

## **IFRS dwingt ondernemingen tot innovatieve pensioenregelingen**

Laurens Swinkels

### **Research informatie**

Thema	De pensioensector in de toekomst
Titel	IFRS dwingt ondernemingen tot innovatieve pensioenregelingen
Auteur	Laurens Swinkels
Datum	Juni 2006
Taal	Nederlands

# **IFRS DWINGT ONDERNEMINGEN TOT INNOVATIEVE PENSIOENREGELINGEN<sup>1</sup>**

*Laurens Swinkels*

*Juni 2006*

*Erasmus Universiteit Rotterdam  
Faculteit der Economische Wetenschappen  
Financiering en Beleggingen  
Postbus 1738, 3000 DR Rotterdam  
E-mail: [lswinkels@few.eur.nl](mailto:lswinkels@few.eur.nl)*

*Overige affiliaties:  
Erasmus Research Institute of Management  
Robeco Asset Management – Quantitative Strategies*

**Een aantal Nederlandse ondernemingen heeft hun pensioenregeling recentelijk omgezet van een toegezegde pensioen (defined benefit) regelingen naar een individueel of collectief toegezegde bijdrage (defined contribution) regeling. Uit officiële verklaringen blijkt dat de invoering van IFRS als belangrijkste motivatie wordt genoemd voor deze wijziging. Als we de pensioenregelingen van de grootste ondernemingen nauwkeuriger bekijken zien we dat veel bedrijven hun eindloon- naar een middelloonregeling hebben omgezet. Een beperkt aantal ondernemingen zijn overgestapt naar defined contribution regelingen. Onze resultaten suggereren dat ondernemingen met een relatief groot pensioenfonds de belangrijkste kandidaten zijn om hun pensioenrisico's richting de deelnemers te verplaatsen.**

---

<sup>1</sup> Mijn dank gaat uit naar Ad van Hulst voor constructieve discussies over dit onderwerp.

## 1. Inleiding van IFRS voor pensioenregelingen in Nederland

De Europese Unie heeft met Richtlijn EC 1606/2002 besloten dat alle beursgenoteerde ondernemingen de International Financial Reporting Standards (IFRS) moet toepassen in boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2005. In Laning (2006) wordt een overzicht gegeven van de mogelijke voor- en nadelen van invoering van de nieuwe pensioenstandaard in IFRS. In dit artikel onderzoeken we of de overgang naar deze nieuwe verslaggevingsregels invloed heeft (gehad) op de pensioenregelingen van Nederlandse ondernemingen. Om dit te kunnen bereiken analyseren we een aantal ondernemingen dat onlangs in het nieuws is geweest vanwege de verandering van hun pensioenregeling naar collectief defined contribution. In een breder perspectief onderzoeken we de ontwikkeling van de aangeboden pensioenregelingen van alle ondernemingen uit de AEX-index.

De standaard voor pensioenen in IFRS stamt nog uit de tijd dat de standaarden International Accounting Standards (IAS) werden genoemd. Volgens IAS 19 "*Employee benefits*" wordt een (gedeelte van een) pensioenregeling als toegezegde bijdrage of beschikbare premie-regeling (defined contribution, dc) of toegezegde pensioen of toegezegde aanspraken-regeling (defined benefit, db) gekwalificeerd. Bij een dc-regeling beperkt de verantwoordelijkheid van de onderneming zich tot het afdragen van een vaste pensioenpremie en zullen geen bijstortingen plaatsvinden wanneer het pensioenfonds in financiële problemen zit. Alle andere regelingen zijn db-regelingen.<sup>2</sup> Financieringsoverschotten en -tekorten van een db-regeling worden zichtbaar op de balans en resultaatrekening van de onderneming. Ondernemingen met een dc-regeling hoeven alleen de betaalde pensioenpremie als last op te nemen, omdat ze verder geen enkele verplichting jegens de deelnemers aan de pensioenregeling hebben.

In figuur 1 hebben we de relatie tussen de onderneming, het pensioenfonds, en de deelnemers weergegeven. Zowel de onderneming als de deelnemer dragen (vrijwillig) premies bij aan het pensioenfonds. Het pensioenfonds draagt zorg voor de nominale pensioenen en, als de financiële situatie het toelaat, indexatie. De Nederlandsche Bank houdt toezicht op de financiële gezondheid van het pensioenfonds, en de Autoriteit Financiële Markten ziet toe op de communicatie tussen het pensioenfonds en de deelnemers. IAS 19 is van toepassing op de ondernemingen die een pensioenregeling hebben en niet rechtstreeks het pensioenfonds. Voor pensioenfonds geldt IAS 26 "*Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans*". Echter, aangezien pensioenfonds niet beursgenoteerd zijn is niet IFRS maar de Nederlandse verslaggeving van toepassing.<sup>3</sup> Merk op dat de Nederlandse regels in het algemeen verder gaan dan de internationale standaard IAS 26.

Niet-beursgenoteerde ondernemingen moeten in principe de Nederlandse richtlijnen volgen die gepubliceerd worden door de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). De pensioenrichtlijn is RJ 271 en is in veel gevallen een letterlijke vertaling van IAS 19. Een belangrijke uitzondering is de manier waarop bedrijfstakpensioenfonds worden behandeld. De Nederlandse standaard RJ 271 is minder streng dan IAS 19 en staat ondernemingen die aangesloten zijn bij een bedrijfstakpensioenfonds toe om db-regelingen te behandelen als dc-regeling. Dit wordt gemotiveerd door de financieringsovereenkomst tussen de ondernemingen en het pensioenfonds, waarin gebruikelijk vermeld is dat individuele ondernemingen nooit aansprakelijk zijn voor tekorten in het pensioenfonds. Deze uitzondering voor bedrijfstakpensioenfonds zou een tijdelijk fenomeen kunnen zijn, omdat het een resultaat is van een sterke lobby. De mogelijke invloed van deze lobby is eerder beschreven in de academische literatuur. Francis (1987) vindt bijvoorbeeld dat ondernemingen die de sterkste negatieve

---

<sup>2</sup> Onder Amerikaanse verslaggevingsregels kwalificeren alleen individuele regelingen als dc-pensioenregelingen.

