

University of Groningen

Werkelijke risicodeling binnen het Nederlandse pensioenstelsel

Kevelam, Wilfred; ter Hoeven, Ralph; Laning , Anne

Published in:
Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

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

Publication date:
2016

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Kevelam, W., ter Hoeven, R., & Laning , A. (2016). Werkelijke risicodeling binnen het Nederlandse pensioenstelsel: een empirisch onderzoek. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 90(10), 391-405.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

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

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Werkelijke risicodeling binnen het Nederlandse pensioenstelsel: een empirisch onderzoek

Wilfred Kevelam, Ralph ter Hoeven en Anne Laning

SAMENVATTING Nederlandse pensioenregelingen die volgens de Pensioenwet classificeren als uitkeringsovereenkomsten kenmerken zich doordat actuariële en beleggingsrisico's tussen de bij de pensioenregeling betrokken partijen worden gedeeld. De vraag is vervolgens of er ook empirisch bewijs voor deze risicodeling bestaat, of, meer in specifieke zin, in welke mate de verschillende partijen de risico's dragen. Worden de risico's evenwichtig verdeeld of krijgt één van de partijen het leeuwendeel van de risico's toebedeeld? In dit artikel dat voortborduurde op een eerder onderzoek van Ter Hoeven en Laning naar aanleiding van ingediende herstelplannen (2010), zullen we ingaan op deze vragen. Hiertoe is voor 62 pensioenfondsen onderzocht hoe de dekkingsgraad zich heeft ontwikkeld over de periode 2009 t/m 2013 en welke bronnen van herstel hieraan hebben bijgedragen. De analyse is uitgevoerd vanuit zowel een nominaal als een reëel (voor koopkracht gecorrigeerd) perspectief. De resultaten van het onderzoek laten zien dat de (ex)werknemers een veel grotere bijdrage aan herstel van pensioenfondsen hebben geleverd dan de werkgevers die slechts voor een beperkt deel (10-11%) hebben bijgedragen aan het herstel. Daarnaast hebben ook pensioenfondsen zelf een groot deel van de financiële risico's overgenomen. Het feit dat in IAS 19 door de IASB wordt geabstraheerd van de zelfstandige functie van de pensioenuitvoerder en dat IAS 19 nog steeds vasthoudt aan de binaire indeling van de classificatie van pensioenregelingen (Defined Contribution of Defined Benefit), leidt daarmee ons inziens tot onjuiste verslaggeving van Nederlandse pensioenregelingen. Het empirisch onderzoek bewijst dat niet de werkgever of de deelnemers de volledige risico's dragen, maar dat deze risico's vooral worden gedeeld door deelnemers en fonds en slechts in beperkte mate door de werkgever. De onderzoeksresultaten geven steun aan de 'verplichting-aan-de-pensioenuitvoerder-benadering' die door de Raad voor de Jaarverslaggeving is gekozen in RJ 271 en kunnen dienen als empirisch bewijs dat de IAS 19-benadering niet goed aansluit bij Nederlandse pensioenregelingen.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Dit artikel geeft empirisch bewijs dat risico's daadwerkelijk worden gedeeld in Nederlandse pensioenregelingen en dat het aandeel van werkgevers in het herstel van het pensioenfonds beperkt is geweest. Daarmee bieden we de lezer de nodige context die behulpzaam kan zijn in de analyse

van de pensioenparagraaf van het jaarverslag¹ van ondernemingen, in het bijzonder indien deze ondernemingen volgens de binaire systematiek van IAS 19-regelingen als defined benefit (DB) dienen te classificeren.

1 Inleiding

Nederlandse pensioenregelingen die volgens de Pensioenwet classificeren als uitkeringsovereenkomsten kenmerken zich doordat actuariële en beleggingsrisico's tussen de bij de pensioenregeling betrokken partijen worden gedeeld. De betrokken partijen betreffen de werkgever(s), de werknemers die deelnemen in de pensioenregeling, de ex-werknemers met slapende rechten ('slapers'), de uitkeringsgerechtigden en de uitvoerder van de pensioenregeling (het pensioenfonds)². De verdeling van de risico's tussen de genoemde partijen heeft zich in het begin van deze eeuw ingezet, toen eindloonregelingen massaal werden aangepast naar middelloonregelingen met doorgaans voorwaardelijke indexatierechten. Waar onder eindloonregelingen de werkgever verantwoordelijk is voor de financiering van de op basis van looninflatie verhoogde pensioenaanspraken ('backservice'), wordt de ophoging van aanspraken onder middelloonregelingen (indexatie) afhankelijk gesteld van de financiële gezondheid van het pensioenfonds danwel van het rendement van een bij een verzekeraar ondergebracht depot. Met deze overgang van eindloonregelingen naar voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen werden in grote mate risico's verschoven van werkgevers naar de actieve en passieve deelnemers in het pensioenfonds.

Van belang bij deze verschuiving van risico's is een belangrijk onderdeel van de Nederlandse Pensioenwet dat het pensioenfonds zich naar de belangen moet richten van alle bij de pensioenregeling betrokken partijen (artikel 105 lid 2 PW). Dit leidt ertoe dat in het geval van tekorten het bestuur de aanwezige sturingsinstrumenten, zoals aanpassing van het beleggingsbeleid, een lagere toeslagverlening, het afstempelen van rechten en (mits de uitvoeringsovereenkomst die ruim-

te biedt) een hogere premie of bijstortingen, op evenwichtige wijze zal moeten inzetten. De rekening kan dientengevolge niet zomaar eenzijdig bij de werkgever worden neergelegd. De vraag is wat een evenwichtige verdeling van risico's precies inhoudt. De Pensioenwet bevat geen verdere concretisering of precisering van dit principe. In de internationale literatuur is risicodeling weliswaar een veelbesproken thema, maar deze literatuur richt zich voornamelijk op intergenerationele risicodeling (zie onder andere Beetsma & Romp, 2014; Cui, De Jong & Ponds, 2011; Gollier, 2008). Bovendien constateren Bonenkamp, Broer en Westerhout (2015) dat de literatuur zich binnen deze stroming grotendeels richt op de economische meerwaarde van intergenerationele risicodeling door 'optimale contracten' te bestuderen. Dit zegt echter weinig over de pensioencontracten die in de praktijk worden afgesloten. Een tweede perspectief op risicodeling, namelijk tussen enerzijds de deelnemers in het pensioenfonds (werknemers en oud-werknemers) en anderzijds de bij de pensioenfonds betrokken werkgever(s), hebben wij niet of nauwelijks aangetroffen in de literatuur. In dit kader vult het onderzoek naar de feitelijke uitwerking van risicodeling dat beschreven wordt in deze bijdrage de huidige literatuur aan. Er is onderzocht of er empirisch bewijs voor deze risicodeling bestaat, en meer specifiek, in welke mate de verschillende partijen de risico's dragen. In tijden van overschotten bij de pensioenfonds is deze risicodeling lastig te onderzoeken, aangezien risicoverdeling toch vooral in verband wordt gebracht met de verdeling van pijn. Immers, in situaties van tekorten (onderdekking) speelt het vraagstuk over de inzet van sturingsinstrumenten (niet-indexeren, premieverhoging, verlaging van opbouw, *et cetera*) om het tekort te herstellen een belangrijke rol. Omdat sinds de kredietcrisis (2008, 2009) de dekkingsgraden van pensioenfonds aanhoudend laag zijn, hebben veel pensioenfonds vanaf dat moment een herstelplan opgesteld. Door de afgebakende perioden (5 jaar versus 15 jaar) waarin de dekkingsgraad van pensioenfonds boven de wettelijk gestelde grenzen moet uitkomen, is er een onderzoeksperiode ontstaan waarin deze risicodeling wel empirisch kan worden onderzocht. Hiervan wordt in dit artikel verslag gedaan. Dit onderzoek borduurt voort op het onderzoek van Ter Hoeven en Laning (2010) die op basis van 71 door pensioenfonds ingediende herstelplannen (die zich veelal uitstrekten over de periode 2009 tot en met 2013 voor het kortetermijnherstel en de periode 2009 tot en met 2023 voor het langetermijnherstel) empirisch onderzoek naar de ex ante verwachte risicodeling hebben uitgevoerd. Uit dat onderzoek bleek dat er daadwerkelijk sprake was van risicodeling en dat zowel het 5-jaarsherstel als het 15-jaarsherstel vooral verwacht werd vanuit de toekomstige beleggingsrendementen en door het beperken van de toeslagverlening. Het effect van

extra premies bleek ondergeschikt. Bedacht dient te worden dat dit onderzoek gebaseerd was op in herstelplannen neergelegde aannames omtrent toekomstige ontwikkelingen in de periode 2009 t/m 2013 en 2009 t/m 2023. Nu deze eerste periode van herstel is verstreken, en pensioenfonds hiervoer verantwoording hebben afgelegd in hun jaarverslaggeving over de boekjaren 2009 tot en met 2013, ontstaat de mogelijkheid om de *feitelijke* uitwerking van de herstelplannen vast te stellen. De centrale onderzoeksvraag in dit artikel is: in welke mate heeft er in de periode 2009 t/m 2013 risicodeling plaatsgevonden tussen de bij de pensioenregeling betrokken partijen (werkgever(s), deelnemers en pensioenuitvoerder)?

Deze bijdrage is als volgt opgebouwd. In paragraaf 2 behandelen we het concept 'risicodeling'. Hierbij gaan we nader in op de mogelijkheid binnen de regelgevende kaders van International Financial Reporting Standards (IFRS) en Dutch GAAP (Titel 9 van Burgerlijk Wetboek 2 en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving) om rekening te houden met deze risicodeling. In het bijzonder staan we stil bij de in 2011 doorgevoerde veranderingen in IAS 19 (*Employee benefits*) die betrekking hebben op risicodeling. Ook gaan we in deze paragraaf kort in op de systematiek zoals die wordt gehanteerd binnen de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. In paragraaf 3 worden de uitkomsten van het empirisch onderzoek besproken. We sluiten deze bijdrage af met onze belangrijkste conclusies en een nabescherping.

