

Vermogen en onvermogen van pensioenfondsen

Inleiding ten behoeve van het ontmoetingsseminar 'Accountant en actuaris: samen scholing' georganiseerd door VERA en Actuarieel Genootschap

H. Marseille

1 Inleiding

De pensioenproblematiek wordt door velen als complex ervaren. Het artikel is een poging om de materie wat inzichtelijker te maken zonder daarbij te vervallen in allerlei rekenkundige aspecten. De grote verscheidenheid in berekeningen van verplichtingen nationaal en internationaal lijkt een complicerend element doch is naar mijn stellige mening door gebruikmaking van een zekere systematiek redelijk toegankelijk te maken. De organisatie van het ontmoetingsseminar 'Accountant en Actuaris' in oktober 1989 was een welkome gelegenheid daartoe een aanzet te geven.

2 Algemene opmerkingen

Het thema wordt behandeld met de volgende uitgangspunten:

- a dat de pensioenregeling, die wordt uitgevoerd, een final-pay karakter bezit en
- b dat de regeling in eigen beheer wordt uitgevoerd zodat van eigen beleggingen sprake is en
- c dat een zekere inflatie optreedt.

Internationaal wordt wel onderscheid gemaakt tussen 'defined contribution plans' en 'defined benefit plans'; de eerste categorie regelingen behelzen reglementaire aanspraken in geld (de conversie van geld in pensioenrechten voor risico van de deelnemers latend), de tweede aanspraken in pensioenrechten. Dit onderscheid is van belang gezien de verregaande consequenties voor de aard van de verplichtingen en de weergave daarvan in het jaarverslag van een fonds. In

praktische situaties is niet steeds eenduidig sprake van stortingstoezeggingen (eerste categorie) dan wel rechtentoezeggingen (tweede categorie) gezien het feit dat final-pay toezeggingen veelal gepaard gaan met limiteringen in premiestellingen die de aanspraken het open-end element ontnemen en de feitelijke aanspraken een enigszins gemengd karakter geven. Ook bij indexatie-toezeggingen gekoppeld aan de te creëren overrente is een zeker hybride element (door de afhankelijkheid van financiële middelen) in de aard van de regeling niet te ontkennen. De veronderstelling ad a houdt in dat in het vervolg uitgegaan wordt van aanspraken in termen van pensioenrechten.

Veronderstelling b vereenvoudigt de problematiek aanzienlijk: herverzekering van de verplichtingen bij een levensverzekeringsmaatschappij kan gezien worden als een vorm van beleggingen; als zodanig zouden alle beschouwingen opgaan, ook die ten aanzien van beleggingen; de verscheidenheid van herverzekeringvormen met allerlei varianties in de mate van risico-overdracht en de verschillen in de participatie van contractanten in de overrente (SL of TL dan wel overrente-aandeel) maakt de daarmee samenhangende problematiek tot een zeer specifieke en blijft om praktische redenen buiten beschouwing. Het is van groot belang dat de literatuur meer aandacht zou geven aan de veelkleurige praktijk van de pensioenwereld.

H. Marseille, registeraccountant, studeerde economie aan de Erasmus Universiteit. Doctoraal examen 1961, accountancy-examen 1963. Vennoot Coopers & Lybrand Dijkster Van Dien Amsterdam. Vice-voorzitter Raad voor de Jaarverslaggeving en board member IASC.

In de Angelsaksische landen bestaan voorschriften voor de vermogensweergave van pensioenregelingen (bijvoorbeeld IAS 26). Deze voorschriften zijn niet fondsgericht maar 'regeling'-gericht. Deze schrijven alle (voor zover bekend) 'salary-projection' voor de berekening van de PR voor en marktwaarde voor de beleggingen. Deze standaarden worden niet verder behandeld in deze inleiding.

3 Culturele aspecten voor Nederland

In dit hoofdstuk wordt speciaal stilgestaan bij de maatschappelijke ontwikkelingen in Nederland waarin de PSW en de Verzekeringskamer, en daarmee het actuarieel beroep, een nadrukkelijke rol hebben gespeeld. De eisen van fondsvorming – afzondering van kapitaal uit de risicosfeer van ondernemingen – , toepassing van het kapitaaldekkingstelsel (fondsvorming ten tijde van het actieve deelnemersschap) en het 4%-postulaat (maximale rentevoet voor discontering) zijn zaken die het klimaat hebben geschapen ten gunste van een veiligstelling van aanspraken die ook onmiskenbaar zijn invloed heeft gehad op de weergave van verplichtingen en vermogen in jaarverslagen van fondsen. Dit heeft een aantal gevolgen gehad.

De stelling is gerechtvaardigd dat deze regelgeving in Nederland, hoe goed ook voor de veiligstelling van pensioenrechten, een achterstand heeft gekweekt in de ontwikkeling van nieuwe berekeningsmethoden voor de omvang van (bijvoorbeeld) pensioenverplichtingen. De actuarissen beschikken weliswaar wel over geavanceerde berekeningsmodellen, de praktische toepassingen daarvan zijn volgens mijn (fragmentarische) waarnemingen nog zeer beperkt.

In Angelsaksische landen, waarin de eisen van 'funding' veel minder vergaand zijn dan in Nederland is veel meer onderzoek en ontwikkeling verricht. Vanzelfsprekendheden zoals hantering van een 4% rekenrente hebben in die landen de ontwikkelingen niet geblokkeerd.

