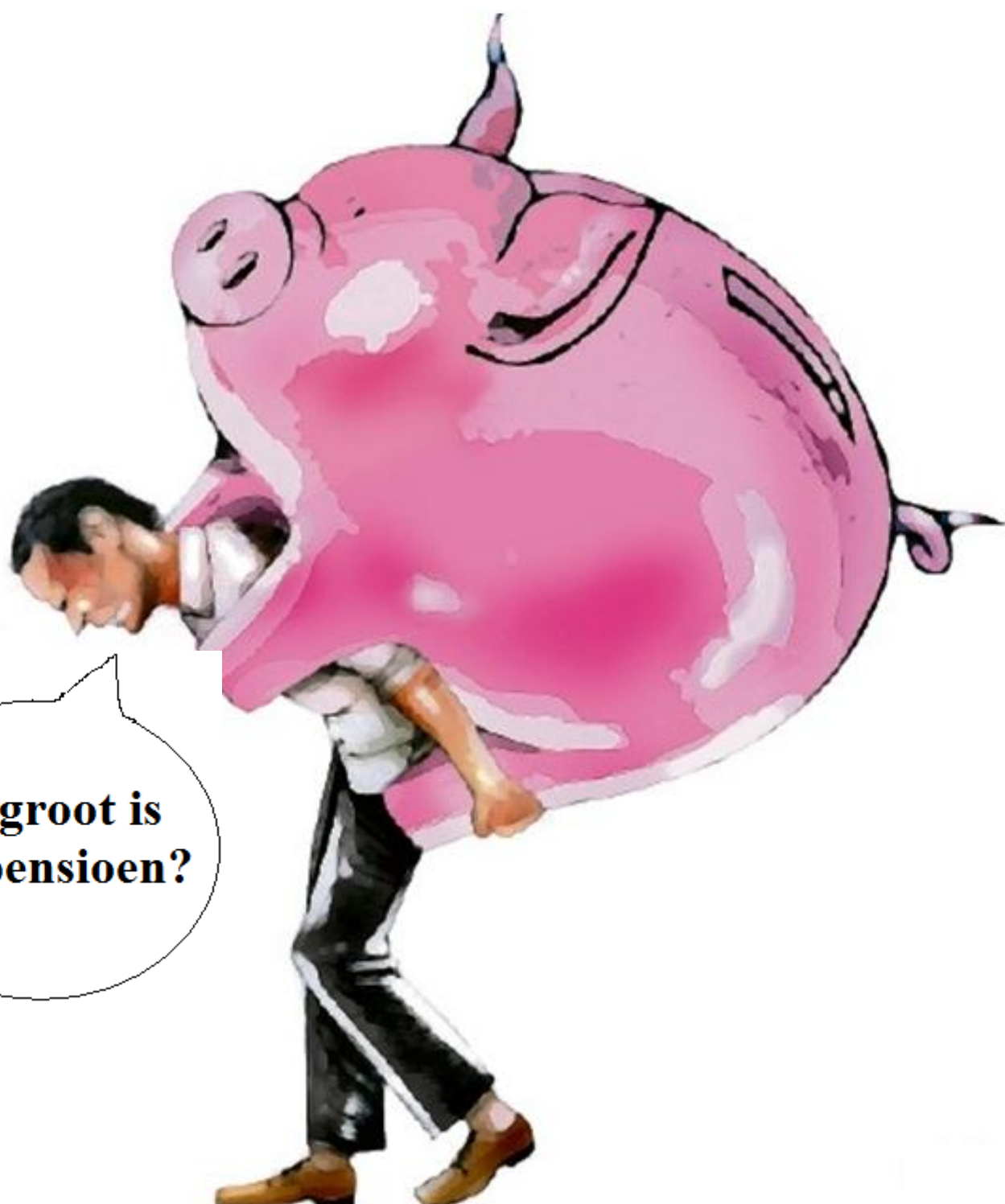


# Pensioenfondsen

|                   |                                        |
|-------------------|----------------------------------------|
| Naam:             | Koos Habraken                          |
| Studentnummer:    | 08081735                               |
| Datum:            | 15 Juni 2011                           |
| Opdrachtgever:    | Ernst & Young Accountants LLP Den Haag |
| Docentbegeleider: | Ruud Fortuin                           |



**Hoe groot is  
uw pensioen?**

## Voorwoord

Jaarlijks worden de jaarverslagen van alle pensioenfondsen in Nederland gecontroleerd en gepubliceerd. Het belangrijkste uitgangspunt bij de jaarverslagen van pensioenfondsen is de dekkingsgraad. Deze dekkingsgraad is van invloed op besluiten die pensioenfondsen moeten nemen. Door de kredietcrisis is de dekkingsgraad van pensioenfondsen tot een ontoereikend niveau gezakt. Derhalve hebben pensioenfondsen maatregelen moeten nemen om het herstel van de dekkingsgraad te bevorderen. Deze maatregelen vormen het onderwerp voor de afstudeeropdracht.

In het kader van mijn afstudeeropdracht is dit onderzoeksrapport het eindresultaat. Voor de afstudeeropdracht wilde ik een onderwerp waar veel mensen belang bij hebben in de samenleving en waar ik later zelf ook belang bij heb. Om het onderzoek te voltooien heb ik besloten om een onderzoek uit te voeren onder vijftien jaarrekeningen van pensioenfondsen. De afstudeeropdracht wordt hierdoor zowel via de theoretisch als de praktisch kant bekeken.

Het schrijven van een afstudeeropdracht is heel tijdrovend. Mensen die al zijn afgestudeerd en tevens te maken hebben gehad met het schrijven van een scriptie kunnen dit bevestigen. Tijdens de afstudeeropdracht heb ik een aantal momenten getwijfeld of ik de deadline voor de afstudeeropdracht wel zou halen. Dit vanwege het feit dat het onderwerp pas laat goed gekeurd werd en ik nog diverse tentamens moest maken tijdens mijn afstudeerperiode. Desondanks ben ik er toch in geslaagd om het rapport tijdig in te leveren.