2 Risicodeling en verslaggeving

2.1 Risicodeling

In de regel worden risico's voortkomend uit het toezeggen van een pensioen na actieve diensttijd verdeeld in beleggingsrisico's en actuariële risico's. De eerste categorie houdt verband met fluctuaties in het rendement op het belegde pensioenvermogen. De tweede categorie houdt verband met een groot aantal actuariële veronderstellingen dat ten grondslag ligt aan de (veelal complexe) berekening van de pensioenverplichting. Deze actuariële veronderstellingen worden door IAS 19 onderverdeeld in demografische veronderstellingen (levensverwachtingen, verwacht dienstverband werknemers, verwachting arbeidsongeschiktheid) en financiële veronderstellingen (disconteringsvoet, verwachte salarisstijgingen en indexaties pensioenaanspraken). Risicodeling wil feitelijk zeggen dat bovenstaande risico's gezamenlijk gedragen worden door de verschillende partijen die direct betrokken zijn bij de pensioenregeling.

Ter Hoeven en Laning (2010) hebben, vanuit een Nederlandse context, in kaart gebracht wat de oorzaken en de (contractuele of wettelijke) bronnen van deze risicodeling zijn of kunnen zijn. De uitkomsten van deze analyse zijn opgenomen in tabel 1.

Tabel 1 Risicodelingsfactoren uitgesplitst naar oorzaak en bron (Ter Hoeven & Laning, 2010)

Oorzaak risicodeling	Relevant brondocument/wettelijke regeling	Toelichting
Aard van de pensioenregeling	Pensioenovereenkomst	Pensioenregelingen op basis van middelloon. Indexatie wordt afhankelijk gesteld van voldoende beleggingsrendement
Pensioenfondsbestuur dient belangen evenwichtig te behartigen	Pensioenwet (art 105 lid 2)	De evenwichtige vertegenwoordiging in het pensioenfonds fungeert als waarborg voor de verdeling van 'pijn' over alle betrokkenen bij de regeling
Financieringswijze, inzet sturingsinstrumenten, korten van aanspraken	Pensioenwet/Financieel Toetsingskader (PW art. 126-150)	Financieel toetsingskader eist kostendekkende financiering, beperkt terugstorting of premiekorting en vereist afstempeling van aanspraken indien sturingsmiddelen ontoereikend zijn
Beperking aansprakelijkheid of premieniveau werkgever	Uitvoeringsovereenkomst	In deze overeenkomst tussen uitvoerder en werkgever kan bepaald zijn dat de werkgever niet verplicht is tot het doen van bijstortingen en/of is het premieniveau aan een maximum gebonden.

Met name de eerste oorzaak heeft een grote invloed gehad op de risicoverdeling voortkomend uit pensioentoezeggingen. Uit de door de Pensioen- & Verzekeringkamer (2000) opgemaakte pensioenmonitor blijkt dat op 1 januari 2000 meer dan de helft (58,9%) van de actieve werknemers deelnam in een pensioenregeling op basis van eindloon en ongeveer een derde (31%) op basis van middelloon. Per 1 januari 2015 blijkt uit de statistieken van DNB (2016a) dat deze verhoudingen radicaal zijn veranderd. Nagenoeg alle actieve deelnemers (90,7%) nemen deel aan een pensioenregeling op basis van middelloon, terwijl nog maar 0,1% in een eindloone regeling participeert. Nagenoeg alle middelloonregelingen zijn vervolgens voorwaardelijk geïndexeerd (DNB, 2016b)³, hetgeen inhoudt dat de toekomstige indexatie (op basis van prijs- of looninflatie) volledig of ten dele afhankelijk is gesteld van het al dan niet aanwezig zijn van voldoende vermogen in het pensioenfonds of het verzekerde depot. Dit betekent feitelijk dat het pensioenresultaat (het uiteindelijk uit te keren pensioen) voor de deelnemer in hoge mate kan variëren zoals dat ook bij toegezegde-bijdrageregelingen (DC) het geval is. Dit laat zich het beste illustreren door het maken van best-case/worst-case scenario's waarbinnen de pensioenresultaten worden berekend bij een volledige indexatie respectievelijk een nul-indexatie⁴ tijdens de opbouw- en uitkeringsperiode.

2.2 Risicodeling en IFRS

Van oudsher wordt binnen IFRS gewerkt met een binaire classificatie van pensioenregelingen. Regelingen zijn ofwel te typeren als *Defined contribution* (DC; toegezegde-bijdrageregeling) ofwel als *Defined benefit* (DB; toegezegd-pensioenregeling). Een toegezegde-bijdrageregeling wordt in IAS 19 gedefinieerd als een regeling waarbij een werkgever vaste bijdragen afdraagt aan een aparte entiteit, en geen in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft om verdere bijdragen te betalen indien deze entiteit niet over voldoende activa beschikt om alle personeelsbeloningen te betalen die ver-

band houden met werknemersprestaties tot aan de balansdatum (IAS 19.7). Vervolgens worden toegezegd-pensioenregelingen gedefinieerd als alle andere regelingen. De wijze van definiëring zorgt ervoor dat de regelingen waarin de werkgever een beperkt actuair of beleggingsrisico loopt op dezelfde wijze behandeld moeten worden als regelingen waarin hij het volledige risico op zich heeft genomen.

Deze vrij grove systematiek van classificatie is te verklaren vanuit het verondersteld arbeidsvoorwaardelijk kader waarin IAS 19 een pensioentoezegging beziet: het is een toezegging van de werkgever aan de werknemer als vergoeding voor geleverde arbeidsprestaties waarvoor de werkgever uiteindelijk verantwoordelijk is: *de toezegger betaalt*. Dit is vanuit een Amerikaanse context (IAS 19 is gebaseerd op de Amerikaanse standaard SFAS 87, waarin de binaire classificatiesystematiek werd geïntroduceerd) op zich een begrijpelijk uitgangspunt. De werkgever wordt verondersteld verantwoordelijk te zijn voor de uiteindelijke betaling van de pensioenen waardoor de risico's *qualitate qua* door hem worden gedragen. Een eventuele pensioenuitvoerder is dan te zien als een verlengstuk van de werkgever. Komt de uitvoerder de toezegging niet na dan zullen de (ex-)werknemers immers weer verhaal halen bij de werkgever (*regres*).

Dat wordt echter geheel anders wanneer onafhankelijke pensioenuitvoerders tussen de werkgever en de (ex-)werknemer komen te staan. Deze pensioenuitvoerders zijn zelfstandig verantwoordelijk voor de uitvoering van de regeling (geen regres mogelijk op werkgever) en moeten handelen vanuit het wettelijke principe van evenwichtige belangenafweging. Daarnaast zijn ze gehouden aan het pensioenreglement en de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever(s). Dit betekent dat de uitvoerder de rekening van het herstel niet eenzijdig bij de werkgever kan neerleggen als gevolg waarvan een deel van de risico's feitelijk overgaat van werkgever naar uitvoerder. En dit is het proces wat zich de afgelopen 15 jaar in Nederland heeft voltrokken; risico's

uit hoofde van pensioentoezeggingen uit de arbeidsvoorwaardelijke relatie worden in toenemende mate overgedragen van de werkgever(s) naar diegenen die de arbeidsprestatie hebben geleverd. Bovenop vaste salariselementen wordt in feite een variabel pensioen toegezegd dat qua hoogte vooral zal afhangen van, naast de ingelegde premie, de ontwikkeling van de belangrijkste risicocomponenten van een toegezegde-pensioenregeling: rentestand, behaald rendement en sterftrends.

De commentaarbrieven die door Nederlandse partijen zijn ingediend naar aanleiding van de laatste herziening van IAS 19 in 2011 hebben ertoe geleid dat 'risk sharing' een onderdeel werd van de herziening. Deze herziening van IAS 19 was overigens niet fundamenteel van aard maar veeleer gericht op 'verbeteringen' in de standaard die op korte termijn konden worden gerealiseerd. Hoe dan ook, de regelgever IASB toonde zich gevoelig voor het feit dat risico's in regelingen konden worden gedeeld tussen de betrokken partijen. Dit blijkt uit het volgende citaat uit de *basis for conclusions* (IAS 19 BC 144) van de standaard:

“Some defined benefit plans include features that share the benefits of a surplus or the cost of a deficit between the employer and the plan participants. Similarly, some defined benefit plans provide benefits that are conditional to some extent on whether there are sufficient assets in the plan to fund them. Such features share risk between the entity and the plan participants and affect the ultimate cost of the benefits. Hence, the 2010 ED proposed to clarify that the present value of the defined benefit obligation should reflect the best estimate of the effect of risk-sharing and conditional indexation features. Many respondents agreed with that proposal.”

Het Nederlandse verzoek om shared risk regelingen op een meer conceptueel niveau te behandelen, zag de IASB niet zitten. In IAS 19 BC 145 staat:

“However, some respondents expressed doubts about whether the proposals could adequately address risk-sharing features because of the existing defined benefit and defined contribution distinction and because of the existing measurement model for defined benefit plans. They suggested that the Board should not address risk-sharing features until it conducted a fundamental review of classification and measurement in order to address the whole spectrum of plans from defined contribution to defined benefit (including contribution-based promises). However, the Board observed that the current model is based on the ultimate cost of the benefit, and thus should be able to take into account risk-sharing features that reduce the ultimate cost of the benefit to the entity.”

Met andere woorden, aan de stringente, binaire classificatie (DB/DC) is niet getornd door de IASB⁵. Feitelijk geeft de IASB in het bovenstaande tekstgedeelte aan dat de oplossing voor 'shared risk' niet zozeer ge-

vonden is in de classificatie van de regeling, maar in de waardering ervan (*ultimate cost of the benefit to the entity*). De uitwerking hiervan in de standaard is echter zeer schaars te noemen. Dit is dan ook een van de redenen waarom de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) meende een handreiking te moeten publiceren voor de toepassing van de herziene IAS 19 (RJ, 2013).