Het 4%-postulaat; een relatief lage rentevoet creëert een relatief hoge-luchtdrukgebied voor kapitaalvorming in een pensioenfonds en daarmee in principe ook voor de verslaggeving. Zet

men deze rente af tegen de reële rentevoet – het saldo van de te verwachten opbrengsten op beleggingen te verwachten trendverhogingen – dan is een omgekeerde conclusie verdedigbaar: dit saldo heeft in de loop der jaren een zeer grillig beeld vertoond, zij het dat de trends over langere jaren weliswaar een percentage van lager dan 4 indiceren (dit ondanks het recente verleden).

Een ander verschil met het buitenland is dat pensioenfondsen hier een meer onafhankelijke status hebben dan veelal elders. Dit komt onder andere tot uitdrukking in een eigen bestuur, meestal paritair samengesteld uit vertegenwoordigers van werkgevers en werknemers; de benadering die in het buitenland wel opgeld doet dat een vermogensplus of -tekort van het fonds automatisch aan de onderneming toegerekend kan worden is niet zonder meer op de Nederlandse situatie toepasbaar.

Een ander gevolg is dat bij de verslaggeving van ondernemingen in landen als Engeland en vooral Amerika voor de verwerking en presentatie van pensioenverplichtingen en pensioenlasten een benadering wordt gevolgd waarbij fonds en onderneming als een eenheid worden aange-merkt.

Met het voorgaande hangt direct samen dat in het buitenland de verslaggeving soms gesplitst wordt in een trustee-verslag, waarin het wel en wee van de fondsbeleggingen uit de doeken wordt gedaan, en een actuarieel verslag, waarin de financiering van de aanspraken en de dekking daarvan wordt toegelicht. Mijn indruk is dat in Angelsaksische landen de actuarissen veel meer dan alhier toekomstbeschouwingen in hun verslagen betrekken.

In Nederland is het gebruikelijk, althans bij niet volledig herverzekerde fondsen, een jaarverslag op te stellen waarin de vermogenspositie volledig, dus inclusief de PR, wordt weergegeven. Het lijkt erop dat de eisen van kapitaaldekking minder behoefte doen ontstaan voor uitvoerige analyses op actuarieel gebied; het wettelijk kader van pensioenregelingen lijkt op zich reeds voldoende garanties te bieden voor een gezonde financiële basis van de aanspraken.

Bedriegen de tekenen niet dan is, wellicht aangevuurd door de internationale ontwikkelingen op dit gebied (FAS 87 voor de verslaglegging van ondernemingen) ook in Nederland een heroriëntatie op komst die de toekomstaspecten van pensioenregelingen veel centraler stelt dan gebruikelijk. Deze ontwikkeling zie ik als positief.

Een algemeen cultuurelement in Nederland is dat de regelgeving een uitgesproken liberaal karakter heeft. Het is bekend dat binnen de verplichte kapitaaldekking een oneindig aantal financieringsstelsels ontworpen kan worden waarvan vele, zo niet alle, de zegen van de Verzekeringkamer krijgen mits ze consistent zijn opgezet. Stelsels als die van het natuurlijk koopsommenstelsel – waarbij de bestaande verplichtingen precies zijn gedekt – en daarbij achterlopende stelsels – zoals het inhaalpremiestelsel en het inhaal koopsommenstelsel – of zwaarder financierende stelsels – bijvoorbeeld het dynamisch premiestelsel of coming backservice-stelsels – zijn voor zover bekend alle toegestaan, ook al is het berekende bedrag van de verplichtingen bij elk van de genoemde stelsels wijd uiteenlopend. Een zelfde constatering geldt voor de waardering van beleggingen: historische kostprijs, actuele waarde al of niet met koersverschillenreserve, een mengsel van deze twee enzovoort.

4 Waardering verplichtingen

Algemene opmerkingen

1 Bij pensioenfondsen geldt dat het financieringsstelsel geldend voor de stroom van jaarlijkse stortingen aan het fonds veelal een bepalende invloed heeft op de omvang van de PR. Bezien vanuit de functie van een fonds is de onderneming gehouden de gelden nodig voor de financiering van het voorzieningenpakket te verschaffen; in de gedachtengang van een fonds met een pure intermediaire functie past een directe koppeling tussen financiering en PR, waarbij de PR aangeeft (retrospectief) in hoeverre de onderneming gevorderd is met de financiering of (prospectief) het saldo van de tegenwaarde van de verplichtingen jegens deelnemers verminderd

met de in de toekomst nog van de onderneming ter afdoening te ontvangen stortingen. De bij fondsen voor de hand liggende koppeling tussen financiering en PR is minder voor de hand liggend voor ondernemingen: aldaar worden financiering en lastentoerekening – waaruit de balansvoorziening resulteert – in beginsel wel losgekoppeld.

2 Het beginsel van koppeling tussen financiering en PR kan men ook als volgt aanduiden: elk financieringsstelsel kent een eigen daarop aansluitende berekening van verplichtingen. Zo past bij het zogenaamde 65-X systeem (het inhaal koopsommenstelsel) als financieringsstelsel een op overeenkomstige basis berekende PR, die lager is dan de PR, berekend op basis van het natuurlijke koopsommenstelsel; laatstgenoemd stelsel financiert zwaarder en leidt dienovereenkomstig tot een hogere PR.