Mijn dank gaat uit naar onderstaande personen die mij tijdens de afstudeerperiode hebben gesteund en geholpen hebben bij de totstandkoming van dit rapport:

- Ruud Fortuin begeleider van de Haagse Hogeschool
- Marvin de Klerk begeleider Ernst & Young accountants LLP Den Haag
- Maurice Knijnenburg RA (manager bij Ernst & Young Accountants LLP Den Haag), medebeoordelaar scriptie
- Esther Appel RA (manager bij Ernst & Young Accountants LLP Den Haag), praktijktijkgroep pensioenen

Tevens wil ik andere collega's bedanken die mij van informatie hebben voorzien en geholpen hebben bij de totstandkoming van dit rapport.

Koos Habraken  
Juni 2011

## Management samenvatting

Het onderwerp voor de afstudeeropdracht heeft betrekking op pensioenfondsen en dan met name de maatregelen die zijn genomen om invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen. Om dit te onderzoeken heb ik de volgende probleemstelling geformuleerd:

*“Welke maatregelen nemen pensioenfondsen om de dekkingsgraad in het jaarverslag aan de norm te laten voldoen en welk advies kan Ernst & Young haar cliënten geven zodat de dekkingsgraad in de toekomst boven de norm blijft?”*

Om de maatregelen te onderzoeken is gebruik gemaakt van de jaarverslagen van 2008 en 2009. Het doel is te kijken welke maatregelen een positief effect hebben gehad op de dekkingsgraad. Als gevolg hiervan kan Ernst & Young haar cliënten aanraden wat ze kunnen doen om een positieve invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen om hem boven de norm te laten stijgen en vervolgens boven de norm te houden.

Om tot het advies te komen is als eerst onderzocht met welke financiële risico's pensioenfondsen te maken hebben en welke instrumenten worden gebruikt om deze risico's te beperken. Hierna is het verloop van de dekkingsgraad nader bestudeerd en welke factoren het verloop van de dekkingsgraad beïnvloedt hebben. Vervolgens is gekeken naar de beleggingsportefeuille en de opvallende veranderingen tussen de jaarverslagen van 2008 en 2009. Als laatste is bestudeerd welke beleidsveranderingen zijn toegepast om de dekkingsgraad te beïnvloeden.

De conclusies die uit mijn onderzoek naar voren komen zijn als volgt:

- Het feit dat onvoldoende rekening werd gehouden met een eventuele crisis
- Door de pensioenfondsen werden te veel risico's genomen
- Risico's werden onvoldoende afgedekt
- Risico's nemen in de toekomst toe door vergrijzing en stijgende levensverwachting
- Deskundigheid in fondsbestuur was onder niveau en aangepast als gevolg van rapport Commissie Frijns
- Sturingsmiddelen zijn effectief geweest in 2009
- Niet alleen de sturingsmiddelen hebben effect gehad op de dekkingsgraad
- De kosten kunnen gereduceerd worden

De rentedaling heeft een grote impact gehad op de dekkingsgraad. In de toekomst moet het renterisico beter worden afgedekt en moeten pensioenfondsen rekening houden met het feit dat de kans op een crisis groter is dan verwacht. Tevens moeten pensioenfondsen niet te optimistisch zijn over het herstel van de rente maar de stijging die er is geweest koesteren in deze moeilijke financiële periode. Het langer leven moet voor risico van de deelnemer komen door een daling van de premie per jaar en een verhoging van de pensioenleeftijd. Tevens kan meer op kosten bespaard worden door vermogensbeheerders te vergelijken op rendement en prijs. Om verdere kosten in de toekomst te besparen is het goed om kleine pensioenen af te kopen. Door de complexiteit van beleggingen zijn risico's moeilijker in te schatten. Het is daarom goed om een risicomonitor te hebben die elke drie maanden wordt geüpdate en waarin staat welke risico's het pensioenfonds loopt en hoe groot de risico's zijn. Zo worden de risico's goed in de gaten gehouden en kan worden bijgestuurd waar dat nodig wordt geacht.

# Inhoudsopgave

|                                                                                                                                                          |             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>Inleiding</b>                                                                                                                                         | <b>66</b>   |
| <b>1. Pensioenfondsen</b>                                                                                                                                | <b>77</b>   |
| 1.1 Doel van het pensioenfonds                                                                                                                           | 77          |
| 1.2 De historie                                                                                                                                          | 77          |
| 1.3 De huidige regelgeving                                                                                                                               | 88          |
| 1.4 De Pensioenopbouw                                                                                                                                    | 99          |
| 1.5 Soorten pensioenfondsen                                                                                                                              | 1111        |
| 1.6 Premie ontvangsten                                                                                                                                   | 1212        |
| 1.7 De belanghebbenden                                                                                                                                   | 1212        |
| <b>2 Financiële risico's van pensioenfondsen</b>                                                                                                         | <b>1414</b> |
| 2.1 Financiële risico's                                                                                                                                  | 1414        |
| 2.2 Het afdekken van de financiële risico's                                                                                                              | 1515        |
| <b>3 Invloeden op de dekkingsgraad en jaarverslag</b>                                                                                                    | <b>1818</b> |
| 3.1 Reële en nominale dekkingsgraad                                                                                                                      | 1818        |
| 3.2 Hoogte van de dekkingsgraad                                                                                                                          | 1818        |
| 3.3 Verandering berekening dekkingsgraad?                                                                                                                | 2121        |
| 3.4 Kredietcrisis                                                                                                                                        | 2121        |
| 3.5 Welke andere factoren zijn van invloed geweest op de huidige dekkingsgraad?                                                                          | 2222        |
| 3.6 De verwachte veranderingen in het Jaarverslag                                                                                                        | 2323        |
| <b>4 De gevolgen bij onderdekking</b>                                                                                                                    | <b>2626</b> |
| 4.1 De status van Nederlandse Pensioenfondsen                                                                                                            | 2626        |
| 4.2 Invloed van onderdekking op een pensioenfonds?                                                                                                       | 2727        |
| 4.3 Welke maatregelen kunnen er genomen worden?                                                                                                          | 2727        |
| 4.4 Maatregelen volgens Commissie Goudswaard en de toekomst van het Nederlandse Pensioenstelsel                                                          | 2929        |
| 4.5 Aanbevelingen Commissie Frijns                                                                                                                       | 3030        |
| <b>5 Onderzoek</b>                                                                                                                                       | <b>3232</b> |
| 5.1 Met welke financiële risico's hebben de onderzochte pensioenfondsen te maken en welke instrumenten hebben ze gebruikt om deze risico's af te dekken. | 3232        |
| 5.2 Tot welk punt is de dekkingsgraad gezakt en welke maatregelen zijn van invloed geweest op het zakken van de huidige dekkingsgraad?                   | 3434        |
| 5.3 Welke maatregelen zijn er genomen met betrekking tot de beleggingsportefeuille?                                                                      | 3737        |
| 5.4 Welke beleidsveranderingen zijn er in het jaarverslag om invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen?                                                 | 4141        |
| <b>6 Conclusies en aanbevelingen</b>                                                                                                                     | <b>4445</b> |