<sup>3</sup> De Minister van Justitie heeft het parlement geïnformeerd dat de Nederlandse regels van toepassing zijn en niet IFRS (brief 5274274/04/06, maart 2004).

invloed ondervonden van de veranderende Amerikaanse pensioenstandaarden de grootste druk uitoefenen tegen die veranderingen (en niet zonder succes).

Traditioneel hebben de meeste Nederlandse bedrijven een pensioenregeling met db-karakteristieken. Hierbij belooft de onderneming om extra bijdragen (direct of uitgesmeerd over een aantal jaren door bijvoorbeeld premieverhogingen) te leveren aan het pensioenfonds als het in solvabiliteitsproblemen verkeert. Het sturingsmiddel van extra bijdragen is een steeds ouder wordende bevolking en een groeiend aantal gepensioneerden steeds minder effectief en veel ondernemingen moeten zich nu beraden of het deze bijstortingsverplichting nog wel op zich wil houden in de toekomst. De voorwaardelijke indexatie is in veel gevallen als beleidsinstrument versterkt door over te stappen van eind- naar middelloonregelingen. Het aantal pensioenfonds dat middelloon- in plaats van eindloonregelingen aanbiedt is bijna verdubbeld van 16% naar 29% over de periode 1998 tot 2005. Het aantal actieve deelnemers in middelloonregelingen is in dezelfde periode toegenomen van 1,2 miljoen (25%) naar 4,6 miljoen (74%).<sup>4</sup> Daar komt nog bij dat voor een aantal ondernemingen de waarde van de pensioenverplichtingen in relatie tot de omvang van de onderneming zo groot is zodat tekorten een faillissement in kunnen luiden. Als de onderneming niet bereid is dit db-risico te lopen, kan het afspreken om enkel een vaste premie af te dragen. De deelnemers lopen dan het risico dat hun pensioenrechten gekort worden als de solvabiliteit van het pensioenfonds onvoldoende is.<sup>5</sup>

Eerdere wijzigingen in de verslaggevingsregels in de V.S. en V.K. wijzen erop dat bedrijven waarde hechten aan een stabiele resultatenrekening over de tijd. Dit betekent dat veel db-regelingen zijn gesloten voor nieuwe deelnemers en vervangen door dc-regelingen. Klumpes, Li, en Wittington (2005) vinden dat ondernemingen in het V.K. met een groot pensioenrisico volgens de nieuwe standaarden ook het meeste kans hebben hun db-regeling te sluiten. Ali en Kumar (1994) laten zien dat ondernemingen het langst afzien van vrijwillige toepassing van nieuwe standaarden als de invloed van de wijziging substantieel is. Mittelstaedt (1989) geeft aan dat ondernemingen met teruglopende winstcijfers proberen hun pensioenpremie te verlagen, terugstortingen van eerder betaalde premies te krijgen, of in extreme gevallen zelfs hun pensioenregeling te sluiten. Munnell, Golub-Sass, Soto, en Vitagliano (2006) noemen kostenbesparingen als gevolg van intensieve globale competitie als mogelijke oorzaak voor het sluiten van pensioenregelingen van gezonde bedrijven. Munnell e.a. noemen overigens ook dat mogelijke accountingwinsten ertoe aanleiding kunnen geven als db-pensioenregelingen gesloten worden in een omgeving met lage rentestanden.

In Nederland heeft een nieuw pensioen concept dat de lusten van db- en dc-regelingen probeert te combineren de laatste tijd aan populariteit gewonnen: collectief defined contribution (cdc). Dit concept houdt in dat de onderneming een financieringsafspraken maakt met het pensioenfonds om jaarlijks een vaste pensioenpremie te betalen, waarmee het pensioenfonds de (vaak voorwaardelijk geïndexeerd middelloon) pensioenregeling uitvoert, met dien verstande dat de pensioenrechten gekort worden als de solvabiliteit onder de 105% komt.<sup>6</sup> Dit minimumniveau is een vereiste onder het nieuw Financieel Toetsingskader dat vanaf 1 januari 2007 zijn intrede doet. Een cruciaal element in deze nieuwe cdc-regelingen is dat de onderneming niet langer de verantwoordelijkheid voor de pensioenen van haar (ex-)werknemers op zich neemt. Deze breuk in solidariteit is een radicale omslag in de arbeidsverhoudingen die we tot nu toe kenden. In deze studie proberen we de economische gevolgen van nieuwe pensioenregelingen in verband te brengen met de nieuwe verslaggevingsregels.

---

<sup>4</sup> Bron: Pensioenmonitor 2004, een publicatie van De Nederlandsche Bank; zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

<sup>5</sup> Het wijzigen van een pensioenregeling is overigens niet eenvoudig; zie bijvoorbeeld Pásztor (2006) voor de voorwaarden die hier verbonden zijn in de oude Pensioen- en Spaarfondsenwet en de nieuwe Pensioenwet.

<sup>6</sup> Pensioenfonds die prudente actuariële aannames maken mogen een lager percentage hanteren, maar nooit lager dan 100%. Merk op dat dit vereiste solvabiliteitsniveau vergelijkbaar is met een "accrued benefit obligation" en niet met de "projected benefit obligation" zoals die in IAS 19 gehanteerd wordt. De 105% is een minimumvereiste, de toezichthouder eist verder een evenwichtsniveau van de dekkingsgraad die afhankelijk is het risico dat het pensioenfonds neemt (de kans op onderdekking binnen één jaar).