3 De hierboven aangeduide koppeling tussen financiering en PR wordt in de praktijk niettemin dikwijls niet gevolgd omdat de financiering veelal niet geschiedt op individuele basis maar op collectieve basis. Bij handhaving van een op individuele basis berekende PR wordt de directe koppeling tussen stortingen en PR alsdan doorbroken. Dit is in het algemeen het geval bij een doorsneepremie waarin vereveningselementen als die tussen jong en oud en tussen bestaande deelnemers en toekomstige deelnemers zijn verdisconteerd.

Vijf calculatiemodellen voor de berekening van verplichtingen

Ter concretisering van de verschillende waardeeringsstelsels voor de pensioenverplichtingen wordt een vijftal daarvan nader besproken. Dit betekent niet dat met dit vijftal zelfs maar gestreefd is naar een representatieve weergave van de praktijk; deze is dermate gevarieerd dat elke poging daartoe tot mislukken is gedoemd. De keuze is vooral bepaald uit demonstratieve overwegingen. Deze vijf stelsels zijn:

I Natuurlijk koopsommenstelsel, waarbij de berekening van de verplichtingen overeenkomt met de aanspraken op het moment van waardering;

- II Inhaalkoopssommenstelsel, beter bekend als het 65-X stelsel, waarbij verhogingen met terugwerkende kracht gelijkmatig gedurende de resterende deelnemersjaren in de verplichtingen worden opgenomen;
- III Coming-backservice koopsommenstelsel, model staand voor FAS 87, waarbij de geprognoseerde te verkrijgen rechten naar rato van de dienstjaren in de verplichting worden opgenomen;
- IV en V Dynamisch premiestelsel met spreiding van de geprognoseerde lasten gelijkmatig over de pensioengrondslagen of salarissen; bij model IV gaat de berekening uit van 'closed shop' (zonder toekomstige toetredingen), model V (open model) rekent wel met toekomstige nieuwe toetredingen.

De vijf stelsels zijn nader gekarakteriseerd in figuur 1, die tevens een aantal kwalitatieve factoren voor elk van de genoemde stelsels aangeeft. De opsomming in figuur 1 is allerm minst volledig; volstaan is met een betrekkelijk willekeurige greep.

Enkele toelichtingen bij figuur 1 (zie pag. 234):

1 Toekomstgeoriënteerde stelsels

De stelsels, die met toekomstscenario's werken (III, IV, V), gaan bij de berekeningen uit van zo realistisch mogelijke schattingen van de toekomstfactoren. Als zodanig kunnen worden genoemd:

- maatschappelijke factoren, zoals potentiële opbrengst beleggingen, trendverhogingen, verhoging van de AOW (bij AOW gerelateerde franchise-regelingen), huwelijks/partnersfrequenties, sterfte/levenskansen enzovoort;
- bedrijfsspecifieke factoren, zoals individuele verhogingen (inclusief carrière-verhogingen), vertrekfrequenties per leeftijdscategorie waaraan toe te voegen – bij open modellen (V) – toekomstige groei van de organisatie en de frequentieverdeling van toetreders over de leeftijdscategorieën.

De toekomstgeoriënteerde stelsels reageren qua

uitkomst sterk op relatief geringe wijzigingen in de veronderstelde toekomstige trendverhogingen en de beleggingsrendementen (bijvoorbeeld 10% stijging van de lasten bij een afwijking van slechts 0,25% in de rentevoet of trend); historisch is de ontwikkeling van elk der factoren bijzonder grillig, het saldo, de effectieve rentevoet, geeft wat meer houvast; een gemiddelde over de laatste 20 jaar toont een saldo van ruim 3% zij het met aanzienlijke variaties.

Ook de vertreksituatie, van invloed op de gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand, werkt stevig door op de uitkomsten.

In het algemeen geldt dat bij overgang naar een toekomstgeoriënteerd stelsel de personeelsinformatiesystemen nauwelijks ingesteld zijn op de aanlevering van de bedrijfsspecifieke factoren, die bij grotere bestanden dikwijls nog nader gespecificeerd zouden moeten worden naar verschillende personeelsgroepen.

2 Dynamische premiestelsels

Bij deze stelsels (IV en V) treft men meestal een op de collectiviteit van het personeelsbestand gerichte premiestelling. Deze stelsels beogen een zo gelijkmatig mogelijke spreiding van lasten over de salarissen respectievelijk de pensioengrondslagen te bereiken voor alle leeftijdsgroepen en tevens over de jaren heen. Blijkt te eniger tijd, op grond van de toekomstprognoses, bijstelling nodig dan geschiedt dat door gelijkmatige aanpassing van de premiestelling. Deze laatste vormt de facto de sluitpost van de calculatie door, uitgaande van de reeds opgebouwde PR, de in de toekomst nog op te bouwen PR gelijkmatig over de toekomstige jaren te spreiden.

In deze stelsels vindt, door het werken met een doorsneepremie, verevening plaats tussen oudere en jongere deelnemers, tussen hoger en lager gesalarieerden, carrière-makers en eindranggers enzovoort.

