

BEDRIJFSPENSIENFONDSEN IN DE PENARIE

Defined Contribution*	Fonds	Dekkingsgraad		Vereist DNB	Stand	Vereist DNB
		2008	2009	2009	half jaar 2010	ultimo 2010
Nutreco	Stichting Nutreco Pensioenfonds	83%	89%	86%	85%	89%
Smit	Stichting Pensioenfonds Smit	83%	89%	85%	87%	nb
Ballast Nedam	Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam	88%	93%	89%	89%	nb
Arcadis	Arcadis Pensioenfonds	100%	103%	102%	95%	105%
Randstad	Stichting Pensioenfonds Randstad	94%	103%	97%	98%	101%
Defined benefit						
Océ	Océ Pensioenfonds	79%	91%	84%	86%	89%
Reed Elsevier	Stichting Pensioenfonds Elsevier-ondernemingen	84%	93%	nb	88%	nb
CSM	CSM Pensioenfonds	96%	102%	99%	97%	102%
KPN	Stichting Pensioenfonds KPN	93%	107%	97%	100%	101%
TNT	TNT Pensioen	93%	108%	**	101%	nb

*grotendeels, **TNT zit niet meer in het herstelplan

nog was dat alles op marktwaarde gewaardeerd moest worden, stelt dat de fondsen te allen tijde aan hun verplichtingen moeten kunnen voldoen. Zodoende moeten toekomstige verplichtingen tegen de actuele rekenrentes contant gemaakt worden.

Stel dat een pensioenfonds over tien jaar een uitkering moet doen van 100 miljoen euro. Bij een rekenrente van 4 procent, zoals voor 2007, heeft een pensioenfonds daarvoor nu 'slechts' 67,6 miljoen euro nodig. Als we uitgaan van 2,3 procent moet het startbedrag 79,7 miljoen euro zijn. Aangezien de investeringshorizon van pensioenfondsen vaak langer dan tien jaar is – jongeren betalen wel veertig jaar premies – schieten de toekomstige verplichtingen nu door het dak.

OPPORTUNISTISCHE REGELS

Pensioenfondsbestuurders als Dick Sluimers van het APG noemen de boekhoudkundige regels een rareiteit en pleiten ervoor om te rekenen met een voortschrijdend gemiddelde. Misschien terecht, maar wel enigszins opportunistisch. Sluimers was destijds als ABP-directeur betrokken bij de totstandkoming van de huidige manier van werken. Of zou Sluimers toen geen bezwaren hebben gehad omdat de beurs hoog stond en de rente op de tienjarige staatsobligatie ruim boven de 4 procent stond?

Zowel statistisch (op termijn trekt de rente naar een langetermijngemiddelde – 'mean reversion'), als economisch (hogere inflatie zal uiteindelijk de rente omhoogdrukken) is het niet aannemelijk dat de rente de komende veertig jaar op het huidige historisch lage niveau blijft. Hoewel bijvoorbeeld Nobelprijswinnaar Paul Krugman gelooft

in een nieuwe economische werkelijkheid waarbij de rentes wel nog lang laag zullen blijven.

Boekhoudkundige renterareiteit of niet, de nieuwe economische werkelijkheid gecombineerd met een opgelopen levensverwachting maakt pensioenen een stuk onzekerder. De oplettende belegger houdt hier rekening mee bij het selecteren van aandelen.

In hoeverre de pensioenproblematiek doorgeschoven kan worden naar bedrijven (lees: aandeelhouders) is voornamelijk afhankelijk van het gehanteerde pensioensysteem. Ruwweg zijn er in Nederland twee pensioensystemen. Bij 'defined contribution' belegt de werknemer een vast bedrag per maand, waarbij de uiteindelijke pensioenuitkering afhankelijk is van het rendement op de beleggingen. Bij 'defined benefit' belooft het pensioenfonds een gefixeerde uitkering (bijvoorbeeld eindloon of middenloon), waardoor het risico van de pensioenopbouw bij het pensioenfonds komt te liggen. En aangezien pensioenfondsbestuurders liever niet de regeling voor hun cliënten (tijdelijk) versoberen en/of de premies verhogen, zullen zij vaak gaan bedelen bij de bestuurders van de beursonderneming.

BEURSFONDSEN MET MOGELIJK PROBLEEM

De pensioenfondsen van Reed Elsevier, Imtech, CSM, KPN, TNT, DSM en Vopak, die allemaal het grootste deel van hun pensioenen hebben georganiseerd via het defined-benefitsysteem, kampen alle-

maal met een dekkingsgraad van onder de 105 procent. In hun verslaglegging melden die ondernemingen expliciet dat zij stortingen zullen doen als het pensioenfonds niet voldoet aan de eisen van de regelgever. De dekkingsgraden van met name Océ (86%), Reed Elsevier (88%), Imtech (96%) en CSM (97%) zijn zorgwekkend.

Bij Imtech zinspeelde secretaris Mark Salomons al op een bijstorting: "Alle opties staan open. We kunnen bijstorten, een lening verstrekken aan het fonds of een combinatie van een korting met indexatie." Recentelijk kwamen ING (814 miljoen euro) en Océ (3,5 miljoen euro) al over de brug met stortingen in de pensioenpot. Dit zijn behoorlijke bedragen in verhouding tot hun verliezen over 2009 van respectievelijk 935 miljoen euro en 47 miljoen euro. Ook Shell, dat doorgaans goed zorgt voor (oud-)werknemers, deed in 2009 een extra storting van 2 miljard euro.

Overigens is niet gezegd dat ondernemingen helemaal gevrijwaard zijn van bijstorten als het pensioenstelsel op basis van 'defined contribution' is ingericht. Wim van Minnen, de directeur van de koepel van ouderenorganisaties, liet weten dat Nutreco een storting moet doen in het pensioenfonds. Van Minnen vindt het wringen dat de bestuurders dit jaar forse bonussen toucheerden terwijl (oud-)medewerkers mogelijk worden gekort op hun pensioen. Juridisch zijn de ondernemingen soms nergens toe verplicht, maar onder druk zouden zij best eens tot stortingen over kunnen gaan. ■