|                                                 |             |
|-------------------------------------------------|-------------|
| Conclusies                                      | 4445        |
| Aanbevelingen                                   | 4445        |
| <b>Literatuurlijst</b>                          | <b>4548</b> |
| <b>Bijlagen</b>                                 |             |
| 1 Stijgende levensverwachting                   | 49          |
| 2 Grondstofrisico pensioenfonds Hunter Douglas  | 50          |
| 3 Rentederivaten pensioenfonds Philips          | 51          |
| 4 Life-settlements pensioenfonds PME            | 52          |
| 5 Aanpassing fondsbestuur pensioenfonds Philips | 53          |
| 6 Verloop herstelplan ABP                       | 54          |
| 7 Ontwikkeling dekkingsgraad pensioenfonds SNT  | 55          |
| 8 Risicomonitor pensioenfonds Huisartsen        | 56          |
| <b>Verklarende afkortingen</b>                  | <b>57</b>   |

## Inleiding

In september 2008 ben ik begonnen met de opleiding Bedrijfseconomie aan de Haagse Hogeschool. De opleiding vereist dat studenten voor de afronding van de opleiding een afstudeerscriptie schrijven en verdedigen. Hiervoor moet een probleemstelling worden onderzocht. In het derde opleidingsjaar van mijn studie heb ik een stage van 20 weken gevolgd bij Ernst & Young Accountants LLP in Den Haag op de afdeling Financial Services Organisations (FSO). Tijdens de stage heb ik geholpen met de controle op verzekeraars, vermogensbeheerders, stichtingen en pensioenfondsen. De samenwerking tijdens de stageperiode was van beide kanten goed bevallen. Daarom heeft Ernst & Young mij de mogelijkheid geboden om een afstudeeropdracht uit te voeren op de afdeling FSO.

Het onderwerp waarvoor gekozen is heeft betrekking op pensioenfondsen. Verschillende redenen hebben geleid tot de keuze van dit onderwerp:

- De aanspraken van deelnemers staan onder druk als gevolg van dalende dekkingsgraden;
- Het feit dat Ernst & Young diverse pensioenfondsen controleert;
- Het onderwerp is actueel;
- Veel mensen hebben belang bij het onderwerp.

Voor de uitvoering van het onderzoek en het schrijven van het rapport is de volgende probleemstelling geformuleerd:

*“Welke maatregelen nemen pensioenfondsen om de dekkingsgraad in het jaarverslag aan de norm te laten voldoen en welk advies kan Ernst & Young haar cliënten geven zodat de dekkingsgraad in de toekomst boven de norm blijft?”*

Om de probleemstelling te onderzoeken en te beantwoorden zijn de volgende onderzoeksvragen geformuleerd:

1. Met welke financiële risico's hebben pensioenfondsen te maken en welke instrumenten worden gebruikt om deze risico's af te dekken?
2. Tot welk punt is de dekkingsgraad gezakt en welke maatregelen zijn van invloed geweest op het zakken van de huidige dekkingsgraad?
3. Welke maatregelen zijn er genomen met betrekking tot de beleggingsportefeuille?
4. Welke beleidsveranderingen zijn er in het jaarverslag om invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen?
5. Welk advies kan Ernst & Young haar cliënten geven zodat de dekkingsgraad in de toekomst boven de norm blijft?

De conclusies die voortkomen uit het onderzoek en de antwoorden op de deelvragen dragen bij aan het advies dat gegeven wordt door Ernst & Young.

## 1. Pensioenfondsen

Dit hoofdstuk dient als inleiding op pensioenfondsen. De omschrijving van het pensioen, pensioenfondsen en het doel dat pensioenfondsen hebben komt naar voren in paragraaf één.

In paragraaf twee komt de historie van pensioenfondsen naar voren en welke belangrijke ontwikkelingen zich in de vorige eeuw hebben voorgedaan. Pensioenfondsen staan onder toezicht en moeten voldoen aan de regelgeving. Hier wordt in paragraaf drie verder op ingegaan. Paragraaf vier heeft betrekking op de pensioenopbouw. Deze opbouw verschilt per land en daarom is het belangrijk om te weten hoe het pensioen in Nederland precies wordt opgebouwd. Een overzicht van de verschillende soorten pensioenfondsen volgt in paragraaf vijf. In paragraaf zes wordt beschreven wat pensioenfondsen kunnen doen met de premie die zij ontvangen. In de laatste paragraaf komen de belanghebbenden aan bod.

### 1.1 Doel van het pensioenfonds

Voordat er verder ingegaan wordt op pensioenfondsen moet eerst bekend zijn wat pensioen precies inhoudt. Volgens de definitie die in “Van Dale” staat, is pensioen een periodieke uitkering die iemand ontvangt na ontslag uit zijn ambt wegens het bereiken van een vastgestelde leeftijd, of wegens invaliditeit, of eventueel na zijn overlijden aan weduwe of wezen uitgekeerd”.<sup>1</sup>

Volgens hoofdstuk 610 in de Richtlijn voor Jaarverslaggeving (RJ) is een pensioenfonds een rechtspersoon, waarin ten behoeve van ten minste twee deelnemers, gewezen deelnemers of hun nabestaanden gelden worden bijeengebracht en worden beheerd ter uitvoering van ten minste een basispensioenregeling. Een basispensioenregeling is de collectieve pensioenregeling of het deel van de pensioenregeling waaraan de werknemer op basis van de pensioenovereenkomst gehouden is om deel te nemen<sup>2</sup>.