In paragraaf 2 bediscussiëren we een aantal Nederlandse ondernemingen die onlangs zijn overgestapt van een db- naar de cdc-regeling. In paragraaf 3 analyseren we de pensioenregelingen van de bedrijven in de AEX-aandelenindex. Onze conclusies presenteren we in paragraaf 4.

## 2. Ondernemingen met collectief defined contribution pensionregelingen

Een aantal ondernemingen zijn in het nieuws geweest vanwege de expliciete breuk van de solidariteit tussen de onderneming en werknemer in het pensioencontract. In dit licht willen we in deze paragraaf Akzo Nobel, DSM, SNS Reaal, en ARCADIS bepreken. Het lijkt erop dat (managers van) deze ondernemingen de invloed van IAS 19 op de balans en winstcijfers willen vermijden, zelfs als dit betekent dat een hogere gemiddelde premie vereist is om dit te bewerkstelligen.

Akzo Nobel is een beursgenoteerd chemieconcern, waarvan de aandelen opgenomen zijn in de AEX-index omdat ze veel verhandeld worden. Het bedrijf heeft naast een notering aan Euronext ook een notering aan de Amerikaanse NASDAQ-beurs. Dit betekent dat Akzo Nobel ook verplicht is om aan de Amerikaanse verslaggevingsregels te voldoen in rapporten die naar de Securities and Exchange Commission gaan. In een persbericht van 1 juli 2005 stelt de CFO van Akzo Nobel: *“Fluctuations in the pension fund due to market circumstances have had too much influence on the Company’s balance sheet and results. By moving to a defined contribution scheme—which starts on July 1, 2005—we will pay a fixed annual premium.”* Met deze mededeling verwijst de CFO naar potentiële boekhoudeffecten van de oude db-regeling die daarom omgevormd is. Als we de financieringsovereenkomst tussen de onderneming en het pensioenfonds bekijken zien we dat de verkoop van de garantie van de db-regeling niet gratis is. De vaste pensioenpremie is 20% van het pensioengevend salaris.<sup>7</sup> De onderneming heeft verder onder andere een extra bijdrage van €150 mln in het pensioenfonds gestort en een onderhandse lening van €100 mln beschikbaar gesteld. Deze betalingen moeten voorkomen dat ondernemingen zich middelen toe-eigenen die eigenlijk de deelnemers toebehoren. Volgens Reiter en Omer (1992) is dit in het eind van de 80-er jaren in de V.S. op grote schaal voorgekomen toen bedrijven hun db-regelingen sloten.

DSM is evenals Akzo Nobel een chemieconcern dat in de AEX-aandelenindex is vertegenwoordigd. DSM heeft echter geen buitenlandse beursnotering en wordt dus niet gedwongen om andere boekhoudregels te volgen. Een persbericht geeft aan: *“In de CAO staat dat vanaf 2006 DSM niet langer hoeft bij te springen, als er tekorten in het fonds ontstaan. [...] Het overdragen van de beleggingsrisico's heeft te maken met het nieuwe boekhoudkundige systeem, IFRS.”* Hier wordt dus ook expliciet de invoering van IFRS als motivatie gebruikt om de pensioenregeling te veranderen. De prijs voor deze omzetting is onder andere een toename van de pensioenpremie van 12 naar 21 procent van het pensioengevend salaris. In april 2006 werd echter duidelijk dat DSM de nieuwe pensioenregeling vooralsnog volgens IFRS als defined benefit zal moeten opnemen, omdat het bij mogelijke gunstige scenario's aanspraak blijft maken op het overschot. Volgens IFRS kwalificeert een pensioenregeling dan niet als defined contribution.<sup>8</sup>

SNS Reaal Groep is een bank- en verzekeringsbedrijf dat op het moment van invoering van de cdc-regeling nog niet beursgenoteerd was. Wellicht met het oog op de recente introductie van SNS Reaal Groep aan Euronext rapporteert het al wel volgens IFRS. Uit het halfjaarverslag blijkt dat de pensioenregeling met terugwerkende kracht is aangepast van db naar dc: *“De waarderinggrondslagen voor pensioenen zijn onder IFRS gewijzigd. Onder IFRS wordt IAS 19 gevolgd, terwijl onder SNS Reaal Group GAAP de RJ 271 werd toegepast. Tevens is de pensioenregeling per 1 januari 2004 omgezet van defined benefit regeling naar defined contribution*

---

<sup>7</sup> Het pensioengevend salaris is gedefinieerd als het salaris minus de franchise die van toepassing is. Bijvoorbeeld, voor een persoon die €30.000 verdienten een franchise van €15.000 heeft geldt dat 20% van het pensioengevend salaris €3.000 is, ofwel 10% van het salaris.

<sup>8</sup> Zie ook het artikel “Net niet een collectief DC” in *Nederlands Pensioen- en Beleggingsnieuws* van 3 april 2006.

regeling.” Hoewel IFRS niet rechtstreeks als boosdoener wordt aangewezen, is het minstens opvallend dat het in dezelfde paragraaf wordt genoemd als de gewijzigde pensioenregeling. Een rapport van een vakbond geeft echter aan: *“De belangrijkste reden hiervoor is de invoering van een vaste premie pensioenregeling onder de IFRS-regels (defined contribution). [...] SNS REAAL Groep draagt deze vaste premie af en kan niet worden aangesproken op eventuele tekorten en heeft geen recht op eventuele overschotten.”* De prijs voor de overgang volgens datzelfde rapport bedraagt een vaste premie van 21,5% van het pensioengevend salaris en een eenmalige bijdrage van €105 mln aan het pensioenfonds.