Model V onderscheidt zich van model IV door toekomstige nieuwe toetreders mede in de calculatie te betrekken; het individuele karakter van de PR-berekening vervaagt hier nog meer dan reeds het geval is bij het gesloten model (closed shop) van model IV. Verevening vindt bij model V (open shop) bovendien plaats tussen bestaande deel-

Figuur 1

<i>Calculatiemodellen verplichtingen</i>	<i>A Natuurlijk koopsommen- stelsel</i>	<i>B Inhaal koopsommen- stelsel</i>	<i>C Coming BS koopsommen- stelsel</i>	<i>D Dynamisch Pr.st. gesloten model</i>	<i>E Dynamisch Pr.st. open model</i>
<i>Kenmerken:</i>					
1 CW Uitkeringen op basis van	huidige sal.	huidige sal.	toekomstig sal.	toekomstig sal.	toekomstig sal.
2 Rentevoet	4%	4%	geschatte rentevt.	geschatte rentevt.	geschatte rentevt.
3 Individueel - Collectief	individueel	individueel	individueel	collectief	collectief
4 Verdeling verleden - toekomst	recht/dienstjaar	recht/dienstjaar	recht/dienstjaar	lasten/salaris	lasten/salaris
idem backservicelast	bij ontstaan volledig	na ontstaan gespreid over resterende diensttijd	gespreid over gehele diensttijd	gespreid over gehele diensttijd	gespreid over gehele diensttijd
5 Gesloten model (zonder toekomstige toetredingen) resp. Open model (met toekomstige toetredingen)	gesloten	gesloten	gesloten	gesloten	open
6 'Smoothing' effect afwijkingen over toekomstige jaren	geen spreiding	geen spreiding	geen spreiding	wel spreiding via premiestelling	wel spreiding via premiestelling
<i>Kwalitatieve factoren:</i>					
a Relevantie	gering	gering	groot	groot	groot
b Bestrouwbaarheid/objectiviteit	groot	groot	gering	gering	gering
c Overheveling	geen	geen	geen	jonge/oude deelnemers	jonge/oude deelnemers + bestaande deelnemers/ toetreders
d Gevoeligheid ten aanzien van inflatie	groot	beperkt	beperkt	gering	gering
e Gevoeligheid ten aanzien van vergrijzing	groot	zeer groot	beperkt	geen	geen
f Kapitaaldeckingsgraad	voldoende	onvoldoende	ruim voldoende	?	?
g Actualiteit in toepassingen	groot	vrij groot	toenemend (FAS 87)	zeer beperkt	incidenteel

nemers en toekomstige nog onbekende deelnemers.

Als calculatiemodellen zijn de dynamische premiestelsels geschikt voor oriëntatie op premiestellingen in het algemeen; de geschiktheid voor toepassing van de modellen ten behoeve van de waardering van de PR in de balansen van fondsen hangt echter af van de contractuele situatie met de onderneming: toepassing van de gecalculeerde premie bij de bepaling van de PR zou immers slechts gerechtvaardigd zijn als de calculatiepremie gelijk is aan de effectieve. Een lagere premie zou bij toepassing van de 'Lasten minus Baten' berekening van de PR tot een lagere aftrekpost, dus een hogere PR moeten leiden.

3 *Kapitaaldekkingsgraad*

De opbouw van de PR in de tijd wordt vooral bepaald door de keuze voor wel of niet toepassing van projecties en de plaatsing van de opbouw van de PR in de tijd (de verdelingsbasis). Bij vergelijking van de verschillende stelsels mag men aannemen dat de stelsels die met prognoses werken (III, IV, V) hoger uitkomen dan de stelsels gebaseerd op het huidige salaris; daarbij dient echter wel rekening te worden gehouden met het feit dat de gebruikelijke 4%-koopsomberekeningen bij de stelsels die uitgaan van het bestaande salarisoniveau impliciet een deel, zo niet een relatief groot deel, van de toekomstige trendverhogingen verdisconteren.

De kapitaaldekkingsgraad wordt mede bepaald door de verdelingsbasis; bij gelijkmatige verdeling van rechten over de dienstjaren (R/DJ) wordt de dekkingsgraad enerzijds lichter doordat de prijs van rechten met de leeftijd toeneemt (koopsommenkromme) anderzijds relatief zwaarder doordat spreiding gelijkmatig over dienstjaren plaatsvindt, niet gelijkmatig naar de salaris- of pensioengrondslag. Zoals bekend financiert een gelijkblijvend premiestelsel (L/DJ) relatief zwaarder dan het koopsommenstelsel (R/DJ) doordat de stijgende lastencurve – behorende bij een gelijkmatige verdeling van pensioenrechten – wordt vervangen door een gelijkblijvende premie (bij premiestelsels is sprake van een voorfinancieringselement).