Het doel van een pensioenfonds is om volgens een pensioenregeling uitkeringen te doen aan de deelnemers van het fonds. De deelnemers bestaan uit werknemers van een bedrijf dat actief is in de branche waarop het pensioenfonds betrekking heeft. De deelnemers dragen gedurende hun arbeidzame periode een pensioenpremie af aan het fonds. Met behulp van pensioenfondsen wordt geprobeerd een zekerheid te creëren voor de deelnemers, zodat ze in de toekomst eveneens aan hun verplichtingen kunnen voldoen.

### 1.2 De historie

De eerste pensioenfondsen in Nederland ontstonden aan het eind van de 19<sup>e</sup> eeuw.

Hieronder wordt een overzicht gegeven van de oprichting van de verschillende pensioenfondsen en welke belangrijke ontwikkelingen er in de loop van tijd zijn geweest.

- Het ondernemingspensioen is een oude sociale verzekering en gaat terug tot 1879. In dit jaar werd de eerste pensioenregeling in Nederland geïntroduceerd, namelijk van de Nederlandse Gist- en Spiritusfabriek Van Markten te Delft.
- Het eerste pensioenfonds dat werd opgericht was een ondernemerspensioenfonds genaamd “Vereniging tot behartiging van de belangen van het personeel”. Dit fonds werd opgericht in 1881 door de gebroeders Stork<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> [www.vanDale.nl](http://www.vanDale.nl)

<sup>2</sup> [www.rjnet.nl](http://www.rjnet.nl)

<sup>3</sup> <http://www.pensioenstork.nl/>



- Na de introductie van het ondernemingspensioenfonds voerde Otto van Bismarck in 1889 het eerste wettelijke staatspensioenfonds in.
- In 1917 werd uiteindelijk het eerste Nederlandse bedrijfstakpensioenfonds opgericht in Leeuwarden genaamd; “Coöperatief Verzekeringsfonds”<sup>4</sup>.
- De oprichting van de Verzekeringskamer geschiedde in 1923. In deze tijd hield de Verzekeringskamer nog geen toezicht op pensioenfondsen<sup>5</sup>.
- In 1929 zorgde de wereldwijde crisis voor het instorten van de beurs. Toentertijd waren er geen regels verbonden aan het beleggingsbeleid en was er nog geen toezicht op de pensioenfondsen. Het gevolg hiervan was dat bijna alle premies belegd werden in aandelen. Tevens werden er nauwelijks maatregelen genomen om het risico te beperken. Door het instorten van de beurs waren de geldreserves van de fondsen op en konden de werknemers hun gespaarde pensioen niet meer tegemoet zien.
- Na de recessie volgde van 1939 tot en met 1945 de Tweede Wereldoorlog. Vanwege deze lang durende oorlog en de wederopbouw werd pas in 1952 de Pensioen- en Spaarfondsenwet<sup>6</sup> aangenomen. Met de introductie van deze wet werd het toezicht op de beleggingen verscherpt en werden pensioenfondsen verplicht gesteld om uitkeringen in de toekomst te garanderen.
- In 1957 werd door Willem Drees de Algemene Ouderdomswet (AOW) ingevoerd. Deze wet werd uitgevoerd door de Sociale Verzekeringsbank (SVB) en werd gefinancierd door premieafdracht van de werkende bevolking (omslagstelsel). Met deze invoering kreeg iedere Nederlandse burger vanaf zijn vijftenzestigste jaar een ouderdomspensioen van de staat.
- Tot 2007 moest er worden voldaan aan de regels van de Pensioen- en Spaarfondswet. Door de ontwikkelingen die er in de jaren 2000 tot en met 2002 zijn geweest hebben pensioenfondsen hun vermogenspositie zien verslechteren. Dit was voor de toezichthouder op de pensioenfondsen de aanleiding om een scherpere regelgeving te ontwikkelen.

### 1.3 De huidige regelgeving

Vanaf 1 september 2004 is de oude toezichthouder Pensioen- en Verzekeringskamer opgegaan in De Nederlandsche Bank (hierna DNB). Dit orgaan ziet erop toe dat partijen hun financiële verplichting jegens contractpartners nakomen (prudentieel toezicht)<sup>7</sup>.

Degene die in Nederland toezicht houdt op de financiële markten is de AFM (Autoriteit Financiële Markten)<sup>8</sup>. De AFM bestaat sinds maart 2002 en is de opvolger van de STE (Stichting Toezicht Effectenverkeer). De autoriteit richt zich op gedragstoezicht en controleert of pensioenuitvoerders begrijpelijk en tijdig communiceren met de betrokkenen bij het fonds.

De DNB en AFM zijn externe toezichthouders. Het interne toezicht wordt gedaan door het verantwoordingsorgaan met als toevoeging de keuze uit een visitatiecommissie of een One Tier Board. De visitatiecommissie<sup>9</sup> bestaat uit minimaal drie externe deskundigen die deskundig zijn op het gebied van financieel/economisch, juridisch/communicatief en algemeen/bestuurlijk.

Het verantwoordingsorgaan<sup>10</sup> bestaat uit leden van de deelnemersraad en ziet erop toe dat de financiële verslaglegging en boekhoudkundige procedures die gebruikt worden voor de publicaties van het jaarverslag juist zijn.