Het feit dat binnen de berekening van de *defined benefit obligation* rekening gehouden mag worden met shared risk (op een overigens niet nader uitgewerkte manier) zou afdoende moeten zijn, naar het oordeel van de IASB. Zo wordt met één regel in de *basis for conclusions* de ingediende kritiek van diverse, belangrijke respondenten uit Nederland op tamelijk eenvoudige wijze verworpen. Het gaat te ver om in het kader van dit artikel in te gaan op de IAS 19-bepalingen die zien op het meenemen van deze risicodeling in de berekening van de pensioenverplichting⁶. Kort en goed komt het er op neer dat meer dan onder de oude standaard rekening gehouden mag worden met dat gedeelte dat daadwerkelijk door de werkgever wordt gefinancierd (IAS 19.91). Als de kosten van de pensioentoezegging voor de werkgever worden beperkt door een limiet in zijn bijdragen (financieringsplafond) dan zou dit een verlagend effect op de pensioenverplichting en derhalve op de te boeken pensioenkosten door de werkgever moeten hebben⁷. Ook bevat IAS 19 een bepaling in het geval dat werknemers door middel van eigen bijdragen de pensioenregeling financieren. Ook deze bepaling (IAS 19.93) leidde tot de nodige vragen als gevolg waarvan er een amendement werd uitgebracht op dit nog maar net gepubliceerde voorschrift (IASB, 2013). Het amendement komt er op neer dat werknemersbijdragen die gekoppeld zijn aan dienstverband (maandelijkse inhoudingen op het salaris) in het kader van eenvoud als aftrekpost op de *service cost* mogen worden verwerkt. Deze handelwijze werd ook al toegepast onder de oude IAS 19 en bracht dus uiteindelijk weinig verandering in de praktijk teweeg.

Concluderend kan worden vastgesteld dat in de gewijzigde standaard IAS 19 *shared risk*-regelingen wel worden erkend, maar dat deze slechts invloed kunnen hebben op de waardering van een DB-regeling. Ongeacht de mate waarin de werkgever in het risico van een pensioenregeling deelt, de binaire indeling van de classificatie van pensioenregelingen is blijven bestaan. Kortom, het is nog steeds DC of anders DB.

2.3 Risicodeling en RJ 271

De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft in 2009 zijn hoofdstuk op het gebied van pensioenen (RJ 271) ingrijpend veranderd en is overgegaan van een IAS 19-benadering naar een benadering die meer rekening houdt met de pensioenuitvoerder als eigenstandige partij⁸. In RJ 271 is het onderscheid tussen toegezegd-pensioenregelingen en toegezegde-bijdrageregelingen komen te

vervallen. De berekening van de pensioenverplichting dient niet zozeer te worden gebaseerd op de pensioentoezegging aan de werknemer maar op de verplichting die op basis van verleden diensttijd verschuldigd is aan de pensioenuitvoerder. Met andere woorden, het contract waarop de verplichting wordt gebaseerd is niet meer geënt op de arbeidsovereenkomst tussen werkgever en werknemer maar op de uitvoeringsovereenkomst⁹ die tussen de werkgever en de pensioenuitvoerder (pensioenfonds of verzekeraar) wordt gesloten. In tegenstelling tot IAS 19 kent de RJ dus nadrukkelijk een bestaansrecht toe aan de pensioenuitvoerder die als volwaardige partij feitelijk in de plaats treedt van de werknemer als contractspartij. De RJ noemt deze benadering dan ook de ‘verplichting-aan-de-pensioenuitvoerder-benadering’. Deze benadering betekent concreet dat de werkgever geen pensioenverplichting op de balans hoeft op te nemen als hij aan al zijn (op verleden diensttijd ziende) verplichtingen tegenover het fonds of de verzekeraar heeft voldaan.

Daarnaast onderkent de RJ ook een ‘verplichting-aan-de-werknemer-benadering’ die aansluit op de IAS 19-benaderingen. Pensioenregelingen in eigen beheer en buitenlandse regelingen zijn voorbeelden die onder deze benadering zullen respectievelijk kunnen vallen¹⁰.

Met de ‘verplichting-aan-de-pensioenuitvoerder-benadering’ is de wijze van verwerking van risicodeling feitelijk opgenomen in de relatie tussen werkgever en uitvoerder. Op het moment dat de werkgever op grond van de uitvoeringsovereenkomst premie verschuldigd is over de verstreken diensttijd zal hiervoor een verplichting moeten worden opgenomen waarvoor de erkenningscriteria feitelijk dezelfde zijn als die voor andere verplichtingen¹¹. Een werkgever met een zeer beperkte risicodeling zal over het algemeen kunnen volstaan met het boeken van de reguliere premie als last terwijl een werkgever die in hogere mate in de risico’s deelt in slechte tijden rekening moet houden met voorzieningen voor bijstortverplichtingen en in goede tijden wellicht kan profiteren van extra kortingen op de af te dragen premie. Zo wordt risicodeling gereflecteerd in het met de pensioenuitvoerder overeengekomen financieringskader.

3 Empirisch onderzoek

3.1 Onderzoeksopzet- en populatie

Zoals reeds aangegeven borduren we in deze bijdrage voort op het onderzoek van Ter Hoeven en Laning (2010). De onderzoekspopulatie die destijds gehanteerd is, vormt het uitgangspunt van het aanvullende empirisch onderzoek. Ter Hoeven en Laning (2010) onderzochten de herstelplannen van 71 Nederlandse pensioenfonds. Deze 71 pensioenfonds hadden destijds een gezamenlijk vermogen van 204 miljard euro

en 5,7 miljoen deelnemers, waarvan 2,2 miljoen actieve deelnemers. Van deze 71 pensioenfonds zijn 9 pensioenfonds in de periode 2010 tot en met 2013 geliquideerd. Dat betekent dat de resterende populatie die gehanteerd wordt in dit onderzoek uit 62 pensioenfonds bestaat. De belangrijkste kenmerken van de onderzoekspopulatie zijn opgenomen in tabel 2. Het grootste pensioenfonds dat onderdeel uitmaakt van de populatie is Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (balanstotaal ultimo 2013 151,6 miljard euro). Voor een volledig overzicht van de pensioenfonds die onderdeel uitmaken van de onderzoekspopulatie verwijzen we naar bijlage 1.

De 62 genoemde pensioenfonds vormen het object van onderzoek. Omdat alle pensioenfonds zijn meegenomen die in 2009 een herstelplan beschikbaar hebben gesteld (er is dus geen sprake van een steekproef) menen wij op basis van dit onderzoek generieke uitspraken te kunnen doen over de mate van risicodeling indien sprake is van tekortsituaties bij Nederlandse pensioenfonds. Van deze 62 pensioenfonds is allereerst het verloop van de nominale dekkingsgraad geanalyseerd over de periode 2009 tot en met 2013. Hiermee hebben we in kaart gebracht hoe de financiële positie van de onderzochte pensioenfonds zich over deze periode heeft ontwikkeld. Tevens hebben we inzichtelijk gemaakt welke bronnen hebben bijgedragen aan het herstel van de financiële positie. Het sja-bloon dat in de herstelplannen door pensioenfonds gehanteerd wordt in hun rapportage aan DNB (zie tabel 3), is hierbij leidend.

Tabel 2 Kenmerken van de onderzoekspopulatie

N = 62	Kenmerken ultimo 2013
Balanstotaal	374,2 miljard euro
Totaal aantal deelnemers	6.024.000
Waarvan: actieven	2.130.000
Waarvan: inactieven (slapers)	2.670.000
Waarvan: pensioengerechtigden	1.224.000

Tabel 3 Bronnen van herstel en verloop van nominale dekkingsgraad

Verloop dekkingsgraad
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar
+/- Bijdrage uit de premie
+/- Bijdrage uit buffervrijval bij uitkeringen
+/- Overrendement
+/- Toeslagverlening en/of korten aanspraken
+/- Overige effecten
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar

Nadat het verloop van de financiële positie volgens het stramien van tabel 3 inzichtelijk is gemaakt over de periode 2009 tot en met 2013, zijn de bronnen van herstel toegerekend aan de werkgever(s), (ex)-werknemers (deelnemers in het pensioenfonds) of het pensioenfonds zelf. De premie, inclusief eventuele bijstortingen, is afkomstig van zowel de werkgever als de werknemer. Bij gebrek aan informatie over de verdeling in de jaarverslagen is onze beste inschatting dat de premie voor tweederde bestaat uit premiebijdragen vanuit de werkgever, en voor eenderde wordt bijgedragen door de werknemers. Dit is uiteraard een vrij grove benadering, zeker aangezien er sprake kan zijn van aanvullende herstellpremies die worden bijgedragen door de werkgever. Het effect van deze bijdragen is moeilijk te kwantificeren, maar zal nader worden toegelicht in paragraaf 3.3.

Ook de zogenaamde buffervrijval bij uitkeringen kan bijdragen aan herstel. Deze buffervrijval ontstaat omdat bij een dekkingsgraad boven de 100% elke uitkering tot een relatieve verbetering van de dekkingsgraad leidt. De buffervrijval als bron van herstel wordt toegerekend aan het pensioenfonds. Ook het overrendement wordt toegerekend aan het herstelvermogen van het pensioenfonds zelf. Het overrendement bestaat uit het saldo van het beleggingsrendement, het effect van wijzigingen in de rentetermijnstructuur en de benodigde rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. Een daling van de rente leidt over het algemeen tot een stijging van de beleggingen, waaronder vastrentende waarden zoals obligaties en derivaten. Daarentegen zal ook de voorziening voor pensioenverplichtingen stijgen, omdat pensioenverplichtingen tegen een lagere marktrente worden verdisconteerd.