Hoe de kapitaaldekkingsgraad uitpakt bij de

dynamische premiestelsels in vergelijking met de andere genoemde stelsels is onzeker. De gelijkmatige spreiding van de lasten over de salarissen/pensioengrondslagen (L/SAL) vormt in feite een perfecte match ervan uitgaande dat de toekomstschattingen waarop de opbouw van de PR jaarlijks berust ook juist gerealiseerd worden. Bij strikt individuele benadering leiden de dynamische premiestelsels in het algemeen tot een hogere kapitaaldekkingsgraad dan het coming-BS koopsommenstelsel. Veelal zal het verband tussen lasten en premies niet meer individueel maar collectief gelegd worden; dit houdt dan tevens in dat een voor het collectief geldende doorsneepremie wordt bepaald waarmede, uitgaande van de bestaande PR of het fondsvermogen – hoe ook historisch ontstaan – de noodzakelijke aangroei van de PR in de toekomst juist gefinancierd wordt. De doorsneepremie vormt dan de sluitpost van een op een nulpositie gericht calculatiemodel. Tevens is duidelijk dat in deze opzet het er niet zo zeer toe doet wat de bestaande omvang van de PR of het fondsvermogen (de beleggingen) feitelijk is: 'alles sal reg kom', nu niet dan morgen wel. Toepassing van dynamische premiestelsels zegt dus op zich niets over de kapitaaldekkingsgraad van die stelsels; dit wordt nog geaccentueerd indien onder de collectiviteit niet slechts het bestaande bestand van deelnemers maar bovendien de fictieve nieuwe toetreders worden betrokken (open collectiviteit); deze nieuwe toetreders zullen in het algemeen het niveau van de doorsneepremie doen verlagen. De berekeningen bij open collectiviteit (V) leiden veelal, zo niet altijd, tot een lagere kapitaaldekkingsgraad dan die bij gesloten collectiviteit (IV). De complicaties bij toepassing van het open model (V) zoals de beperking in de tijdsduur die noodzakelijk is alsmede de bijzonderheid dat de PR mede de lasten omvat voor nog niet toegetreden deelnemers – veelal meer dan gecompenseerd door de toekomstige premies – worden slechts terloops vermeld (al was het alleen om te laten merken dat deze mij niet ontgaan zijn).

4 *Overhevelingen*

a Bij pensioenregelingen vinden op grote schaal overhevelingen plaats bij de financiering van

rechten en de opbouw van PR's. Bij alle koopsommenstelsels geldt, voor iedere individuele deelnemer doorgaans een verschuiving van jonge jaren naar oudere jaren ten opzichte van een gelijkmatig op basis van de salarissen getemporeerde aangroei van de PR. Deze dispariteit is zelfs overmatig groot bij het inhaalkoopsommenstelsel (65-X).

- b Bij de dynamische premiestelsels vindt overheveling plaats door de benadering op basis van collectiviteiten in plaats van individuen; bij de gesloten collectiviteiten vindt overheveling plaats tussen jonge deelnemers en oudere deelnemers, bij open collectiviteiten bovendien tussen bestaande deelnemers en fictieve nieuwe toetreders, via de uniforme voor alle categorieën van deelnemers geldende doorsneepremie (met welke premie de PR van elk individu in de collectiviteit aangroeit).

5 Bij jaarverslaggeving wordt wel onderscheid gemaakt tussen 'relevance' en 'reliability' als een tweetal kwaliteitsaspecten bij de keuze van een waarderingsgrondslag of de cijfermatige benadering van een post – zie 'Fundamental Framework' van de IASC. In sommige gevallen is er een contrastwerking tussen deze aspecten zoals ook het geval is bij de keuze van calculatiemodellen voor PR's. Sommige calculatiemodellen scoren hoog wat betreft 'reliability' (objectiviteit) en tevens laag wat betreft 'relevance' – zoals de modellen gebaseerd op het huidige salaris – andere omgekeerd – zoals de dynamische premiestelsels.

De vraag is welk gewicht men bij de keuze van een stelsel aan elk van de kwaliteitsaspecten moet geven.

6 *Gevoeligheid ten aanzien van inflatie*

Deze is bij de dynamische premiestelsels veelal gering omdat de inflatie over een reeks van jaren wordt ingeschat en dus op een bepaald niveau in de premiestelling is verdisconteerd, bovendien omdat over- of onderschatting van de inflatie via premiebijstellingen gelijkmatig wordt rechtgetrokken (de premie-inherente 'smoothing'). Dit laatste vindt niet plaats bij het coming-BS koopsommenstelsel (III) zodat in dat stelsel de invloed van inflatie (bij handhaving van de parameters

voor de toekomst) zich slechts laat gelden voorzover die afwijkt van de ingeschatte trendverhoging.

Bij het natuurlijke koopsommenstelsel (I) is het effect van inflatie op de berekende PR ongedempt dus relatief groot; dit laatste geldt niet voor het inhaalkoopsommenstelsel (II) omdat het effect van inflatie – ten koste van een volledige dekkingsgraad – over de toekomst wordt gespreid.

7 *Gevoeligheid ten aanzien van vergrijzing*

Deze is gering respectievelijk nihil bij de dynamische premiestelsels in zoverre de vergrijzing die plaats vindt reeds in de – realistische – schattingen ten behoeve van de premiestellingen is verdisconteerd. Bij koopsommenstelsels echter is de gevoeligheid groot gezien de accellererend toenemende lasten bij oplopende leeftijd eigen aan koopsommenstelsels. Van de koopsommenstelsels reageert het coming BS stelsel (III) het minst gevoelig omdat in dat stelsel op toekomstige stijgingen van salarissen wordt geanticipeerd, het inhaalkoopsommenstelsel (II) het meest gevoelig doordat de toekomst bovendien nog wordt belast met het verleden ('sneeuw-schuiven in een doodlopende straat').

8 *Actualiteit van de stelsels*

De stelsels gebaseerd op huidig salaris komen veel voor in Nederland vermoedelijk door de eenvoud en door de door de Verzekeringskamer gestimuleerde traditie – waarin accountants en actuarissen eveneens hun rol hebben gespeeld. Bedriegen de tekenen niet dan komt hierin toch wijziging door de invloed van Angelsaksische voorschriften, niet die voor pensioenregelingen zoals IAS 26, wel die voor ondernemingen zoals FAS 87, die een doorbraak zouden kunnen bewerkstelligen ware het niet dat de gecompliceerdheid van FAS 87 bepaald geen bemoediging geeft tot toepassing.