<sup>4</sup> <http://pensioenfondscntrole.nl>

<sup>5</sup> <http://vmbest.nl>

<sup>6</sup> <http://www.huisartsenpensioen.nl/>

<sup>7</sup> [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

<sup>8</sup> [www.afm.nl](http://www.afm.nl)

<sup>9</sup> <http://www.visitatiecommissie.nl/>

Een One Tier Board<sup>11</sup> is het dagelijks bestuur van een pensioenfonds. Bij deze methode is er niet sprake van een aparte visitatiecommissie naast het bestuur maar werken de twee bestuurders samen en vormen ze het algemeen dagelijks bestuur van een pensioenfonds.

Sinds 1 januari 2007 is er een nieuwere en scherpere regelgeving ontwikkeld door De Nederlandsche Bank die bekend staat als het nieuw Financieel Toetsingskader (FTK). Deze nieuwe wetgeving hangt voor een deel samen met de komst van de International Financial Reporting standards 7 (IFRS7). Door de komst van IFRS 7 is het verplicht gesteld dat de financiële instrumenten uit de jaarrekening uitgebreider worden toegelicht. Deze toelichting is tevens van toepassing op pensioenfondsen.

## 1.4 De Pensioenopbouw

Een pensioenopbouw in Nederland is gedeeltelijk verplicht gesteld en wordt opgebouwd doormiddel van drie pijlers. De indeling van de pijlers ziet er als volgt uit (figuur 1):

- Pijler 1: Het basispensioen
- Pijler 2: Aanvullend pensioen
- Pijler 3: Extra pensioen

|                       |                |             |
|-----------------------|----------------|-------------|
| 1 <sup>e</sup> pijler | AOW            | overheid    |
| 2 <sup>e</sup> pijler | pensioen       | werkgever   |
| 3 <sup>e</sup> pijler | extra pensioen | individueel |

Figuur 1: De drie pijlers

De pensioenfondsen en hun deelnemers hebben vooral betrekking op de tweede pijler. Hieronder volgt een korte beschrijving van iedere pijler:

### Het basispensioen

Het doel van het basispensioen is om armoede onder ouderen te voorkomen. Om deze reden is deze pijler verplicht gesteld en kan er een deelnamegraad van 100% bereikt worden. Om dit basispensioen te realiseren moet er een basisvoorziening worden gecreëerd. Deze voorziening staat in Nederland bekend als de AOW en wordt door de staat geregeld en gefinancierd door middel van een omslagstelsel. Bij dit stelsel draagt de jonge generatie premie af die gebruikt wordt voor uitkeringen aan de oudere generatie. Eigenlijk financiert de jongere generatie dus de oudere generatie. Verder is het basispensioen belastingvrij en wordt het niet in box 3 (Belastbaar inkomen uit sparen en beleggen) van het Nederlandse belastingstelsel belast. Om het basispensioen toekomstbestendig te maken is een verhoging van de AOW leeftijd nodig. In de politiek wordt momenteel hevig gediscussieerd over dit onderwerp en hoe de verhoging van de leeftijd moet verlopen.

### Aanvullend Pensioen

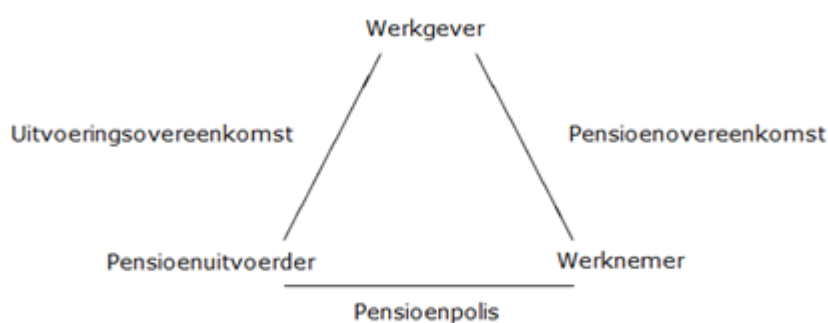
De tweede pijler betreft de pensioenrechten en is alleen verplicht voor werknemers van een onderneming als er in de branche een verplichte pensioenregeling is vastgesteld. Is er geen verplichting, dan kunnen onderling afspraken worden gemaakt tussen werkgever en werknemer. Dit wordt een directe verzekering

---

<sup>10</sup> [www.pensioenkijs.nl](http://www.pensioenkijs.nl)

<sup>11</sup> [www.profnieuws.nl](http://www.profnieuws.nl)

genoemd. Heeft een onderneming zijn eigen pensioenfonds, dan zijn werknemers verplicht zich aan te sluiten bij het pensioenfonds van de onderneming. De pensioenrechten worden gefinancierd door het kapitaaldekkingstelsel. De rechten worden namelijk opgebouwd door de premie die de werknemers gedurende hun arbeidzame periode hebben afgedragen aan het pensioenfonds. Naast de werknemer draagt meestal ook de werkgever een premie af aan het fonds. Door gebruik te maken van dit stelsel bouwt de werknemer een eigen 'sparpot' op. Vanuit deze spaarpot kan later het pensioen worden uitgekeerd. Het doel van de tweede pijler is een redelijk inkomen te creëren voor ouderen. Dit inkomen is over het algemeen 70% van het gemiddelde verdiende loon (middelloonregeling) of van het laatst verdiende loon (eindloonregeling). De opbouw van het aanvullend pensioen is net als de opbouw van het basispensioen belastingvrij en wordt zodoende niet in box 3 van het Nederlandse belastingstelsel belast. Een schematische weergave van de tweede pijler is weergegeven in figuur 2:



Figuur 2: Pijler aanvullend pensioen

### Extra Pensioen

Deelname aan het extra pensioen is vrijwillig. Deze pijler is vooral bedoeld om pensioengaten op te vullen. Pensioengaten ontstaan over het algemeen door het veranderen van baan, niet deelnemen aan het arbeidsproces of een verblijf in het buitenland. Door een verblijf in het buitenland ontstaat namelijk een AOW-gat van twee procent<sup>12</sup> per jaar. De grootte van het tekort hangt daarom af van hoelang het verblijf in het buitenland is geweest. Verder zijn ondernemers en zelfstandigen aangewezen om pensioen op te bouwen via deze pijler. De extra inkomensvoorzieningen die mensen hier zelf regelen zoals lijfrente, levensverzekeringen en inkomsten uit eigen vermogen worden vaak fiscaal beperkt wanneer er geen pensioentekort is. De beschikbare ruimte om het pensioen aan te vullen wordt de jaarruimte genoemd. De omvang van de jaarruimte wordt beperkt. Als de grens van de jaarruimte wordt overschreden, wordt het bedrag waarmee de grens overschreden is belast. Omdat het om een kleine aanvulling van het pensioen gaat en deelname niet verplicht is, valt het deelnamepercentage in deze pijler een stuk lager uit. Voor degenen die wel een pensioentekort hebben wordt de jaarruimte verruimd, zodat het makkelijker en aantrekkelijker wordt om snel het pensioentekort weg te werken.