Tot slot varieert de dekkingsgraad door de toeslagverlening van pensioenaanspraken en -uitkeringen, of zelfs het verlagen van pensioenaanspraken en -uitkeringen. We merken op dat de empirische data uit de jaarverslagen van de onderzochte pensioenfondsen gebaseerd is op een nominaal kader. Deze empirische data is door ons vervolgens omgerekend naar een reëel, dus voor koopkracht gecorrigeerd, kader. Omdat alle onderzochte pensioenfondsen de ambitie hebben om de pensioenen aan te passen aan loon- en/of prijsinflatie, geeft dit het meest zuivere beeld van de verschillende herstelcomponenten in economisch reële termen. Dit betekent dat rekening is gehouden met de toeslagambitie van pensioenfondsen versus de werkelijk verleende toeslagen. Met andere woorden, indien een pensioenfonds de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten niet (volledig) indexeert met de loon- of prijsinflatie van het desbetreffende boekjaar, leidt dit tot een verbetering van de herkende reële financiële positie van het pensioenfonds. Voor de deelnemers betekent dit een uitholling van de economische waarde van hun pensioen. Hetzelfde geldt voor het kor-

ten van pensioenaanspraken, ook wel negatieve toeslagverlening genoemd. Ook dit heeft een direct negatief financieel effect op de hoogte van opgebouwde pensioenaanspraken en -uitkeringen van deelnemers¹². Het effect van het beperken van de toeslagverlening ten opzichte van de toeslagambitie, en het korten van pensioenen als bron van herstel, worden dan ook toegerekend aan de deelnemers van het pensioenfonds.

Met deze omrekening naar een reëel kader gaat dit onderzoek verder dan De Haan (2015). Hij concludeert op basis van herstellplannen vanuit een nominaal kader dat de eerste keuze voor herstel premieverhoging betreft, dan het niet toekennen van indexatie en dan korten. De relatieve omvang van deze effecten is vanuit een nominaal kader echter niet aan te geven.

In dit onderzoek worden de geldende verslaggevingsprincipes van RJ 610 Pensioenfondsen gevolgd ten aanzien van het verwerken van de kortingen. Dit betekent dat bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen rekening gehouden dient te worden met een dergelijke korting, indien en voor zover het per balansdatum zeker is dat na balansdatum een onvoorwaardelijk kortingsbesluit zal worden genomen op basis van de per balansdatum geldende wet- en regelgeving (RJ 610.251a). Indien het bestuur bijvoorbeeld uiterlijk 1 april 2014 besluit tot het korten van pensioenaanspraken op basis van de omstandigheden per 31 december 2013 en er voor het bestuur geen discretie meer is om een ander besluit te nemen, wordt de korting verwerkt in het jaarverslag over 2013.

Om bovenstaande informatie inzichtelijk te maken voor de 62 pensioenfondsen is gebruik gemaakt van verschillende informatiebronnen. Allereerst is onderzocht of de benodigde informatie expliciet is opgenomen in de jaarverslagen over de periode 2009 tot en met 2013. De jaarverslagen zijn opgezocht via de websites van de pensioenfondsen danwel via de website *company.info*. Pensioenfondsen waarbij de benodigde informatie niet één op één uit de jaarverslagen gehaald kon worden, zijn door ons per e-mail benaderd om alsnog de benodigde informatie aan te leveren. Voor de pensioenfondsen waaruit de informatie niet beschikbaar was uit de jaarverslagen, en die ook niet hebben gereageerd op ons informatieverzoek, hebben wij zelf de effecten berekend op basis van informatie uit de jaarverslagen. Deze laatste methode is enigermate minder nauwkeurig omdat de door ons berekende effecten een benadering zijn van de feitelijke effecten. Tabel 4 geeft weer op basis van welke informatiebronnen het verloop van de dekkingsgraad van de onderzochte pensioenfondsen tot stand is gekomen.

3.2 Resultaten van het empirisch onderzoek

We beginnen onze analyse van de onderzoeksresultaten met een weergave van het verloop van de nominale dekkingsgraden over de periode 2009 tot en met

2013 (zie tabel 5). De ongewogen gemiddelde dekkingsgraad van de 62 onderzochte pensioenfondsen bedroeg primo 2009 96,6%¹³. Vijf jaar later is de ongewogen gemiddelde dekkingsgraad gestegen tot 110,4%, hetgeen een stijging van gemiddeld 13,8%-punt betekent. De belangrijkste bron van herstel betreft het overrendement: deze zorgt voor een gemiddelde verbetering van de nominale dekkingsgraad van maar liefst 18,5%-punt. Een deel van dit herstel (9,4%) wordt echter in negatieve zin beïnvloed door overige effecten. Hieronder wordt onder meer het langlevens-risico geschaard.

In tabel 6 is het cumulatieve herstel van 13,8%-punt procentueel toegerekend aan de verschillende bronnen van herstel. Hierbij is de verkregen financiële informatie door ons omgerekend van een nominaal kader naar een reëel kader, op basis van de in de herstelplannen opgenomen indexatie-ambities. Tabel 6 geeft allereerst de verwachte herstelbronnen weer zoals opgenomen in de oorspronkelijke herstelplannen die destijds door de pensioenfondsen zijn ingediend (kolom 1 en 2). Deze herstelplannen omvatten zowel het geplande kortetermijnherstel (5 jaar) alsook het geplande herstel op lange termijn (15 jaar). De gegevens ten aanzien van de herstelplannen zijn afkomstig uit het onderzoek van Ter Hoeven en Laning (2010) op basis van de oorspronkelijke onderzoekspopulatie van 71 pensioenfondsen. Het tweede deel van tabel 6 geeft de resultaten van het aanvullende empirische onderzoek weer. Hieruit blijkt dat het verwachte herstel op basis van de herstelplannen van de 62 onderzochte pensioenfondsen (nieuwe onderzoekspopulatie) min of meer een gelijk beeld geeft als het verwachte herstel op basis van de oorspronkelijke onderzoekspopulatie van 71 pensioenfondsen. Vervolgens (kolom 3 en 4) is het werkelijke relatieve aandeel per herstelbron weergegeven (*ex post*), zodat dit vergeleken kan worden met de verwachte verdeling per herstelbron volgens de herstelplannen (*ex ante*).

Op het eerste oog valt op dat het werkelijke relatieve aandeel van herstel vanuit de premies en de buffervrijval bij uitkeringen vrij beperkt is. Het grootste deel van het herstel is gerelateerd aan het overrendement (beleggingsrendement, wijziging rente en overige effecten) en het beperken van de toeslagverlening ten opzichte van de toeslagambitie (inclusief effect van eventuele kortingen). Ten aanzien van deze laatste bron van herstel hebben we twee varianten uitgewerkt, elk met verschillende aannames ten aanzien van de loon- en prijsindexatie over de onderzoeksperiode. Eén variant gaat uit van een loonindexatie van 3% en een prijsindexatie van 2% per jaar. Deze aannames zijn ook verplicht gehanteerd in de oorspronkelijke herstelplannen van de pensioenfondsen. Met de kennis van nu weten we inmiddels dat de werkelijke loon- en prijsindexatie over de onderzoeksperiode lager is geweest.

Tabel 4 Bronnen van informatie

N = 62	Aantal pensioenfondsen
Informatie volledig beschikbaar in de jaarverslagen 2009 t/m 2013	44
Informatie rechtstreeks van pensioenfondsen ontvangen na verzoek per e-mail	4
Effecten (deels of volledig) zelfstandig berekend	14
Totaal	62

Tabel 5 Verloop gemiddelde dekkingsgraad 2009 t/m 2013 naar bronnen van herstel (nominaal)

Gemiddeld verloop dekkingsgraad	In procenten (%)
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar 2009	96,6
Bijdrage uit de premie	3,7
Bijdrage uit buffervrijval bij uitkeringen	0,7
Overrendement	18,5
Toeslagverlening en/of korten aanspraken	0,3
Overige factoren	-9,4
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar 2013	110,4

Derhalve hebben we ook een variant uitgewerkt met meer realistische aannames. In het vervolg van deze paragraaf zullen we de verschillende bronnen van herstel in meer detail bespreken.

De bijdrage aan herstel van de nominale dekkingsgraad vanuit de premies bedraagt 3,7%-punt over de periode 2009 tot en met 2013, terwijl de bijdrage vanuit de buffervrijval bij uitkeringen slechts 0,7%-punt bedraagt (zie tabel 5). Ook in reële termen is de relatieve herstelbijdrage vanuit de premies en de buffervrijval bij uitkeringen vrij beperkt. In de twee varianten kan ongeveer 15% tot 20% van het herstel toegerekend worden aan deze twee bronnen van herstel (zie tabel 6). Wel valt op dat het herstel vanuit de premies significant groter is dan het herstel vanuit de uitkeringen. Dit wordt verklaard doordat bij een dekkingsgraad rond de 100% de buffervrijval bij uitkeringen beperkt is. Daarnaast omvatten de premiebijdragen niet alleen reguliere pensioenpremie van werkgevers en werknemers, maar ook aanvullende herstelbijdragen door de werkgevers. Bij 27 van de 62 onderzochte pensioenfondsen (44%) heeft de werkgever aanvullende premiebijdragen gestort, hetzij in de vorm van verhoogde pensioenpremie, hetzij door middel van 'incidentele bijstortingen'. In de meeste gevallen betreft dit bijstortingen waartoe de werkgever verplicht is op basis van de uitvoeringsovereenkomst. Soms vindt de bijstorting echter op vrijwillige basis plaats, zoals het geval is bij Stichting Pensioenfonds Vopak. Daar heeft de werk-

Tabel 6 Werkelijk aandeel componenten van herstel (ex post) versus herstelplan (ex ante) (reëel kader)

Bron van herstel	Kolom 1 Relatief aandeel per bron, ex ante volgens herstelplan, 15-jaarshorizon	Kolom 2 Relatief aandeel per bron, ex ante volgens herstelplan, 5-jaarshorizon	Kolom 3 Relatief aandeel per bron, ex post bij aanname van 3% loonindex en 2% prijsindex, 5-jaarshorizon	Kolom 4 Relatief aandeel per bron, ex post volgens herijkte aannames voor loonindex en prijsindex, 5-jaarshorizon
Volgens onderzoek Ter Hoeven & Laning (2010):				
Bijdrage uit premie	4,5%	14,8%		
Bijdrage uit buffervrijval bij uitkeringen	13,7%	2,7%		
Bijdrage uit rendement, wijziging rente en overige factoren	56,9%	45,5%		
Bijdrage uit beperking toeslagverlening en korting	24,9%	37,0%		
Totaal	100%	100%		
Omvang populatie	71	71		
Resultaten uit huidig onderzoek:				
Bijdrage uit premie	4,3%	15,1%	14,3%	17,2%
Bijdrage uit buffervrijval bij uitkeringen	13,8%	2,8%	2,7%	3,3%
Bijdrage uit rendement, wijziging rente en overige factoren	57,3%	45,7%	35,1%	42,3%
Bijdrage uit beperking toeslagverlening en korten van aanspraken	24,6%	36,4%	47,9%	37,2%
Totaal	100%	100%	100%	100%
Omvang populatie	62	62	62	62

gever in 2012 (verwerkt in jaarverslag 2011) op vrijwillige basis een bijstorting gedaan van 50 miljoen euro. Een voorbeeld van een toelichting op aanvullende herstelbijdragen vanuit de werkgever, in casu Douwe Egberts, is opgenomen in Figuur 1.