5 *Beleggingen*

Onder beleggingen wordt verstaan het saldo van activa minus passiva (passiva exclusief de PR). Polissen blijven buiten beschouwing zoals in de

aanhef van deze inleiding gesteld. De beleggingen bestaan in hoofdzaak uit rentedragende uitgezette gelden; deze korte beschouwing beperkt zich tot deze categorie.

De waardering van beleggingen wordt primair los gezien van de waardering van verplichtingen. Eerst in tweede instantie wordt een verband gelegd tussen beide balansposten met als centraal thema de interne consistentie of stelselmaticiteit.

Er zijn twee hoofdvarianten, te weten de verkrijgingsprijs en de actuele waarde; binnen deze hoofdcategorieën kunnen verschillende subvarianten worden onderscheiden. Niet altijd is er sprake van een strikte stelselkeuze die voor alle categorieën beleggingen wordt toegepast. Het kan zijn dat bij de keuze de aard van de belegging of het beleid (actief of passief beleggingsbeleid) een toonaangevende rol speelt. In dit verband geldt evenals bij de verplichtingen dat de regelgeving voor zover al expliciet of impliciet bestaande uitermate liberaal is. De grote mate van vrijheid heeft ook een grote variëteit van toepassingen met zich gebracht waarin vooralsnog weinig harmonisatie te verwachten valt. Als curiositeit wordt de wiskundige waarde besproken.

1 *Verkrijgingsprijs*

Veelal luidt de waarderingsregel 'verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde'. In de B&L worden de opbrengsten (de vruchten) en eventuele gerealiseerde boekwinsten en/of -verliezen bij afstoten van de beleggingen verantwoord; ongerealiseerde verliezen worden eveneens genomen.

Enkele varianten zijn:

- a Vastrentende leningen zoals onderhandse leningen of obligaties worden opgenomen voor nominale waarde, al of niet bijgesteld met een afschrijfbaar post verkregen agio/disagio.
- b Gerealiseerde boekwinsten of (on)gerealiseerde boekverliezen worden gemuteerd op een niet tot het eigen vermogen gerekende post koersverschillen.
- c De verantwoording van ongerealiseerde koersverliezen geschiedt slechts indien de marktwaarde van een gehele categorie beleggingen lager is dan de betreffende verkrijgingsprijs, niet op individuele basis.

- d Boekwinsten bij verkoop worden bij switch van delen van de portefeuille naar andere beleggingen van gelijke soort niet als (economisch) gerealiseerd beschouwd en in mindering op de verkrijgingsprijs van de nieuwe belegging gebracht.

2 *Marktwaarde*

Bij courante beleggingsvormen is de marktwaarde te ontleen aan marktnoteringen zoals die van de Effectenbeurs. Voor leningen, ook indien deze onderhands zijn geplaatst, is een marktwaarde op eenvoudige wijze te herleiden op basis van de marktrente, rekening houdende met de specifieke risicograad. Moeilijker wordt het als onder de beleggingen zich minder courante objecten bevinden hetgeen het geval kan zijn bij beleggingen in onroerend goed of bepaalde aandelenpakketten.

Bij verantwoording op basis van marktwaarde worden vermogensverschillen verantwoord ongeacht het feit of ze gerealiseerd of ongerealiseerd zijn.

Een variant is dat ongerealiseerde winsten nog afzonderlijk worden geregistreerd en eerst bij realisatie als vrij eigen vermogen tot uitdrukking komen.

3 *Wiskundige waarde*

Dit is de contante waarde van de cash-inflow samenhangend met de bestaande beleggingen op grond van de rentevoet gebruikt bij discounting van de verplichtingen. Bij een waardering van de verplichtingen op basis van 4% leidt dit tot een waardering van de beleggingen tegen een hogere waarde dan overeenkomende met de marktwaarde. Deze waardering komt overeen met die waarbij de waardering van de beleggingen in de balans geschiedt op basis van de verkrijgingsprijs, bij leningen dikwijls de nominale waarde, terwijl separaat een post 'contante waarde overrente' is opgenomen die het verschil met de wiskundige waarde aangeeft. De op het eerste oog wat vreemd aandoende overwaardering van de beleggingen (bij toepassing van de wiskundige waarde) kan niettemin gemotiveerd worden door die extra-waardering niet zozeer als een waardeelement van de beleggingen, doch veeleer als een

vermindering van de PR te zien; dit bij wijze van een bovenwaartse aanpassing van de rekenrente in zoverre de gesecureerde overrente, besloten in de bestaande beleggingen, dat rechtvaardigt.

Mengvormen ontstaan op grond van de volgende overwegingen:

- a Afhankelijk van de aard van de belegging worden beleggingen op marktwaarde dan wel verkrijgingsprijs gesteld. Bij een 'liquid' markt, zoals de effectenmarkt voor zover het goed verhandelbare fondsen betreft, doorgaans markten met dagelijkse notering en goed toegankelijk, vindt marktwaarde toepassing. Andere beleggingen worden gewaardeerd op verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde.
- b Afhankelijk van de beleggingspolitiek worden onderdelen van de portefeuille waarin een actief beleggingsbeleid wordt gevoerd opgenomen tegen marktwaarde, waarbij de resultaten van dat beleid beter tot uitdrukking komen. De andere delen van de portefeuille blijven tegen verkrijgingsprijs (of lagere marktwaarde) gewaardeerd. De verantwoording volgt hier het beleggingsbeleid.