<sup>12</sup> [www.elsevier.nl](http://www.elsevier.nl)

## 1.5 Soorten pensioenfondsen

Een werknemer kan pensioen opbouwen door middel van een pensioenovereenkomst met de werkgever, echter is de werkgever niet verplicht om een pensioenovereenkomst te sluiten. Als de werkgever een pensioenovereenkomst afsluit, worden werkgevers in Nederland verplicht om het pensioen onder te brengen bij een pensioenuitvoerder. Pensioenuitvoerders in Nederland zijn:

- Ondernemingspensioenfondsen
- Bedrijfstakpensioenfondsen
- Beroepspensioenfondsen
- Verzekeringsmaatschappijen

### Ondernemingspensioenfondsen

Een ondernemingspensioenfonds beheert alle pensioenpremies die de werknemers van een bedrijf bij elkaar hebben gespaard. Bedrijven hebben deze pensioenfondsen opgericht, omdat zij vaak eigen CAO's (collectieve arbeidsovereenkomsten) en afspraken hebben gemaakt over de opbouw van het pensioen met hun werknemers. Van de 545 pensioenfondsen die zicht tot en met medio 2010 in Nederland bevonden, zijn er 442 ondernemingspensioenfondsen. In vergelijking met 2003 is te zien dat het totaal aantal pensioenfondsen flink is afgenomen. In 2003 waren er nog 875 pensioenfondsen en medio 2010 zijn er nog maar 545. Deze daling heeft vooral te maken met de afname van het aantal ondernemingspensioenfondsen van 753 (2003) naar 442 (2010)<sup>13</sup>.

### Bedrijfstakpensioenfondsen

Bij bedrijfstakpensioenfondsen wordt het aantal deelnemers aan het fonds aanzienlijk vergroot. Dit komt omdat bij deze pensioenfondsen werknemers uit een hele bedrijfstak kunnen deelnemen in plaats van werknemers van maar één onderneming. Door een hoger deelnamepercentage kunnen de kosten beter gedekt worden en wordt de kans op een hoger rendement vergroot. Medio 2010 waren er in Nederland 85 bedrijfstakpensioenfondsen<sup>14</sup>.

### Beroepspensioenfondsen

In Nederland zijn alle beroepspensioenfondsen verplicht om aangesloten te zijn bij de "Unie van Beroepspensioenfondsen". Deze fondsen zijn in het leven geroepen voor één bepaalde beroepsgroep. Beroepsgenoten zijn wettelijk verplicht zich bij het pensioenfonds aan te sluiten als voor de beroepsgroep waarin ze zitten een beroepspensioenregeling geldt. Verder hebben beroepspensioenfondsen hun eigen pensioenregelingen. Op dit punt verschillen ze van werknemersregelingen. De beroepspensioenfondsen moeten namelijk sinds 2006 voldoen aan het wettelijke kader van de "Wet verplichte beroepspensioenregelingen" (hierna Wvb), voorheen "Wet betreffende verplichte deelneming in een beroepspensioenregeling". De Wvb voor beroepspensioenfondsen is een aanvulling op Pensioenwet. Medio 2010 waren er 11<sup>15</sup> beroepspensioenfondsen in Nederland.

### Verzekeringsmaatschappijen

Verzekeringsmaatschappijen zijn er voor ondernemers die niet verplicht zijn om zich aan te sluiten bij een pensioenfonds. De ondernemers kunnen dan hun pensioen regelen bij een verzekeraar. De verzekeraar bij wie het pensioen wordt ondergebracht moet wel wettelijk erkend zijn en in het bezit zijn van een

---

<sup>13</sup> Rapport EY knowledge blz. 35 (DNB database)

<sup>14</sup> Rapport EY knowledge blz. 35 (DNB database)

<sup>15</sup> <http://www.uvb.nl/>

“Vergunning tot uitoefening van het verzekeringsbedrijf”<sup>16</sup>. Deze vergunning wordt afgegeven door de AFM. Daarnaast is het mogelijk om het pensioen onder te brengen bij een buitenlandse verzekeraar. Deze verzekeraar moet wel een Europese onderneming zijn, in Nederland geregistreerd staan en een vergunning hebben in het land van herkomst.

## **1.6 Premie ontvangsten**

Actieve deelnemers aan het pensioenfonds moeten elke maand een premie afdragen, hetgeen van hun maandelijks loon wordt ingehouden door de werkgever. De ontvangen premies gebruikt het pensioenfonds over het algemeen voor drie doeleinden:

- Uitkeringen aan uitkeringsgerechtigden
- Investeren
- Dekken van de kosten

Volgens het doel van het pensioenfonds wat beschreven is in paragraaf 1.1 moet er worden uitgekeerd aan de uitkeringsgerechtigden. Verder hebben pensioenfondsen de mogelijkheid om te kunnen investeren. Deze investeringen worden gedaan voor de financiering van het kapitaaldekkingstelsel. Om te berekenen hoeveel de uitkering die het pensioenfonds in de toekomst moet doen nu waard is, moet de verplichting contant worden gemaakt. Om aan deze contante verplichting in de toekomst te kunnen voldoen kan worden geïnvesteerd in onder andere de volgende financiële instrumenten: aandelen, obligaties, opties, valutatermijncontracten, futures, swaps en deposito's. In het ene instrument wordt geïnvesteerd om te profiteren van waardebewegingen, terwijl het andere instrument gebruikt wordt om de risico's van de waardebewegingen te beperken.