Opvallend is ook dat in een aantal situaties het pensioenfonds en de aangesloten werkgever(s) het niet eens zijn over de al dan niet aanwezige bijstortverplichting van de werkgever. Dit resulteert vervolgens in een arbitragezaak, waarbij de rechter gevraagd wordt een uitspraak te doen. Eens te meer expliciteert dergelijke casuïstiek, waarin pensioenfonds en werkgever tegenover elkaar staan en ieder hun eigen belangen vertegenwoordigen, dat in de Nederlandse context de pensioenuitvoerder een zelfstandige positie inneemt ten opzichte van de werkgever. Dit in tegenstelling tot de conceptuele premisse van IAS 19 (zie paragraaf 2), waarin de pensioenuitvoerder als economisch verlengstuk wordt gezien van de werkgever.

Bijdrage uit beleggingsrendement, wijziging rente en overige factoren

Het saldo van het beleggingsrendement en het effect van wijzigingen in de rentetermijnstructuur¹⁴ heeft in

de periode 2009 t/m 2013 gezorgd voor een verbetering van de gemiddelde nominale dekkingsgraad van 18,5%. Hiermee heeft deze bron veruit de grootste bijdrage geleverd aan herstel van de nominale dekkingsgraad van de onderzochte pensioenfonds. Wij menen dat dit een herkenbaar beeld is. Na de financieel moeilijke jaren 2007 en 2008, hebben financiële markten zich in de jaren daarna behoorlijk hersteld. Dit mede door de aanhoudende daling van de rentetermijnstructuur en de gunstige invloed daarvan op het rendement op vastrentende waarden. Stichting Unilever Progress had met 42,0% de hoogste behaalde bijdrage uit beleggingsrendement over de periode 2009 t/m 2013. Exclusief het effect van wijzigingen in de rentetermijnstructuur behaalde dit pensioenfonds over de genoemde 5-jaarsperiode een gemiddeld rekenkundig beleggingsrendement van 13,5%. De post overige factoren heeft voor 9,4% negatief bijgedragen aan de verandering van de dekkingsgraad. Deze post omvat onder andere wijzigingen in overlevingstafels.

Omgerekend naar een reëel kader is in relatieve termen de bijdrage vanuit het overrendement, na aftrek van overige factoren, groot (35,1% versus 42,3%, afhankelijk van de gekozen variant).

Figuur 1 Toelichting op herstelplan, Stichting Pensioenfonds Douwe Egberts, Jaarverslag 2013, p. 68

Herstelplan

Doordat de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2010 achterbleef bij het herstelplan zoals geformuleerd in het op 27 maart 2009 ingediende korte- en langetermijnherstelplan, heeft het bestuur besloten om een aangepast herstelplan in te dienen bij DNB. Het aangepaste herstelplan is op 10 december 2010 ingediend bij DNB. DNB heeft het nieuwe herstelplan (zowel het kortetermijn- als het langetermijnherstelplan) op 27 januari 2011 goedgekeurd. In het aangepaste herstelplan wordt alsnog gebruik gemaakt van de mogelijkheid te kiezen voor een hersteltermijn van 5 jaar in plaats van 3 jaar, de einddatum van het kortetermijnherstelplan is hierdoor opgeschoven naar 31 december 2013. De maatregelen komen overeen met het oorspronkelijke herstelplan, maar de gebruikte parameters zijn wel geactualiseerd.

Eén van de maatregelen die is opgenomen in zowel het oorspronkelijke als het aangepaste herstelplan is de fair pension deal die met de onderneming is overeengekomen. Onderdeel van deze fair pension deal is dat bij een dekkingsgraad onder de dekkingsgraad behorend bij het minimaal vereist eigen vermogen in het volgende boekjaar een extra premie door de onderneming wordt gestort. Deze extra premie bedraagt 1/3 van het verschil tussen het minimaal vereist eigen vermogen en het aanwezig vermogen, met een maximum van de feitelijke jaarpremie over het boekjaar waarin de dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad lag. Vanaf 1 januari 2012 geldt de aanvullende beperking dat het totaal van de herstelpremies gedurende een herstelplanperiode niet hoger kan worden dan € 75.000. Betaalde herstelpremies die betrekking hebben op dekkingskortingen van eind 2008 en eind 2011 worden daarbij niet meegenomen. De herstelpremie wordt vastgesteld en is verschuldigd nadat de Jaarrekening door het bestuur is vastgesteld en wordt derhalve pas in het volgende verslagjaar verwerkt. In boekjaar is geen herstelpremie door het fonds bij de werkgever in rekening gebracht.

In het evaluatie herstelplan is een verwachte dekkingsgraad per eind 2013 opgenomen van 111,2%. De werkelijke dekkingsgraad van het pensioenfonds liep dus iets voor op het herstelplan. Het kortetermijnherstelplan is per eind 2013 formeel beëindigd, waarbij geen voorgenomen bestemmingsaanpassing van de TRA of rechtenkorting nodig is.

Begin 2014 heeft een evaluatie plaatsgevonden van het gerealiseerde herstelplan tot en met 31 december 2013, waarbij het aangepaste herstelplan als basis is gebruikt. Voor de toekomstige jaren is onder andere uitgegaan van een ongewijzigd renteniveau en een gemiddeld beleggingsrendement van 4,5%. Uit de evaluatie blijkt dat het pensioenfonds tijdig kan voldoen aan het niveau van het vereist eigen vermogen.

Bijdrage uit het beperken van toeslagverlening en korten van aanspraken

Het effect van de toeslagverlening en/of het korten van opgebouwde pensioenaanspraken draagt gemiddeld 0,3% bij aan het herstel van de nominale dekkingsgraad van de onderzochte pensioenfonds. Veel pensioenfonds hebben in de onderzoeksperiode hun toeslagverlening beperkt en soms in aanvulling daarop de pensioenaanspraken en -uitkeringen gekort. Deze effecten worden deels gecompenseerd door andere pensioenfonds die wel toeslagen op de pensioenen hebben verleend (indexatie van de pensioenen). Per saldo resulteert dit derhalve in een beperkte bijdrage aan het herstel op een nominale basis: de som van de kortingen is over deze periode dus hoger dan de som van de toeslagen, gemiddeld over de populatie.

Vanuit een reëel kader bezien geven de resultaten echter een heel ander beeld. Uitgaande van een loonindexatie van 3% en een prijsindexatie van 2% per jaar over de onderzoeksperiode, zijn de pensioenaanspraken en -rechten in economische zin minder waard geworden doordat deze in veel gevallen niet of slechts beperkt zijn geïndexeerd. In deze variant is de relatieve bijdrage vanuit deze herstelbron maar liefst 47,9% (kolom 3). Dit is aanzienlijk meer dan de 36,4% die *ex ante* werd beoogd in de herstelplannen (kolom 2). Zoals gezegd zijn de aannames ten aanzien van loonindexatie (3%) en prijsindexatie (2%) gebaseerd op de oorspronkelijke herstelplannen. Inmiddels weten we dat de wer-

kelijke geambeerde loon- en prijsindexatie over de onderzoeksperiode lager is geweest. In een deel van de jaarverslagen (ongeveer eenderde van de onderzoeks-populatie) hebben we informatie kunnen vinden over de toeslagambitie ten aanzien van de loon- en prijsindexatie. Op basis van deze informatie is in onze berekening rekening gehouden met een gemiddelde loonindexatie van 1,36% en een prijsindexatie van 1,62% per jaar¹⁵. Op basis van deze herijking naar aangepaste indexatieambities tijdens de onderzoeksperiode, is het relatieve aandeel van deze herstelbron weliswaar lager (37,2%) maar nog steeds aanzienlijk (kolom 4).

Figuur 2 bevat een voorbeeld van een duidelijke grafische weergave van de verleende toeslagen versus de loon- en prijsontwikkeling. De jaarlijkse prijsontwikkeling voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers (slapers) is gebaseerd op de ontwikkeling van de consumentenprijsindex (CPI). De jaarlijkse prijs- en loonontwikkeling voor deelnemers is de stijging van de salarisschalen binnen de desbetreffende cao's, danwel de stijging van de CPI als deze hoger is. Het gevisualiseerde effect is evident: daar waar de prijzen vanaf 2009 zijn gestegen met 9,1% zijn de pensioenen in dezelfde periode niet geïndexeerd, maar met 5,6% verlaagd. In deze individuele casus, levert dat een koopkrachtverlies van 14,7% op.