Opties in valuta, rente of effecten kunnen op verschillende wijze behandeld worden:

- in samenhang met de beleggingen ter indekking waarvan de opties als hedge-instrument dienen als verhoging van de verkrijgingsprijs (bij gekochte opties) of als verlaging daarvan (bij geschreven opties) – bij waardering tegen verkrijgingsprijs – of op basis van de marktwaarde van de optie – bij waardering tegen marktwaarde;
- op basis van marktwaarde als het bezit van opties een speculatief karakter heeft.

Bij opties worden ook wel andere waarderingsmethoden aangetroffen. De waarderingsproblematiek ten aanzien van opties wordt hier niet nader uitgewerkt.

6 Vermogen

Het saldo van beleggingen en PR vormt het eigen vermogen van het fonds. De volgende aantekeningen bij deze nuchtere constatering:

1 Consistentie van waarderingsgrondslagen voor beleggingen en verplichtingen

In de afzonderlijke hoofdstukken over verplichtingen en beleggingen is de parallelliteit van waarderingsgrondslagen niet aan de orde geweest. De vraag is echter of, eenmaal de keuze bepaald hebbende voor de ene balanspost, de keuze bij de andere post nog vrijstaat. Bij toepassing van een calculatiemodel waarbij de verplichtingen zo reëel mogelijk worden ingeschat op basis van salarisprojecties enzovoort (modellen III/V) past een waardering van de beleggingen op marktwaarde; deze conclusie wordt in Angelsaksische landen dan ook getrokken.

Omgekeerd kan men redeneren dat marktwaarde als waarderingsmaatstaf minder past bij een waardering van de verplichtingen die de reële waarde van die verplichtingen (waarbij toekomstige verhogingen zoals indexaties en individuele verhogingen als waarde-element niet, of niet ten volle, tot uitdrukking zijn gebracht) niet aangeeft.

2 De indexatie-gelimiteerde contracten

In vele pensioenregelingen is de indexatie gelimiteerd tot die op basis van de gerealiseerde overrente (ten opzichte van 4%). Een oplossing die voor de hand ligt – ook andere zijn denkbaar – is dat de beleggingen op basis van verkrijgingsprijs worden opgenomen, en de verplichtingen op basis van 4% worden verdisconteerd zonder daarbij toekomstige trendverhogingen te betrekken. Het gecoördineerde waarderingsstelsel laat zien wanneer de overrente wordt gerealiseerd en hoe die overeenkomstig de bepalingen van de pensioenregeling wordt aangewend ter financiering van de indexatie van pensioenrechten: een toepassing van het matchingprincipe.

3 De parallelliteit met de behandeling van pensioenen in de jaarrekening van ondernemingen

Hoezeer het voor de inzichtelijkheid op het eerste oog gewenst lijkt dezelfde calculatiemodellen voor ondernemingen en fondsen aan te bevelen, kan de eigen positie van het fonds toch aanleiding geven tot de conclusie dat een afwijkende waardering geboden is. Het omgekeerde kan ook gesteld worden: wat goed is voor het fonds (zijn actuaris en de Verzekeringskamer) is niet zonder

meer goed voor de onderneming (en zijn accountant).

Als voorbeeld moge dienen de toepassing van het inhaalkoopsommenstelsel. Dit stelsel is voor de lastenverantwoording bij de onderneming door de Raad voor de Jaarverslaggeving (terecht, doch dat is het onderwerp voor een ander onderdeel van het seminar) verworpen. Als de financiering echter conform dit 65-X stelsel verloopt is de opbouw van een PR volgens datzelfde 65-X stelsel voor de hand liggend; de PR geeft, bij wijze van saldo, aan het totale bedrag van de toekomstige verplichtingen verminderd met een 'verdering' die overeenkomt met het deel van de verplichtingen dat in de toekomst door de onderneming nog gefinancierd moet worden. De overwegingen ten grondslag liggende aan de afwijzing van het inhaalkoopsommenstelsel als stelsel voor de behandeling van de pensioenlasten in de jaarrekening van de onderneming zijn irrelevant voor het pensioenfonds.

4 De functie van het eigen vermogen

De grootste onzekerheidsfactor voor een pensioenfonds is de hoogte van de toekomstige beleggingsrente en de toekomstige trendverhogingen, met name het saldo van beide factoren tot uitdrukking komend in het verloop van de reële rentevoet. De contractuele situatie van het fonds, voortvloeiende uit onder meer de pensioenregeling en de financieringsovereenkomst, speelt in dit verband echter een cruciale rol. Daarbij is de vraag welke instantie of wie in feite het hierboven vermelde risico draagt. Soms zal dit de onderneming zijn, veelal echter de deelnemer zelf omdat bij vele pensioenregelingen het 'open-end' karakter is ontvallen door limiteringen enzovoort. In bepaalde situaties vormt het eigen vermogen (de vrije reserve) van het fonds de bufferfunctie ten behoeve van de onderneming de conditionele indexatie-aanspraken van deelnemers tot zekere omvang te garanderen.