ARCADIS is een ingenieurs- en consultantsbureau met een notering aan Euronext. De onderneming is ook genoteerd aan de NASDAQ sinds de fusie met Geraghty & Miller in 1993. Hierdoor heeft ARCADIS evenals Akzo Nobel dus de nodige ervaring opgedaan met verslaggevingsregels in de V.S. Het jaarverslag 2003 noemt een discussie in de audit commissie over de Nederlandse pensioenregeling: *“In dat verband werd uitvoerig stil gestaan bij de invloed van de Nederlandse pensioenregeling op de resultaten onder US GAAP en de consequenties hiervan gezien de invoering van de nieuwe regelgeving in Nederland.”* Verder noemt de onderneming dat het de mogelijkheden van een dc- regeling aan het onderzoeken is: *“Aangezien de huidige Nederlandse pensioenregeling is gebaseerd op het zogeheten defined benefit systeem, kunnen financiële ontwikkelingen in het pensioenfonds, afhankelijk van de boekhoudkundige regels die van toepassing zijn, grote invloed hebben op de resultaten van de onderneming. Het beleid van ARCADIS is er derhalve op gericht de pensioenregeling om te zetten naar een zogeheten defined contribution systeem.”* Dit zou kunnen betekenen dat een aantal ondernemingen die minder ervaring hebben met buitenlandse pensioenstandaarden in de komende periode de overgang van db- naar dc-regelingen gaan maken. In het jaarverslag 2004 wordt genoemd dat de overgang naar een dc-regeling met succes is afgerond: *“In 2004 is in Nederland voor het merendeel van de medewerkers de pensioenregeling aangepast. Dit was nodig om de regeling betaalbaar te houden en om de onderneming te vrijwaren van grote consequenties door invoering in 2005 van de International Financial Reporting Standards (IFRS). In de nieuwe pensioenregeling is overgestapt van een defined benefit naar een defined contribution systeem.”* Wederom geldt hier dus dat expliciet IFRS als motivatie wordt genoemd om de band tussen onderneming en werknemer te breken.

De afgelopen tijd hebben nog een aantal ondernemingen (zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd) bekendgemaakt dat ze hun pensioencontract aangepast hebben, bijvoorbeeld DHV, Nederlandse Spoorwegen, BAM Groep, Samas Groep. Voor sommige bedrijven is het slechts een boekhoudkundige operatie, aangezien de financieringsovereenkomst vaak al voorzag in een vaste premiebetaling zonder verdere verplichtingen. Onder de oude verslaggevingsregels was het onderscheid tussen db en dc minder relevant en werd meestal dan ook niet genoemd.

Het lijkt merkwaardig dat Nederlandse ondernemingen met een buitenlandse beursnotering IFRS als motivatie naar voren brengen om hun pensioenregeling om te vormen. Deze ondernemingen hebben vaak jarenlange ervaring met het bepalen van pensioenverplichtingen volgens vergelijkbare methodes als IFRS en weten dus ook al wat de mogelijke invloed van db-regelingen zijn op de balans en de resultaatrekening. De vraag rijst waarom men pas met de invoering van IFRS besluit om de pensioenregeling aan te passen. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat de buitenlandse verslaggeving enkel en alleen uitgevoerd werd om de buitenlandse regelgever tevreden te stellen, maar dat er geen enkele prikkel was om de regeling aan te passen om dat de Nederlandse standaard dominant was. Voor deze ondernemingen is het misschien relatief eenvoudig om snel hun pensioenregeling om te zetten, omdat de organisatie meer ervaring heeft met de nieuwe IFRS-pensioenberekeningen. Een andere mogelijkheid is dat IFRS voornamelijk als excuus wordt aangevoerd om onder beloftes uit te komen die in het verleden zijn gedaan.

Pensioenfonds hadden veelal grote overschotten eind 90-er jaren, waardoor de optiewaarde van de garantie van de onderneming slechts weinig waard was en het waarschijnlijker was dat de geldstroom van pensioenfonds richting onderneming ging, mogelijk om potentiële toekomstige belastingheffing te

voorkomen. Het is niet in het belang van de onderneming om van een db naar dc-regeling te schuiven in zulke omstandigheden, omdat dan het hele surplus aan de werknemers toevalt. Thomas (1989) suggereert dat Amerikaanse bedrijven die geld nodig hadden voor hun bedrijfsvoering de mogelijkheid hadden om het surplus van het pensioenfonds af te romen door de pensioenregeling te staken. Zulke terugstortingen zijn in Nederland minder waarschijnlijk omdat werknemers voor ten minste 50% in het bestuur van een pensioenfonds zijn vertegenwoordigd.

De nieuwe financieringsovereenkomsten tussen onderneming en pensioenfonds in cdc-regelingen wijzen erop dat de premie voor een periode van vijf jaar wordt vastgesteld. Het is waarschijnlijk dat na deze periode de pensioenpremie weer onderhandelbaar is. Als pensioenrechten zijn gekort zal de druk op de onderneming hoog worden om de “vaste” pensioenpremie te verhogen. Aan de andere kant, wanneer de solvabiliteit ruim voldoende is zal de onderneming druk uitoefenen op de werknemers om genoeg te nemen met een lagere pensioenpremie als onderdeel van de arbeidsvoorwaarden. De accountant zal moeten beoordelen of deze risico's acceptabel zijn om onder IFRS als dc-regeling te kwalificeren. Op dit moment lijkt het erop dat deze vorm van collectief dc geaccepteerd gaat worden. Recent hebben de accountants van DSM echter bezwaar gemaakt tegen de kwalificatie als dc-regeling, met als voornaamste reden dat een surplus nog steeds toe zou kunnen vallen aan de onderneming.