Naast het beperken van de toeslagverlening ten opzichte van de toeslagambitie draagt ook het korten van pensioenaanspraken bij aan het herstel van de dekkingsgraad van een pensioenfonds. Van de 62 onder-

zochte pensioenfondsen hebben 19 pensioenfondsen (31%) een korting op de pensioenaanspraken en -uitkeringen doorgevoerd. Het korten van pensioenaanspraken heeft in de afgelopen jaren voor het eerst in de geschiedenis van het Nederlandse pensioenstelsel op grote schaal plaatsgevonden. Vrijwel al deze kortingen zijn doorgevoerd in de financiële boekjaren 2012 of 2013. Vier pensioenfondsen hebben deze korting uitgesmeerd over twee jaren. De ongewogen gemiddelde korting in onze onderzoekspopulatie bedroeg 4,1% van de pensioenaanspraken. Dit percentage ligt in lijn met eerder onderzoek van Kevelam en Laning (2013), waaruit een gemiddelde korting van 4,3% naar voren komt. Opgemerkt wordt dat dit een brutopercentage betreft, ofschoon het effect op de dekkingsgraad nagenoeg hieraan gelijk is. De hoogste korting die door individuele pensioenfondsen is doorgevoerd bedraagt 7%: het was pensioenfondsen destijds toegestaan de korting tot dit percentage te maximaliseren. Een voorbeeld van de toelichting uit de jaarverslag van Stichting Pensioenfonds Randstad ten aanzien van het herstelplan, inclusief kortingsmaatregel, is opgenomen in figuur 3. Voor een nadere verhandeling ten aanzien van de wijze waarop de kortingsmaatregel door pensioenfondsen is verwerkt en toegelicht in de jaarverslaggeving, verwijzen we naar Kevelam en Laning (2013).

3.3 Empirische toetsing van risicodeling

Als laatste onderdeel van het onderzoek zijn de verschillende bronnen van herstel toegerekend aan werkgevers, deelnemers of aan het pensioenfonds zelf. Tabel 7 laat zien dat de werkgevers slechts een beperkt deel van het herstel (10% versus 11%) voor hun rekening nemen. Het daadwerkelijke aandeel

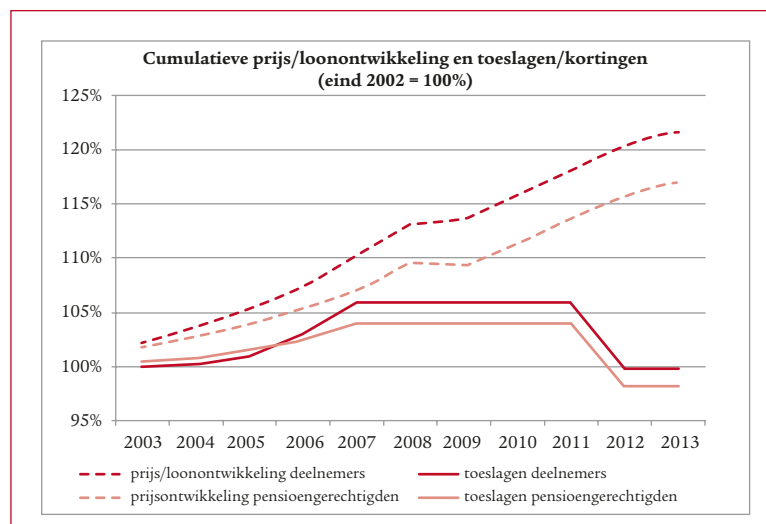
van de werkgevers in de financiering van het herstel zal licht hoger zijn, aangezien geen rekening is gehouden met de extra bijstortingen van werkgevers die bij 19 van de 62 pensioenfondsen hebben plaatsgevonden. Dit effect wordt door ons echter ingeschat op enkele tienden van een procent en is daarmee relatief beperkt. De deelnemers nemen een veel groter deel van herstel voor hun rekening dan de werkgevers. Deelnemers dragen bij aan herstel van het pensioenfonds door het afdragen van pensioenpremies (actieve deelnemers) en doordat werkelijke indexatie van hun pensioenaanspraken (actieve en slapende deelnemers) en pensioenuitkeringen (uitkeringsgerechtigde deelnemers) veel lager is geweest dan de verwachte en werkelijke loon- en prijsindexatie. Daarnaast zijn pensioenen in veel gevallen ook nog gekort. Al deze effecten zorgen voor een verbetering van de financiële positie van de desbetreffende pensioenfondsen. Deelnemers hebben hiermee een aanzienlijk deel (53% versus 43%) van de rekening betaald. De onderzoeksresultaten tonen voorts aan dat de pensioenfondsen zelf een behoorlijk deel van de risico's hebben geabsorbeerd (37% versus 46%). Dit wordt ook wel de bufferfunctie van een pensioenfonds genoemd. Als we deze cijfers differentiëren naar ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen dan zien we dat de bijdrage van werkgevers bij bedrijfstakpensioenfondsen gering lager is en bij ondernemingspensioenfondsen marginaal hoger. Voor de bijdrage van deelnemers geldt dat deze bij bedrijfstakpensioenfondsen gering hoger is.

Pensioenfondsen als zelfstandige pensioenuitvoerders hebben derhalve een groot deel van de risico's van werkgevers en werknemers overgenomen. IAS 19 ziet het pensioenfonds (paragraaf 2.2) als een verlengstuk van de werkgever en abstraheert daarmee van de bufferfunctie die het pensioenfonds vervult. De uitkomsten van deze studie tonen overduidelijk aan dat deze bufferfunctie een belangrijke rol speelt in de risicodeling. Het mag duidelijk zijn dat de IASB met deze keuze in IAS 19 voorbijgaat aan een wezenskenmerk van het Nederlandse pensioenstelsel. Met de 'verplichting-aan-de-pensioenuitvoerder-benadering' (paragraaf 2.3) geeft de RJ wel gehoor aan de belangrijke (buffer)functie die de pensioenfondsen hebben in ons bestel en schept daarmee een voorwaarde voor kwaliteit van verslaggeving over de werkgever gelopen risico's voortvloeiende uit Nederlandse pensioenregelingen.

4 Conclusie en nabeschuiving

Met het beschreven empirisch onderzoek beogen we in deze bijdrage antwoord te geven op de centrale vraagstelling van dit onderzoek: in welke mate heeft er in de periode 2009 t/m 2013 risicodeling plaatsgevonden

Figuur 2 Toelichting op toeslagbeleid, Stichting Pensioenfonds DHV, Jaarverslag 2013, p. 13



Figuur 3 Toelichting op herstelplan, Stichting Pensioenfonds Randstad, Jaarverslag 2013, p. 10

Financiële positie en ontwikkeling dekkingsgraad

In 2013 is de financiële positie van SPR verbeterd, gemeten naar dekkingsgraad. Deze steeg van 101,9% ultimo 2012 naar 102,9% aan het einde van 2013. Het fonds bleef daardoor wel in de situatie van een dekkingstekort verkeren - een tekort dat opgeheven wordt bij een dekkingsgraad boven 104,5% - en heeft daarom aan het einde van jaar een korting op de pensioenen moeten doorvoeren.

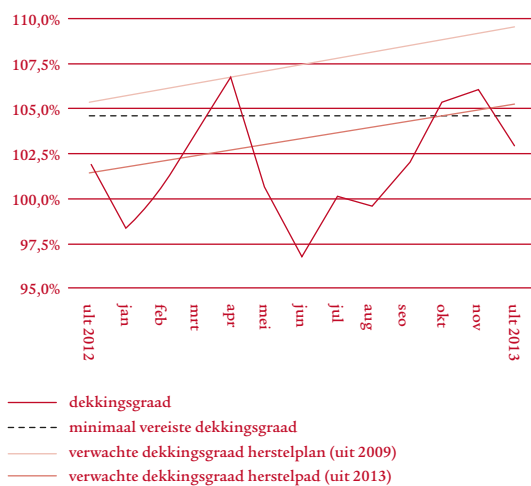
De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2013 laat zich weergeven in onderstaande grafiek.

In de grafiek is ook te zien wat de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad volgens het in 2009 opgestelde herstelplan was. Deze verwachting wordt jaarlijks herzien in een zogeheten 'herstelpad'. Het herstelpad dat in februari 2013 is vastgesteld, is eveneens opgenomen in de grafiek. Volgens het herstelpad 2013, zou SPR ultimo 2013 een dekkingsgraad van 105,1 % hebben en zou daarmee uit de situatie van het dekkingstekort geraken. Een korting op de pensioenen zou daardoor niet aan de orde zijn. De praktijk wees echter anders uit.

In de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2013 valt direct op dat eind oktober en eind november het pensioenfonds dekkingsgraden kende die boven 104,5% lagen. Op de 'peildatum' van 31 december 2013 lag de dekkingsgraad echter ruim lager. De driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur, die pensioenfonds voor het waarderen van hun pensioenverplichtingen sinds eind 2011 moeten toepassen, is hier mede debet aan. Omdat de rente in de tweede helft van 2013 steeg, lag het te hanteren driemaandsgemiddelde enkele maanden lager dan de feitelijke rente. SPR dekt bewegingen van de rente af: in beginsel is daarmee de dekkingsgraad van het fonds ongevoelig voor renteontwikkelingen. Bij een stijgende rente daalt de waarde van de pensioenverplichtingen, maar door de renteafdekking daalt ook de waarde van de beleggingen en gebeurt er per saldo weinig. Door de driemaandsmiddeling wordt deze ongevoeligheid (tijdelijk) verstoord: een stijgende rente leidt tot dalende beleggingen, maar de pensioenverplichtingen dalen minder hard omdat deze gezien de driemaandsmiddeling met een hogere rente gewaardeerd worden. Ingeval de rente daalt, zijn deze effecten tegengesteld. In 2013 betekende dit, dat door de renteontwikkelingen in de laatste maanden van het jaar het pensioenfonds eerst een relatief hoge dekkingsgraad kon - en

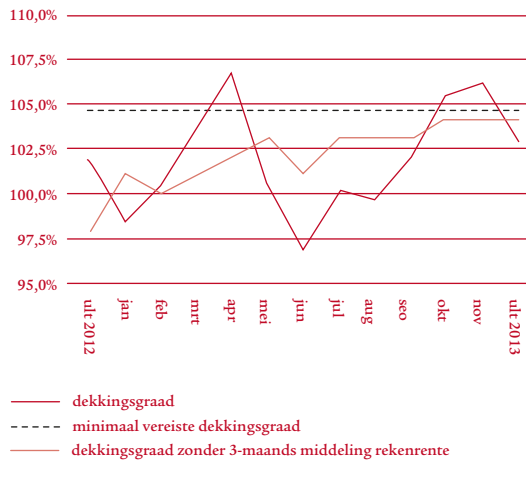
Ontwikkeling dekkingsgraad 2013

realisatie versus verwachtingen herstelplan/herstelpad



Ontwikkeling dekkingsgraad 2013

realisatie versus dekkingsgraad o.b.v. niet-gemiddelde rente



tussen de bij de pensioenregeling betrokken partijen (werkgever, (ex-)werknemers en pensioenuitvoerder)? Op basis van de onderzoeksresultaten concluderen wij dat er over de onderzochte periode daadwerkelijk sprake is geweest van risicodeling tussen de verschillende partijen die betrokken zijn bij de pensioenregeling. Hierbij dragen (ex-)werknemers en pensioenfonds zelf in een veel hogere mate bij aan herstel dan de werkgevers.

