

VOORUITGESCHOVEN PENSIOENMALAISE

Ook de pensioenfondsen van beursgenoteerde bedrijven hebben te lijden onder de beurscrisis. Maar zolang het nog kan, schuiven de bedrijven de pensioenmalaise voor zich uit.

TEKST: GERBEN HETTINGA (VALUE8)

Er zijn grofweg twee pensioensystemen in Nederland. Bij het ene systeem – 'defined contribution' – belegt de werknemer een vast bedrag per maand, waarbij de uiteindelijke pensioenuitkering afhankelijk is van het rendement op de beleggingen. Het risico van dit bijdragesysteem ligt dan ook grotendeels bij de werknemer en niet bij de werkgever.

Bij 'defined benefit' ofwel het toegezegd-pensioensysteem is dat anders. Dan belooft het pensioenfonds een vaste uitkering aan de werknemer (bijvoorbeeld eindloon of middelloon), waardoor het risico van de pensioenopbouw bij het pensioenfonds komt te liggen. Als het pensioenvermogen te veel daalt, moet de werkgever normaal gesproken bijstorten. In goede tijden kan de werkgever een overschot op eenzelfde manier uit het pensioenfonds halen. Beleggers moeten juist bij dit systeem goed opletten.

TIJDELIJKE PIJNSTILLERS

Sinds de invoering van IFRS moeten bedrijven het eigen pensioenfonds in de balans opnemen. Beleggers krijgen hierdoor inzicht in de waarde van het belegde vermogen in combinatie met de toekomstige verplichtingen van het fonds. De verhouding tussen beide geeft de dekkingsgraad van het fonds weer, al gebruikt de toezichthouder een andere definitie dan IFRS. Is de dekkingsgraad minder dan 105 procent, dan moet het fonds van de Nederlandsche Bank maatregelen nemen om weer boven het vereiste percentage van rond de 120 procent te komen. Dit kan betekenen dat de premies

BEURSGENOTEERDE PENSIOENTEKORTEN

BEURSFONDS	DEKKINGSGRAAD	VEREIST	TEKORT (€ MLN)	IN % VAN BEURSWAARDE
Océ	88,9%	123,0%	182,7	61,5%
Super de Boer	92,3%	115,0%	68,5	22,3%
DSM	106,6%	117,0%	338,7	12,5%
TNT	99,2%	121,7%	663,8	11,6%
ING	106,9%	124,8%	1261,2	10,4%
TenCate	102,6%	118,4%	32,6	9,7%
Fortis	109,0%	115,7%	87,4	5,8%
OPG	100,4%	116,0%	23,5	4,4%
Vopak	104,1%	116,0%	55,2	4,0%
KPN	99,2%	122,4%	684,4	3,7%
Wolters Kluwer	106,2%	122,0%	72,5	2,0%
Heineken	108,0%	124,0%	203,5	2,0%
Reed Elsevier	94,4%	121,9%	125,6	1,1%
Ahold	119,0%	129,0%	110,4	1,1%
Unilever	106,2%	129,0%	498,2	1,0%
Shell	110,4%	129,0%	1.129,3	0,9%

Bron: SNS Securities (december 2008)

moeten worden verhoogd, de indexatie moet worden stilgezet of de bedrijven moeten bijstorten. Het tekort zal vroeg of laat ingelopen moeten worden.

Voor de berekening van de contante waarde van de toekomstige verplichtingen onder IFRS wordt de rente op bedrijfsobligaties met AA-rating gebruikt als disconteringsrente. De afgelopen jaren werd met 5 à 6 procent gerekend. Nu door de kredietcrisis de risicopremie op bedrijfsobligaties enorm is toegenomen, heeft dit voor

pensioenfondsen een prettig neveneffect. De disconteringsvoet wordt hoger, zodat toekomstige verplichtingen lager gewaardeerd worden, waardoor boekhoudkundig de beursval deels opgevangen kan worden met lagere verplichtingen. Dit lijkt op korte termijn prachtig, maar het is niet aannemelijk dat pensioenfondsen die hoge rendementen op de lange termijn waar kunnen maken. Het is dan ook de verwachting dat het grote renteverskil tussen staatsobligaties en bedrijfsobligaties op termijn weer