### 3. PENSIOENREGELINGEN VAN ONDERNEMINGEN UIT DE AEX-INDEX

De vorige paragraaf bevatte kwalitatief bewijs over de motivatie van een aantal ondernemingen om van traditionele db-pensioenregelingen naar cdc-regelingen over te stappen. In deze paragraaf analyseren we de ontwikkelingen in de pensioenregelingen van de 24 bedrijven die tezamen de AEX-index vormen. Het doel hiervan is te achterhalen of we karakteristieken kunnen aanwijzen die bepalend zijn om tot een omgevormde pensioenregeling over te gaan. Onze gegevens komen van verschillende bronnen. We hebben de gegevens over de pensioenregeling uit de jaarverslagen van de ondernemingen gehaald. Daarbij proberen we zoveel mogelijk te achterhalen wat de pensioenregeling voor de Nederlandse werknemers is (uitgezonderd het bestuur van de onderneming). We hebben ook de jaarverslagen van de pensioenfondsen geraadpleegd en waar nodig gegevens uit Factset verkregen.

In Tabel 1 presenteren we de resultaten voor de bedrijven uit de AEX-index. We zien dat meer dan de helft van de ondernemingen ook in het buitenland genoteerd zijn. Hierdoor zijn ze verplicht om inzicht te geven in hun pensioensituatie op eenzelfde manier als onder IAS 19. Voor de V.S. geldt Statement of Financial Accounting Standard 87 (SFAS 87) “*Accounting for pension costs*” en voor de V.K. is dit Financial Reporting Standard 17 (FRS 17) “*Retirement benefits*”, die Statement of Standard Accounting Practice 24 (SSAP24) “*Accounting for pension costs*” opvolgt.<sup>9</sup> Vandaar dat de effecten van rentebewegingen en beleggingsresultaten op de volatiliteit van de balans en resultaatrekening voor deze ondernemingen niet als een verrassing kunnen komen. Dit maakt het minder aannemelijk dat de invoering van IFRS onverwachte effecten met zich meebrengt. Het is mogelijk dat de kwaliteit van het management afgemeten wordt aan winsten volgens lokale boekhoudprincipes, wat een verklaring kan bieden voor de plotselinge noodzaak tot reductie van pensioenrisico's.

Tabel 1 laat ook zien dat de meerderheid van de ondernemingen hun werknemers db-regelingen aanbod tot 2004. Enkel DSM en Akzo Nobel, die we in de vorige paragraaf al beschreven, zijn geswitcht naar dc-regelingen in 2005. Getronics en Numico zijn twee ondernemingen die al eerder een dc-regeling aanboden, respectievelijk in 2003 en 1994. We zien ook dat de geaggregeerde statistieken voor Nederland overeenkomen met de ontwikkeling die we hier zien: veel ondernemingen zijn van eind- naar middelloonregelingen opgeschoven. Deze regelingen zijn over het algemeen even duur in een gemiddeld economisch scenario, maar middelloon geeft het pensioenfondsbestuur meer

---

<sup>9</sup> Door de beperktere mogelijkheden om tekorten en overschotten uit te smeren wordt wel gezegd dat FRS 17 dichter bij fair value accounting ligt dan IAS 19. Vandaar dat IFRS de mogelijkheid open laat om FRS 17 te blijven gebruiken in plaats van over te stappen op IAS 19.

mogelijkheden om discretionaire indexatiebeslissingen te nemen. Hierdoor wordt een gedeelte van het risico al overgeheveld van de onderneming naar de deelnemers. Merk op dat we apart aangeven als db-regelingen worden uitgevoerd door bedrijfstakpensioenfondsen, aangezien het minder duidelijk is of onder IAS 19 deze regelingen als dc geklassificeerd mogen worden (in tegenstelling tot de Nederlandse RJ 271, waar expliciet is toegestaan dat deze als dc-regeling behandeld mogen worden).

Uit Tabel 1 wordt niet duidelijk hoe deze ondernemingen in het verleden hebben gereageerd op wijzigingen in buitenlandse verslaggevingsregels. In de jaarverslagen van Aegon en Hagemeijer wordt vermeld dat de db-regelingen die ze in het V.K. aanboden zijn gesloten voor nieuwe deelnemers in respectievelijk 2003 en 2002. Klumpes, Li, en Wittington (2005) analyseren de beweegredenen voor ondernemingen in het V.K. om hun db-regeling te sluiten. Zij rapporteren dat ondernemingen in een periode van onzekerheid over verslaggevingsregels geneigd zijn hun totale ondernemingsrisico terug te brengen en daardoor dus de prikkel krijgen om db-regelingen te sluiten. Wellicht dat de beslissingen van Aegon en Hagemeijer in het V.K. invloed hebben op het type regeling dat in Nederland in de toekomst aangeboden zal worden.

In Tabel 1 geven we ook informatie over de pensioenfondsen die de pensioenregelingen uitvoeren voor de bedrijven. We zien dat alle pensioenfondsen een dekkingsgraad boven het minimum van 105% hebben. Let wel dat deze overschotten niet overeenkomen met die gerapporteerd worden door de ondernemingen. Dit kan verklaard worden door het gebruik van de PBO door ondernemingen en een soort ABO door pensioenfondsen.<sup>10</sup> Voor pensioenfondsen met voorwaardelijke indexatie, wat bijna altijd het geval is, worden de pensioenverplichtingen als puur nominaal beschouwd voor de waardering. De PBO neemt echter wel toekomstige salarisstijgingen en indexatieambitie mee bij de berekening van de waarde van de pensioenverplichting. Het pensioenfonds van Elsevier heeft de laagste dekkingsgraad en bevindt zich met 108% juist boven het minimum. Aan de andere kant had het pensioenfonds van DSM een van de hoogste dekkingsgraden (136%) toen het aankondigde een dc-regeling te gaan voeren. Een mogelijke reden voor de overstap van beide ondernemingen is dat (a) de onderhandelingskosten laag zijn bij een hoge dekkingsgraad en (b) ondernemingsrisico's groot zijn indien het pensioenfonds zich dicht bij de minimumvereiste van de toezichthouder bevindt. Als zowel (a) als (b) niet opgaan zullen bedrijven minder gemotiveerd zijn om hun pensioenrisico's te verkleinen.