Als laatst moeten de kosten van het pensioenfonds worden gedekt. De kosten worden gefinancierd door het rendement dat wordt behaald. Wordt er een negatief rendement behaald, dan worden de lasten direct via het resultaat ten laste van het vermogen gebracht.

## **1.7 De belanghebbenden**

Verschillende personen hebben belang bij het pensioenfonds. Hieronder volgt een overzicht van de verschillende belanghebbenden:

- Actieve deelnemers
- Uitkeringsgerechtigden
- Gewezen deelnemers (Slapers)
- Fondsbeheerder
- Fondsbestuur

### **Actieve deelnemers**

De actieve deelnemer draagt elke maand premie af aan het fonds. De deelnemer wil later een goed pensioen hebben en heeft er baat bij dat het pensioenfonds daadwerkelijk de verplichting jegens hem nakomt. Om dit te realiseren is de verplichting van het pensioenfonds wettelijk verplicht gesteld. Het is daarom van belang dat het pensioenfonds een goede beleggingsstrategie hanteert. Het is niet de bedoeling, dat iemand minder uitkering ontvangt dan hij uiteindelijk aan het pensioenfonds heeft afgedragen. De werkgever heeft er tevens belang bij dat het goed gaat met het pensioenfonds. Als het pensioenfonds in onderdekking zou komen en niet meer aan de verplichtingen kan voldoen, kan het voorkomen dat de

---

<sup>16</sup> [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

werkgever een bedrag moet storten in het pensioenfonds zodat het fonds er weer bovenop kan komen. Tevens moeten de betrokkenen op de hoogte worden gesteld door het Uniform Pensioenoverzicht (UPO)<sup>17</sup> dat sinds 2008 verplicht is gesteld en dat jaarlijks moet worden opgestuurd naar de deelnemers.

### **Uitkeringsgerechtigden**

De uitkeringsgerechtigden hebben jarenlang premies afgedragen en zouden daar nu de vruchten van moeten plukken. Iedere maand moet het pensioenfonds een bedrag uitkeren en daarom heeft de uitkeringsgerechtigde er belang bij dat het goed gaat met het pensioenfonds. Als de dekkingsgraad onder de norm zakt, kunnen pensioenfonds niet meer aan hun verplichtingen voldoen en kan er besloten worden om te korten op de uitkeringen van (alle) deelnemers.

### **Gewezen deelnemers (Slapers)**

De gewezen deelnemer is niet meer in dienst bij de werkgever maar heeft nog wel aanspraak op een toekomstige pensioenuitkering van het fonds. De gewezen deelnemer verwacht dat de afspraken die over het pensioen zijn gemaakt worden nagekomen. Daarom is de gewezen deelnemers erbij gebaat dat het goed gaat met het pensioenfonds en dat het pensioenfonds de verplichting jegens hem nakomt.

### **De fondsbeheerder**

De fondsbeheerders willen doormiddel van het beleggen van de premies de uitkeringen in de toekomst garanderen door rendement te behalen. Dit vanwege het feit dat de toekomstige uitkeringen die gedaan moeten worden mee moeten stijgen met de inflatie. Om een positief rendement te behalen moeten fondsbeheerders over voldoende deskundigheid en ervaring beschikken.

### **Fondsbestuur**

In artikel 99 van de pensioenwet staat dat het fonds bestuurd dient te worden door vertegenwoordigers van werkgeversverenigingen, vertegenwoordigers van werknemersverenigingen en/of vertegenwoordigers van pensioengerechtigden. De vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersverenigingen moeten allebei over evenveel zetels beschikken. Deze verdeling is gemaakt omdat zo de belangen van beide groepen in het oog worden gehouden. Als er vertegenwoordigers van pensioengerechtigden zijn, moeten deze plaatsnemen aan de kant van de werknemers. Een aantal van de zetels van de werknemersverenigingen moeten dan worden afgestaan aan de pensioengerechtigden.

---

<sup>17</sup> <http://www.opf.nl>

## 2 Financiële risico's van pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben te maken met verschillende risico's. Een toelichting op de financiële risico's van pensioenfondsen staat in paragraaf één. In paragraaf twee wordt besproken hoe de risico's kunnen worden afgedekt.

### 2.1 Financiële risico's

Een pensioenfonds heeft met verschillende risico's te maken en probeert deze risico's zo klein mogelijk te maken door ze af te dekken. Hieronder volgt een overzicht van de financiële risico's die pensioenfondsen lopen en welke instrumenten ze kunnen gebruiken om elk risico af te dekken of te beperken.

Een pensioenfonds heeft met de volgende financiële risico's te maken hebben:

- Marktrisico (prijsrisico, renterisico, valutarisico)
- Zakelijke waarden risico
- Grondstoffenrisico
- Kredietrisico
- Liquiditeitsrisico
- Verzekeringstechnische risico's
- Uitbestedingsrisico

#### Marktrisico

Dit is het risico van de waardedaling van beleggingen of verplichtingen door veranderingen in de markt. Er worden drie categorieën onderscheiden:

- prijsrisico
- renterisico
- valutarisico

#### Prijsrisico<sup>18</sup>

Prijsrisico is het risico van waardewijzingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke (aansluitende) factoren.

#### Renterisico

Dit risico ontstaat over het algemeen door een mismatch op de balans. Deze mismatch heeft betrekking op de verplichtingen en bezittingen van pensioenfondsen. De pensioenfondsen kennen voor hun verplichtingen over het algemeen een langere looptijd dan voor hun bezittingen. De duration (rentegevoeligheid) van de bezittingen kan verschillen van de duration van de verplichtingen. Bij een dalende rente nemen de verplichtingen dan sterker toe dan de waarde van bezittingen.

#### Valutarisico

Hierbij wordt het risico gelopen dat de waarde van beleggingen in vreemde valuta kan verslechteren door veranderingen in de koers van de vreemde valuta. Dit heeft weer invloed op de resultaten van pensioenfondsen.