5 De overflow-clausule

Mede in verband met de consequenties die mogelijk voortvloeien uit nieuwe fiscale wetgeving (de brede herwaardering) zullen vele ondernemingen en fondsen een regeling treffen voor

repatriëring van overmatige gelden bij pensioenfondsen. Dit kan op verschillende manieren: bijvoorbeeld door een premiereductie gedurende een aantal jaren hetzij een 'contribution-holiday' hetzij zelfs directe terugstorting als de statuten dat toelaten.

In dit verband kunnen de waarderingsregels toegepast bij het pensioenfonds een belangrijke rol vervullen. Het is overigens niet uitgesloten dat de normen die fiscaal voor de beoordeling van de omvang van het in het fonds afgezonderde vermogen zullen worden toegepast, zowel die voor de waardering van beleggingen als die van verplichtingen, toonzettend worden voor de presentatie in het jaarverslag; de omvang van de fiscaal 'onbelastbare' reserves is dan direct uit de jaarrekening af te leiden terwijl een fiscaal berekende overmaat bij afwijkende waarderingsregels en dus een andere omvang van de vrije reserves niet altijd repatriëerbaar behoeft te zijn.

6 Betrekkelijkheid van de absolute cijfers

Het bovenstaande toont aan dat de cijfers van het jaarverslag van een pensioenfonds niet interpreteerbaar zijn zonder een duidelijke indicatie van de materiële inhoud van de regeling, van de financieringswijze en een duidelijke omschrijving van de waarderingsgrondslagen. Daaraan ontbreekt het naar mijn waarneming veelal. Het actuariële verslag geeft belangrijke aanvullende informatie doch is door de technische taal veelal onvolgende toegankelijk voor gebruikers. Zowel voor accountants als voor actuarissen ligt hier nog een terrein braak omdat verduidelijking voor leken een niet eenvoudige opgave is.

7 Samenvatting en conclusies

In het artikel is een poging gedaan de waarderingsproblematiek voor pensioenfondsen in kaart te brengen. Daarbij wordt geconstateerd dat in de praktijk toegepaste calculatiemodellen voor de waardering van pensioenverplichtingen en toegepaste waarderingsgrondslagen voor beleggingen een veelkleurig beeld te zien geven. Dit beeld wordt nog geaccentueerd door de grondslagen voor de waardering van verplichtingen en beleggingen in onderling verband te brengen.

Geconstateerd wordt dat het wettelijk kader voor het toezicht op de financiering van pensioenaanspraken, op zich een groot goed, in Nederland niet bevorderlijk heeft gewerkt voor de ontwikkeling en ondersteuning van de jaarverslaggevingspraktijk en dat de internationale ontwikkelingen, vooral die in de Angelsaksische landen, een nieuwe impuls kunnen geven om achterstand in te lopen.

Met dit laatste wordt niet gesteld dat die internationale ontwikkelingen tot kopiëring of transplantatie in Nederland moeten leiden, wel dat toekomstgerichte waarderingsstelsels veel meer aandacht verdienen dan ze tot heden kregen. Deze stelling geldt wellicht minder de verslaglegging van pensioenfondsen, zeker wel die van de jaarrekeningen van ondernemingen.

Zolang de jaarverslaggeving zo weinig gereguleerd is als in Nederland, is het gewenst dat ook accountants kennis hebben van de merites van de verschillende stelsels voor de waardering van pensioenverplichtingen ten einde te kunnen beoordelen of gegeven de specifieke omstandigheden een bepaalde voorstelling van de vermogenspositie aanvaardbaar is. Deze beoordeling kan men niet delegeren aan de actuaris. Het opleidingsniveau van de accountant doet niet redelijkerwijze verwachten dat deze een volwaardige gesprekspartner is voor de actuaris. Dit aspect verdient de aandacht in de opleidingen aan de universiteit en bij het NIVRA.

Milieuzorg in bedrijven; strategie en organisatie

Mw. Drs. J. de Groene

1 Inleiding

Sinds het verschijnen van de rapporten 'Zorgen voor Morgen' (RIVM, 1988) en het 'Nationaal Milieubeleidsplan' (NMP, 1989) staat het milieu sterk in de belangstelling in Nederland. In de politiek, bij de consumenten maar ook bij werknemers en werkgevers staat de milieuproblematiek op de agenda. De wetenschappelijke interesse is eveneens gewekt, zij het dat die van economen en zeker van bedrijfseconomen langzaam op gang komt.

In de traditionele economische benadering zijn de produktiefactoren kapitaal en arbeid onderwerp van analyse, de factor milieu speelt daarbij nauwelijks een rol. De relatie tussen natuurlijke rijkdommen en economische vooruitgang heeft tot in de jaren zeventig weinig aandacht gekregen (Daly, 1973, Hueting, 1975). Hueting stelde toen dat milieuschaarste als economisch object en niet als een buiten de economie staand fenomeen beschouwd moet worden. Aan het eind van de jaren zeventig en in de jaren tachtig verflauwde de belangstelling voor het milieu als produktiefactor. Voor het economische proces zijn drie functies van het milieu van belang (Barbier en Burgess, 1989, p. 894):

- het milieu levert de grondstoffen en energie die nodig zijn voor het economische proces;
- het milieu neemt de uitstoot van het economisch proces op (bijvoorbeeld het opnemen van afval);

Mw. Drs. J. de Groene is universitair docent aan de Katholieke Universiteit Brabant, sectie Organisatie van de onderneming in de vakgroep Bedrijfseconomie