In Tabel 1 staat ook informatie over de rijpheid van de pensioenfondsen. De rijpingsgraad is gedefinieerd als het aantal inactieve deelnemers gedeeld door het totale aantal deelnemers (de som van het totale aantal actieven, zogenaamde slapers, en gepensioneerden).<sup>11</sup> Het pensioenfonds met de laagste rijpingsgraad is TNT. Dit zou kunnen betekenen dat een verhoging van de pensioenpremie voor dit fonds het grootste effect heeft op de dekkingsgraad. Samen met ING zijn dit de enige pensioenfondsen met een rijpingsgraad beneden 50%. De pensioenfondsen van Buhrmann en Hagemeyer hebben rijpingsgraden boven de 85%, wat betekent dat beleggingsrendementen een belangrijke bron van inkomsten zijn. We zien dat zowel Akzo Nobel en DSM rijpingsgraden hebben van respectievelijk 74% en 77%. Hoewel dit niet de hoogste in onze steekproef zijn geeft dit wel aan

---

<sup>10</sup> Een belangrijk verschil tussen waardebeoordeling van de verplichtingen door ondernemingen en pensioenfondsen is het gebruik van de rekenrente. Ondernemingen kunnen de marktrente gebruiken, maar tot 2006 mogen pensioenfondsen een maximale rekenrente van 4% gebruiken om de verplichtingen contant te maken. Dit wordt gemotiveerd door de indexatieambitie die op de verplichtingen rust. In het nieuw Financieel Toetsingskader dat vanaf 2007 van kracht wordt zal een vergelijkbare rekenrente als onder IAS 19 gebruikt worden. Het Financieele Dagblad (5 januari 2005) noemt dat volgens Mercer Human Resourc Consulting db-regelingen van ondernemingen in de AEX een total tekort van € 15 mrd vertonen onder IFRS.

<sup>11</sup> De rijpingsgraad wordt gemeten door het aantal deelnemers en niet gewogen naar de totale pensioenrechten die ze opgebouwd hebben. Het is niet op voorhand duidelijk wat het effect zou zijn indien deze weging wel toegepast zou worden. Aan de ene kant hebben gepensioneerden vaak meer pensioenrechten opgebouwd dan actieve werknemers, maar dit zou teniet gedaan kunnen worden door slapers die vaak maar een klein pensioen opgebouwd hebben en dit niet meegenomen hebben naar hun nieuwe werkgever.

dat pensioenpremies aanzienlijk moeten stijgen om eventuele tekorten in het pensioenfonds aan te zuiveren.

In Tabel 2 analyseren we de karakteristieken van de ondernemingen die de keuze van de pensioenregeling zouden kunnen beïnvloeden. In de eerste kolom staat de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen, de “debt/equity-ratio”. De financieringsverhouding van de twee overstappers zijn 0.97 (Akzo Nobel) en 0.33 (DSM). Deze ratio’s wijzen niet op extreme verhoudingen vergeleken met de rest van de steekproef. De winstcijfers (gemeten door EBITDA) lijken ook geen abnormaal patroon te volgen voor Akzo Nobel en DSM, hoewel voor beide bedrijven de winst in 2003 onder druk stond. Dat Getronics de pensioenregeling in 2003 veranderde zou mede verklaard kunnen worden door de teruggelopen winsten in 2002. Francis en Reiter (1987) wijzen erop dat ondernemingen met slechte winstcijfers een prikkel hebben om pensioentekorten te verbloemen of de pensioenrisico’s te reduceren.

In de laatste kolom, de pensioenomvang, is de ratio van de totale Nederlandse pensioenbeleggingen gedeeld door de marktwaarde van de gehele onderneming. Deze kolom suggereert dat Akzo Nobel en DSM bedrijven zijn met de grootste pensioenfondsen relatief ten opzichte van hun eigen omvang. Voor deze bedrijven zou een verandering van het pensioentekort/overschot potentieel een enorme impact hebben op de waarde van de onderneming. Vandaar dat deze bedrijven een grote prikkel hebben om pensioenrisico’s te reduceren. Ali en Kumar (1994) laten zien dat de keuze om over te gaan tot nieuwe boekhoudstandaarden vooral gedreven wordt door de invloed die ze hebben op het bedrijf in kwestie. Hoewel onze steekproef klein is, lijken onze resultaten erop te wijzen dat de potentiële impact van IAS 19 een rede is om een andere pensioenregeling te kiezen. We merken op dat Philips ook probeerde om een cdc-regeling af te spreken in voorjaar 2005, maar dat geen overeenstemming kon worden bereikt met de vakbonden. Dit heeft er bij het Philips Pensioenfonds toe geleid dat pensioenrisico’s zijn verkleind door het beleggingsbeleid dichter te laten aansluiten bij de pensioenverplichtingen.<sup>12</sup> Misschien dat het voor deze (of andere) onderneming pas mogelijk is om over te gaan naar cdc als de meerderheid van ondernemingen een dergelijke pensioenregeling heeft.

#### 4. Conclusie

Het Nederlandse pensioenstelsel dat gedomineerd wordt door regelingen met db-karakteristieken staat onder druk. Nieuwe minimum solvabiliteitseisen die voorgesteld zijn door de toezichthouder worden in 2007 van kracht. Desalniettemin lijken de bewegingen die we gezien hebben in het kader van de veranderende pensioenregelingen vooral voort te komen uit de nieuwe verslaggevingsstandaard IFRS, die de pensioenbeleggingen en –verplichtingen duidelijker op de balans en resultaatrekening naar voren laat komen.