Wat betreft de (ex-)werknemers (dus actieven, slapers

en pensioengerechtigden) kan gesteld worden dat deze aanzienlijk hebben bijgedragen aan het herstel doordat koopkrachtindexaties niet zijn toegekend, en pensioenaanspraken en -rechten zelfs zijn gekort. De deelnemers in het fonds zijn daarmee nadrukkelijk een belangrijke risicodragers in de pensioenregeling. Het herstel van de onderzochte pensioenfonds is verder in grote mate te danken aan het overrendement dat pensioenfonds hebben gerealiseerd. Deze bron van herstel kan worden toegerekend aan de bufferfunctie

Tabel 7 Risicodeling

Partijen	Bron van herstel (nominaal kader)	Aandeel in herstel op basis van 3% loonindex en 2% prijsindex	Aandeel in herstel op basis van realistische aannames
Werkgevers	2/3 van de pensioenpremie	10%	11%
Werknemers	1/3 van de pensioenpremie + beperking van toeslagverlening en korten aanspraken	53%	43%
Pensioenfondsen (bufferfunctie)	Overrendement (saldo van beleggingsrendement, wijziging rente en overige effecten) + buffervrijval bij uitkeringen	37%	46%
Totaal		100%	100%

van het pensioenfonds zelf, en wordt daarmee niet direct gefinancierd door werkgevers of aangesloten deelnemers in het fonds. De pensioenuitvoerder als zelfstandige entiteit tussen de werkgever en werknemer heeft hiermee een belangrijk deel van de risico's geabsorbeerd en heeft daarmee een belangrijke economische realiteit.

Dit empirisch bewijs van risicodeling toont aan de IAS 19-kaders voor de verwerking van toegezegde pensioenregelingen op veel gebieden tekortschieten. We zullen hierna drie tekortkomingen noemen, waarbij beseft dient te worden dat deze nadelen niet voor *elke* IFRS-toepasser (werkgever) die is aangesloten bij een Nederlands pensioenfonds hoeven te gelden. Zo zijn er binnen IAS 19 specifieke (DB-)vrijstellingen voor werkgevers die zijn aangesloten bij een bedrijfstakpensioenfonds. Het gaat bij onderstaande tekortkomingen louter om een analyse van de mate waarop IAS 19 (al dan niet) aansluit op de kenmerken van onze Nederlandse pensioeninfrastructuur.

In de eerste plaats wordt geen rekening gehouden met de aanwezigheid van zelfstandige pensioenfondsen. Pensioenfondsen vallen buiten het toepassingsgebied van de standaard die bepaalt of entiteiten al dan niet moeten worden meegeconsolideerd (IFRS 10). Dat is een tekortkoming, want als de werkgever geen 'control' heeft over een pensioenfonds dan is het de vraag vanuit welke overeenkomst nu feitelijk de werkgeversverplichting van de pensioentoezegging voortkomt: vanuit de pensioenovereenkomst die de werkgever met de werknemer afsluit of vanuit de uitvoeringsovereenkomst die de werkgever met de onafhankelijke pensioenuitvoerder afsluit. Dat laatste laat de ruimte voor toepassing van een verplichting-aan-de-pensioenuitvoerder-benadering. En feitelijk geeft deze studie de RJ in de keuze van deze benadering gelijk. Als de bijdrage van de werkgever in het herstel van het pensioenfonds maar zo'n 10% bedraagt, hoe kan dan beweerd worden dat werkgever 'in substance' de risico's van een toegezegde pensioenregeling draagt? Zou het dan niet beter zijn om de kosten van de pensioenregeling te enten op de verplichting die de opgebouwde rechten doen veroorzaken richting de verantwoordelijke pensioenuit-

voerder? Als deze uitvoerder daadwerkelijk onafhankelijk is ten opzichte van de werkgever, dan zal de uitvoerder een financieringskader afspreken om zich te wapenen tegen faillissement van de werkgever of tegen de opzegging van de uitvoeringsovereenkomst. Dit financieringskader, in Nederland opgenomen als onderdeel van de uitvoeringsovereenkomst, bepaalt dan de kosten van de pensioenregeling vanuit het perspectief van de werkgever.

In de tweede plaats blijkt de binaire classificatiesystematiek niet passend te zijn in een Nederlandse context. Als niet aan de definitie van DC wordt voldaan, dan wordt de regeling volgens IAS 19 als DB geclassificeerd. Uit dit empirisch onderzoek blijkt echter dat regelingen die als DB moeten worden geclassificeerd feitelijk niet voldoen aan de omschrijving die IAS 19 aan de DB-regelingen geeft. Dit zijn regelingen waarin de werkgever in wezen de actuariële risico's draagt (IAS 19.29). Echter, de Nederlandse regelingen blijken niet aan deze beschrijving te voldoen op basis van onze uitkomsten. Ze vallen tussen wal en schip en zijn eerder te kenmerken als DC dan als DB gegeven de gevonden risicoverdeling.

In de derde plaats en hierop aansluitend zijn de *shared risk*-bepalingen van IAS 19 ontoereikend om het verslaggevingsprobleem op te lossen. Feitelijk wordt nog steeds gedaan alsof de werkgever de primaire risicodragger is en is de enkele bepaling die toeziet op het gebruik mogen maken van een financieringsplafond (IAS 19.91) niet nader uitgewerkt. Het heeft naar onze mening en waarneming tot gevolg dat de verslaggevingspraktijk, ondanks de handreiking van de RJ, aarzelend lijkt om deze benadering toe te passen. Bovendien is de 'gewone' IAS 19-methodiek van de waardering en toerekening van een pensioenregeling complex. Bij toepassing van een niet nader uitgewerkt financieringsplafond, waarin ook de uitgangspunten van het Financieel Toetsingskader opgenomen moeten worden, zal de complexiteit verder toenemen.

Deze tekortkomingen van IAS 19 leiden ertoe dat de pensioenverplichting in slechte tijden overgewaardeerd is, omdat een deel van verplichting nu eenmaal niet door de werkgever wordt gedragen. Het leidt dus tot 'frontloading' van kosten die in een later stadium zul-

len leiden tot een winstbijdrage als de pensioenverplichting vrijvalt. Dit effect valt incidenteel waar te nemen als er een DB-regeling wordt omgezet in een CDC-regeling¹⁶ en de bijstorting in het pensioenfonds minder hoog blijkt te zijn dan de vrijval van de nettoverplichting. De financieringsbenadering van de RJ reflecteert wat dat betreft beter de economische realiteit van de opofferingen die van de werkgever gevraagd worden tijdens de looptijd van de pensioenregeling. Een aanpassing van de internationale verslaggevings-eisen van IAS 19 om meer recht te doen aan hybride pensioenregelingen zoals we die in Nederland kennen, mag binnen afzienbare tijd niet worden verwacht. Het project *post-employment benefits including pensions* zit immers nog steeds in een research fase. Dit beschouwen wij als een gemiste kans, aangezien wij verwachten dat risicodeling binnen pensioenregelingen de komende

jaren verder zal toenemen en er mogelijk ook nieuwe vormen van hybride pensioenregelingen geïntroduceerd zullen worden. Daarbij zal de druk om te komen tot (IAS 19) 'DC-oplossingen' blijven bestaan. Dit leidt tot situaties waarbij verslaggevingsregels inbreken in de totstandkoming van civielrechtelijke contracten, omdat ze gebruikt worden als uitgangspunt voor contractstructurering. Dat zou uiteraard niet de rol moeten zijn van verslaggevingsregels die bedoeld zijn om de werkelijkheid te registreren.

Het is van belang dat Nederlandse partijen dit verslaggevingsvraagstuk blijvend onder de aandacht van de IASB brengen, met als uiteindelijk doel te komen tot een betere standaard die de kwaliteit van de pensioenverslaggeving helpt te verbeteren. We menen dat de resultaten van dit onderzoek hieraan een belangrijke bijdrage kunnen leveren. ■

Drs. W. Kevelam RA is Senior Manager bij KPMG Financial Services (Utrecht) en maakt deel uit van de branchegroep *Investment Management & Pensions*. Tevens is hij als universitair docent Externe Verslaggeving verbonden aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Prof. dr. R.L. ter Hoeven RA is partner op het vaktechnisch centrum van Deloitte Accountants en hoogleraar Externe Verslaggeving aan de Rijksuniversiteit Groningen en is lid van de werkgroep Pensioenen van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

Drs. A. Laning RA RC is Chief Financial & Operating Officer bij TKP Investments en op freelance basis verbonden aan de Nyenrode Business School en de Stichting Pensioenopleidingen.

De auteurs danken Lucas Trentelman en Roderick Koster voor hun waardevolle bijdrage aan de empirische dataverzameling als onderdeel van het schrijven van hun master's thesis aan de Rijksuniversiteit Groningen. De auteurs danken tevens Jouke de Haas voor de nuttige tekstuele suggesties.

Noten

1 Hieronder verstaan we het geheel van het bestuursverslag, de jaarrekening en de overige gegevens.

2 In zekere zin delen ook toekomstige deelnemers in de risico's, omdat bij een verslechterde financiële positie van een pensioenfonds, de premie voor nieuwe opbouw voor een toekomstige deelnemer verhoogd kan zijn, en de indexatieverwachtingen over die nieuwe opbouw lager kunnen zijn.