We laten zien dat een aantal ondernemingen IFRS expliciet noemen als reden om de pensioenregeling van db naar dc om te zetten. In tegenstelling tot de V.S. en het V.K. wijzen de recente bewegingen in de Nederlandse markt op een beweging naar collectief dc-regelingen. Voor de deelnemer aan de regeling zal een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonregeling nog steeds het uitgangspunt zijn, maar heeft de onderneming geen enkele verantwoordelijkheid om tekorten aan te vullen in slechte tijden (of terugstortingen te krijgen in goede tijden). Deze ontwikkelingen kunnen ertoe leiden dat de solidariteit tussen werkgever en werknemer verbroken wordt. Dit betekent ook dat pensioenfondsen een grotere verantwoordelijkheid toebedeeld krijgen richting hun deelnemers.

---

<sup>12</sup> Voor meer informatie over de impact van de keuze van het beleggingsbeleid op IFRS, zie Oosenbrug en Swinkels (2004) en Nieuwland en Mathijssen (2005). Het modelleren van collectief defined contribution regelingen in een asset-liability-management perspectief wordt beschreven in Hoek (2005).

Gelet op de ontwikkelingen in de V.S. en het V.K. in het verleden, verwachten we dat ondernemingen in Nederland ook de voorkeur zullen hebben om pensioenrisico's te reduceren. Dit betekent dat waarschijnlijk ook in Nederland meer db-regelingen naar dc-regelingen omgevormd zullen worden. De gegevens die we op dit moment verzameld hebben lijken erop te wijzen dat ondernemingen die klein zijn ten opzichte van hun pensioenfonds de eerste zijn die zullen overstappen. Verder onderzoek is nodig om sterkere conclusies te kunnen trekken.

## Referenties

- Ali, A., en Kumar, K.R., 1994, "The Magnitudes of Financial Statement Effects and Accounting choice: The Case of the Adoption of SFAS 87", *Journal of Accounting and Economics* 18, 89-114.
- Francis, J.R., 1987, "Lobbying Against Proposed Accounting Standards: The Case of Employers' Pension Accounting", *Journal of Accounting and Public Policy* 6, 35-57.
- Francis, J.R., and Reiter, S.A., 1987, "Determinants of Corporate Pension Funding Strategy", *Journal of Accounting and Economics* 9, 35-59.
- Hoek, H., 2005, "Alternatieve indexatievormen: Collectief DC", *VBA Journaal* 21(4), 39-43.
- Klumpes, P.J.M., Li, Y., en Whittington, M., 2005, "Pension accounting choices and plan termination decisions", *Warwick Business School Working Paper*.
- Klumpes, P.J.M., en Whittington, M., 2003, "Determinants of actuarial valuation method changes for pension funding and reporting: Evidence from the UK", *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(1/2), 175-204.
- Laning, A., 2006, "Verslaggeving over pensioenen: IAS19/RJ271 beoordeeld", *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, Juni, 286-293.
- Mittelstaedt, H.F., 1989, "An empirical analysis of factors underlying the decision to remove excess assets from overfunded pension plans", *Journal of Accounting and Economics* 11, 399-418.
- Munnell, A.H., Golub-Sass, F., Soto, M., Vitagliano, F., 2006, "Why are healthy employers freezing their pensions?", *Boston College Center for Retirement Research Working Paper* 44.
- Nieuwland, F., en Mathijssen, E., 2005, "IFRS: van theorie naar praktijk", *VBA Journaal* 21(4), 61-66.
- Oosenbrug, A., en Swinkels, L., 2004, "IFRS dwingt tot beter afgestemd beleggingsbeleid door ondernemingspensioenfondsen", *VBA Journaal* 20(1), 13-20.
- Pásztor, A., 2006, "Wijziging van een pensioenregeling; deel 2: de materiële aspecten", *Arbeidsrecht* Nr 3, 12-18.
- Reiter, S.A., and Omer, T., 1992, "A critical perspective on pension accounting, pension research, and pension terminations", *Critical Perspectives on Accounting* 3, 61-85.
- Thomas, J.K., 1989, "Why do firms terminate their overfunded pension plans?", *Journal of Accounting and Economics* 11, 361-398.

**Tabel 1: Pensioenregelingen van bedrijven uit de AEX**

Voor de 24 bedrijven in de AEX-aandelenindex laten we zien of zee en buitenlandse notering hebben, wat voor type pensioenregeling ze hebben, en welke pensioenstandaard ze gebruiken in de verslaggeving. Tussen haakjes staat het jaar waarin de verandering plaatsvond. De gegevens zijn afkomstig uit de jaarverslagen van de ondernemingen en pensioenfondsen. De rijpingsgraad is gedefinieerd als de ratio van aantal inactieven en totaal aantal deelnemers. De dekkingsgraad is de ratio tussen beleggingen en pensioenverplichtingen volgens het jaarverslag 2004 van het pensioenfonds. De pensioenomvang is de ratio van de pensioenbeleggingen gedeeld door de marktwaarde (ultimo 2004) van de onderneming.

Bedrijfsnaam	Notering buiten EU	Boekjaar 2004	DB type	Boekjaar 2005	Rijpings- graad	Dekkings- graad 2004	Pensioen omvang
ABN AMRO HOLDING	Ja	DB	ML ('00)	DB	62%	118%	20%
AEGON	Ja	DB	ML	DB	-	-	-
AHOLD	Ja	DB	ML ('04)	DB	59%	122%	17%
AKZO NOBEL	Ja	DB	ML ('01)	CDC	74%	116%	43%
ASML	Ja	DB*	-	DB*	-	-	-
BUHRMANN	Ja	DB	-	DB	85%	128%	60%
DSM	Nee	DB	EL	CDC/DB	77%	136%	89%
FORTIS	Nee	DB	EL	DB	55%	117%	7%
GETRONICS	Nee	VERZ	VERZ	VERZ	66%	109%	23%
HAGEMEYER	Nee	DB	ML	DB	90%	123%	30%
HEINEKEN HOLDING	Nee	DB	ML ('05)	DB	54%	112%	13%
ING GROEP	Ja	DB	EL	DB	46%	121%	17%
KPN	Ja	DB	ML ('00)	DB	51%	117%	23%
NUMICO	Nee	IDC ('94)	-	IDC	-	-	-
PHILIPS	Ja	DB	ML ('01)	DB	74%	123%	56%
REED ELSEVIER	Ja	DB	ML ('04)	DB	53%	108%	5%
RODAMCO	Nee	DB	EL	DB	-	-	-
ROYAL DUTCH SHELL	Ja	DB	EL	DB	71%	135%	14%
SBM OFFSHORE	Nee	DB*	-	DB*	-	-	-
TNT	Ja	DB	ML ('01)	DB	44%	118%	41%
TOMTOM	Nee	IDC	-	IDC	-	-	-
UNILEVER	Ja	DB	EL	DB	79%	137%	7%
VEDIOR	Nee	IDC	-	IDC	-	-	-
WOLTERS KLUWER	Nee	DB	ML ('04)	DB	69%	127%	13%

DB: Defined Benefit (\*) geeft aan ondergebracht bij Bedrijfstakpensioenfonds

IDC: Individueel Defined Contribution

CDC: Collectief Defined Contribution

ML: Middelloonregeling

EL: Eindloonregeling

VERZ: Ondergebracht bij verzekeringsmaatschappij

**Tabel 2: Karakteristieken van AEX-ondernemingen**

De winst (gemeten bij EBITDA), de verhouding vreemd/eigen vermogen (debt/equity ratio), en de marktwaarde van de onderneming is uitgezet in deze tabel. Van iedere variabele zijn de gegevens over de afgelopen 4 jaar weergegeven. De gegevens komen uit Factset. De verhouding vreemd/eigen vermogen kent voor financiële instellingen nauwelijks betekenis en is derhalve niet opgenomen. Aangezien voor Fortis en Royal Dutch Shell geen gegevens beschikbaar zijn hebben we respectievelijk de Belgische en Engelse onderneming gebruikt als benadering.

Company Name	Winst = EBITDA				Debt/equity -ratio				Marktwaarde			
	2005	2004	2003	2002	2005	2004	2003	2002	2005	2004	2003	2002
ABN AMRO Holding N.V.	11,584	7,064	6,709	5,663	-	-	-	-	41,483	35,686	33,965	28,527
Aegon N.V.	3,988	2,829	2,792	2,579	85%	63%	64%	72%	21,665	15,804	18,483	18,575
Koninklijke Ahold N.V.	1,379	1,897	2,249	3,376	133%	202%	216%	495%	9,845	8,865	9,394	15,917
Akzo Nobel N.V.	2,048	1,912	1,734	2,058	90%	97%	126%	180%	11,188	8,968	8,745	8,639
ASML Holding N.V.	578	497	30	103	51%	59%	75%	82%	8,191	5,724	7,619	3,858
Buhrmann N.V.	207	252	228	-112	62%	61%	68%	100%	2,222	1,209	1,169	689
Koninklijke DSM N.V.	1,235	1,024	783	959	31%	33%	38%	38%	6,587	4,546	3,726	4,141
Fortis B N.V.	13,437	9,867	7,527	7,965	-	-	-	-	34,593	26,121	20,461	21,565
Getronics N.V.	146	104	11	-220	83%	38%	145%	504%	1,392	1,288	1,273	445
Hagemeyer N.V.	63	5	-124	335	107%	76%	207%	117%	1,414	878	679	2,618
Heineken N.V.	2,052	1,912	1,972	1,853	82%	106%	113%	78%	13,122	12,019	11,834	14,582
ING Groep N.V.	37,012	16,187	14,428	17,378	-	-	-	-	63,471	48,220	40,054	34,963
Koninklijke KPN N.V.	4,654	4,913	5,579	4,887	182%	138%	142%	333%	18,037	14,885	13,032	13,203
Koninklijke Numico N.V.	430	370	-486	-1,084	290%	-355%	-315%	1529%	6,649	5,043	4,165	2,281
Koninklijke Philips Electronics N.V.	3,632	4,422	2,620	501	27%	30%	46%	51%	31,536	23,439	27,811	20,063
Reed Elsevier N.V.	-3	-	-	-	-	-	-	-	9,240	7,854	7,713	9,123
Rodamco Europe N.V.	1,507	534	417	409	63%	62%	58%	46%	6,302	5,235	4,139	3,608
Royal Dutch Shell PLC (CL A)	46,231	29,871	25,794	24,483	14%	17%	28%	33%	115,560	97,634	96,082	90,764
SBM Offshore N.V.	397	258	198	178	107%	177%	175%	160%	2,351	1,610	1,481	1,733
TNT N.V.	1,583	1,714	1,488	1,558	39%	54%	52%	62%	11,794	8,926	8,296	6,902
TomTom B.V.	212	44	10	2	0%	0%	0%	0%	3,111	-	-	-
Unilever N.V.	6,279	5,603	7,611	7,585	147%	222%	269%	348%	56,172	47,899	50,346	56,852
Vedior N.V.	271	286	-47	-34	69%	100%	95%	82%	2,115	2,025	2,094	919
Wolters Kluwer N.V.	634	671	682	770	196%	316%	293%	249%	5,163	4,465	3,749	5,018

**Figuur 1: Het Nederlandse pensioenlandschap grafisch weergegeven**