3 Slechts aan 7,5% van de middelloonregelingen is onvoorwaardelijke indexatiebeleid gekoppeld voor actieve deelnemers (tabel 8.15).

4 Kortingen op opgebouwde aanspraken zijn in dit kader te zien als negatieve indexaties. Deze laten zien dat in DB-regelingen zelfs de nominaal opgebouwde rechten kunnen worden aangetast.

5 Wel is in IAS 19 opgenomen dat de werkgever de actuariële en beleggingsrisico's *in substance* (in plaats van volledig) niet dient te dragen om in aanmerking te komen voor DC-classificatie. Het toevoegen van *in substance* leidt ertoe dat het dragen van een (zeer beperkt) niet-substantieel deel van het risico door de onderneming niet vanzelfsprekend leidt tot een DB-classificatie onder IAS 19. We verwijzen naar RJ 2013.

6 Zie voor een uitgebreidere behandeling, Ter Hoeven, Delsman en de Leeuw den Bouten (2011).

7 Zie verder RJ-Uiting 2013-9 waarin de RJ handvatten geeft voor de toepassing van deze bepaling (par. 309 e.v.).

8 Voor een uitgebreide verhandeling van de achtergronden van deze verandering: zie Ter Hoeven en Laning (2010).

9 Dit is de overeenkomst tussen een werkgever en een pensioenuitvoerder over de uitvoering van één of meer pensioenreglementen.

10 Een buitenlandse pensioenregeling die niet vergelijkbaar is met de wijze waarop het Nederlandse pensioenstelsel is ingericht en functioneert, dient op basis van deze *'verplichting-aan-de-werknemer-benadering'* te worden verwerkt. De waardering van een dergelijke regeling dient te zijn gebaseerd op een in Nederland algemeen aanvaardbare actuariële waarderingsgrondslag. De RJ werkt dit verder niet uit maar sluit daarmee ook niet uit dat de in US-GAAP en IFRS opgenomen methodieken hieraan voldoen.

11 De criteria opgenomen in RJ 271 voor het opnemen van een voorziening zijn ontleend aan RJ 252 (RJ 271.307).

12 Om deze reden worden vanuit de Pensioenwet zeer strikte eisen gesteld en mag het korten van pensioenaanspraken en –rechten alleen als een uiterste herstelmaatregel worden ingezet door pensioenfondsen.

13 Er is bewust gekozen voor ongewogen gemiddelden omdat de zwaarte van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn met een balanstotaal van 151 miljard euro anders wel erg sterk zou meewegen in de cijfers. Het antwoord op de vraag in welke mate binnen *Nederlandse regelingen* risicodeling plaatsvindt, kan derhalve beter worden weergegeven door het presenteren van ongewogen gemiddelden.

14 Een rentevoet gebaseerd op de interbankaire swapmarkt. De rentecurve wordt gebruikt door pensioenfondsen voor het waarderen van hun pensioenverplichtingen en door verzekeraars voor de toereikendheidstoets.

15 Deze percentages zijn dus ook gebruikt voor het tweede deel van de populatie waarvan we geen gegevens in de jaarverslagen konden vinden. We hebben de door ons gehanteerde loon- en prijsindexatiepercentages vergeleken met de officiële cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) over de loon- en prijsontwikkeling over de onderzoeksperiode. Deze wijken in enige mate af van de door ons gehanteerde

de percentages. We hebben echter de mogelijke effecten hiervan doorgerekend en vastgesteld dat de effecten op de onderzoeksresultaten verwaarloosbaar zijn.

16 Bij een collectief defined contribution-regeling (CDC) stelt de werkgever jaarlijks een premie beschikbaar, waarmee de deelnemers als collectief proberen een pensioen te financieren als ware het een reguliere DB-regeling. Blijkt de premie echter achteraf niet voldoende, dan zal de pensioenuitkering lager zijn dan aanvankelijk beoogd.

Literatuur

- Beetsma, R., & Romp, W. (2014). Intergenerationele risicodeling en collectiviteit. In L. Bovenberg, C. van Ewijk en T. Nijman, Toekomst voor aanvullende pensioenen. Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde (pp. 131-155). Amsterdam.
- Bonenkamp, J., Broer, P. & Westerhout, E. (2015). *Intergenerationele risicodeling in collectieve en individuele pensioencontracten*. Netspar Industry Papers, Design Paper 42, Tilburg. Geraadpleegd op https://www.netspar.nl/assets/uploads/Netspar_design_42-WEB-1.pdf.
- Cui, J., Jong, F. de, & Ponds, E.H.M. (2011). Intergenerational risk sharing within funded pension schemes. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(1): 1-29.
- DNB (2016a). Tabel 8.11. Website geraadpleegd op <http://www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiele-instellingen/pensioenfondsen/pensioenregelingen>.
- DNB (2016b). Tabel 8.15. Website geraadpleegd op <http://www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiele-instellingen/pensioenfondsen/pensioenregelingen>.
- Gollier, C. (2008). Intergenerational risk-sharing and risk-taking of a pension fund. *Journal of Public Economics*, 92(5-6): 1463-1485.
- Haan, L. de (2015). *Recovery measures of underfunded pension funds. Higher contributions, no indexation, or pension cuts?* Netspar Industry Papers, Design Paper 51, Tilburg. Geraadpleegd op https://www.netspar.nl/assets/uploads/051_De_Haan.pdf.
- Hoeven, R.L. ter, & Laning, A. (2010). Het echeq van de internationale pensioenverslaggevingsstandaard (IAS 19) in Nederland verklaard; een conceptuele en empirische duiding aan de hand van de 'shared risk'-pensioenregelingen. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 84(12): 649-657.
- Hoeven, R.L. ter, Delsman, M., & Leeuw den Bouter, S. de (2011). Gevolgen herziening IAS 19 op de waardering van Defined Benefit Plans in de jaarrekening van de werkgever. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, 5 (oktober): 14-18.
- Kevelam, W., & Laning, A. (2013). Verantwoording over kortingsmaatregelen door Nederlandse pensioenfondsen. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 87(12): 580-594.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2013). *Defined Benefit Plans: Employee Contributions, Amendments to IAS 19*. November 2013.
- Pensioen- & Verzekeringkamer (2000). *Pensioenmonitor, niet-financiële gegevens pensioenfondsen, stand van zaken 1 januari 2000*. PVK-studie 25, Apeldoorn. Geraadpleegd op http://www.dnb.nl/binaries/ps2000_25_tcm46-146928.pdf.
- Raad voor de Jaarverslaggeving (2013). *Aangepaste Handreiking voor de toepassing van IAS 19R in de Nederlandse pensioensituatie*. RJ-Uiting 2013-9. Geraadpleegd op <http://www.rjnet.nl/Databank/RJ-Uitingen/2013/RJ-Uiting-2013-9-Aangepaste-Handreiking-voor-de-toepassing-van-IAS-19R-in-de-Nederlandse-pensioensituatie/>.

BIJLAGE 1 OVERZICHT VAN ONDERZOCHE PENSIOENFONDSEN

Nr.	Pensioenfonds
1	Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO
2	Algemeen Pensioenfonds KLM
3	Stichting Pensioenfonds Hoogovens
4	Stichting Pensioenfonds KPN
5	Stichting Pensioenfonds PostNL
6	Stichting Pensioenfonds DSM Nederland
7	Stichting Pensioenfonds UWV
8	Stichting Pensioenfonds Honeywell
9	Stichting Pensioenfonds Akzo Nobel
10	Stichting Pensioenfonds Randstad
11	Stichting Douwe Egberts Pensioenfonds
12	Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
13	Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn
14	Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars
15	Stichting Pensioenfonds Staples
16	Stichting Pensioenfonds SABIC
17	Stichting Pensioenfonds SDB
18	Stichting Pensioenfonds Vopak
19	Stichting Pensioenfonds PGB
20	Stichting Pensioenfonds van De Nederlandsche Bank N.V.
21	Stichting Ondernemingspensioenfonds KPN
22	Stichting Ondernemingspensioenfonds TNT
23	Stichting Pensioenfonds van de Metalektro
24	Stichting Pensioenfonds Ahold
25	Stichting Alcatel-Lucent Pensioenfonds
26	Stichting Pensioenfonds Hewlett-Packard Nederland
27	Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam
28	Stichting Pensioenfonds Koninklijke Ten Cate
29	Stichting Pensioenfonds Thales Nederland
30	Stichting Pensioenfonds Unisys Nederland
31	Stichting Pensioenfonds Elsevier-Ondernemingen
32	Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer

Nr.	Pensioenfonds
33	Stichting Pensioenfonds ING
34	Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Beroepsvervoer over de Weg
35	Stichting Pensioenfonds TDV
36	Stichting Pensioenfonds Haskoning DHV
37	Stichting Heineken Pensioenfonds
38	Stichting Pensioenfonds Gasunie
39	Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland 'Progress'
40	Stichting Pensioenfonds Wolters Kluwer Nederland
41	Stichting Pensioenfonds Werk- en (re)Integratie
42	Stichting Nedlloyd Pensioenfonds
43	Stichting CRH Pensioenfonds
44	Stichting Notarieel Pensioenfonds
45	Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus
46	Stichting Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken
47	Stichting Pensioenfonds ARCADIS Nederland
48	Stichting Brocacef Pensioenfonds
49	Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid
50	Stichting Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel
51	Stichting Pensioenfonds ANWB
52	Stichting Pensioenfonds Océ
53	Stichting Schering-Plough Pensioenfonds
54	Stichting Ondernemingspensioenfonds MN Services
55	Stichting Pensioenfonds Forbo
56	Stichting Pensioenfonds Holland Casino
57	Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken
58	Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Agrarische en Voedselvoorzieningshandel
59	Pensioenstichting Transport
60	Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Mode-, Interieur-, Tapijt- en Textielindustrie
61	Stichting Pensioenfonds nv Linde Gas Benelux
62	Stichting Pensioenfonds TNO