---

<sup>18</sup> Jaarverslag stichting pensioenfonds voor Huisartsen 2009 blz. 77

### **Zakelijke waarden risico**

Het zakelijke waarden risico is het risico dat de waarden van beleggingen en onroerend goed daalt als gevolg van schommelingen in de markt. Het beperken van dit risico gebeurt door te beleggen in verschillende beleggingsklassen: sectoren, regio's en categorieën.

### **Grondstoffenrisico<sup>19</sup>**

Dit is het risico van fluctuaties in de grondstofprijzen. De prijzen fluctueren door een verandering in vraag, aanbod, verwachtingen en speculatie.

### **Kredietrisico<sup>20</sup>**

Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Als dit het geval blijkt te zijn lopen pensioenfondsen het risico het geïnvesteerde deel kwijt te raken, of een gedeelte ervan.

### **Liquiditeitsrisico<sup>21</sup>**

Betreft het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen beschikt om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen te kunnen verrichten.

### **Verzekeringstechnische risico's<sup>22</sup>**

Dit risico heeft betrekking op het vroeg overlijden (kortlevenrisico) en het langer leven van de deelnemers dan verwacht (langlevensrisico). Als gevolg hiervan moet er meer worden uitgekeerd dan eigenlijk begroot is.

Als een deelnemer voortijdig overlijdt dan volgt er een uitkering aan de nabestaanden. Deze uitkering staat beter bekend als het nabestaandenpensioen. Bij het lang leven risico leven de deelnemers langer dan het aantal jaar waarvoor ze premie hebben afgedragen, hierdoor nemen de verplichtingen voor het pensioenfonds toe. Het risico op arbeidsongeschiktheid valt tevens onder dit risico.

### **Uitbestedingsrisico<sup>23</sup>**

Dit is het risico dat de continuïteit, integriteit en kwaliteit van het pensioenfonds wordt geschaad doordat de aan derde partijen uitbestede processen niet conform de daarover gemaakte afspraken worden uitgevoerd.

## **2.2 *Het afdekken van de financiële risico's***

De verzekeringstechnische risico's met betrekking tot vroeg overlijden zijn moeilijk af te dekken. Voor dit risico wordt uitgegaan van de wet "van de grote getallen". Het aantal deelnemers dat vroeg overlijdt en waar als gevolg van de nabestaanden een uitkering krijgen wordt gecompenseerd door bijvoorbeeld mensen die net na hun 65<sup>e</sup> zijn overleden en geen nabestaanden achter laten.

Op het risico van langer leven kan meer invloed worden uitgeoefend dan op het risico van vroeg overlijden. Deelnemers aan het pensioenfonds zouden namelijk langer premie aan het pensioenfonds kunnen afdragen door verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd.

---

<sup>19</sup> Jaarverslag PME 2009 blz. 62

<sup>20</sup> Jaarverslag pensioenfondsen Zorg & Welzijn 2009 blz. 63

<sup>21</sup> Jaarverslag pensioenfondsen Zorg & Welzijn 2009 blz. 63

<sup>22</sup> Jaarverslag pensioenfondsen HAL 2009 blz. 31

<sup>23</sup> Jaarverslag pensioenfondsen Zorg & Welzijn 2009 blz. 64



Om het marktrisico, kredietrisico, zakelijke waarden risico en liquiditeitsrisico te beperken kan gebruik worden gemaakt van de volgende instrumenten:

- Valutatermijncontracten
- Swaps
- Opties

### **Valutatermijncontracten**

Met een valutatermijncontract kan een pensioenfonds voor in de toekomst een afspraak maken over de koop of verkoop van een bepaald bedrag aan vreemde valuta tegen een vooraf afgesproken koers. Met deze contracten proberen de fondsen zekerheid te verschaffen. Door deze contracten af te sluiten weten pensioenfondsen namelijk hoeveel geld ze moeten betalen en hoeveel ze gaan ontvangen in de toekomst.

### **Swaps**

De swap is afgeleid vanuit het Engels en betekent letterlijk; “omwisselen of ruilen”. Bij een swap wisselt de ene partij een kasstroom of risico tegen dat van een andere partij. De swaps zijn te verdelen in verschillende categorieën. Hieronder volgt een overzicht van verschillende swaps die betrekking hebben op de risico's die eerder in dit hoofdstuk zijn beschreven:

- Renteswap
- Valutaswap
- Credit Default Swap

#### **Renteswap**

De renteswap is een ruilmiddel die zich voordoet op de internationale financiële markt en gebruikt wordt om renterisico's te beheersen of af te dekken. Bij deze swap ruilen verschillende partijen de rentebetalingen gedurende de looptijd tegen elkaar.

#### **Valutaswap**

De valutaswap wordt ingezet om het valutarisico af te dekken. Bij deze swap zijn twee partijen met elkaar overeengekomen om voor een bepaalde tijd een bepaalde valuta met elkaar te ruilen. De partijen doen deze ruil omdat ze op een bepaald moment van de ene valuta een overschot hebben en in een andere valuta een tekort. Op een bepaald moment verwachten de partijen dat zij het overschot weer nodig zullen hebben en op dat moment wordt er weer terug geruild.

#### **Credit Default Swap**

Om te voorkomen dat een wederpartij haar verplichtingen niet meer na kan komen is de Credit Default Swap (CDS) in het leven geroepen. Op het moment dat de wederpartij niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen worden de verplichtingen door een andere partij overgenomen. Met de CDS wordt getracht direct het kredietrisico af te dekken en indirect het liquiditeitsrisico. Om deze swap te verduidelijken is hieronder een voorbeeld gegeven:

Bedrijf (A) heeft van bank (B) 5 miljoen euro geleend. Bank (B) loopt op dit moment een kredietrisico omdat bedrijf (A) misschien op een gegeven moment failliet gaat en als gevolg de lening niet meer terug kan betalen. Om dit risico af te dekken sluit bank (B) een credit default swap af met bank (C). Bank (B) betaald dan gedurende de looptijd elk jaar een bedrag aan bank (C). Als op een gegeven moment bedrijf (A) failliet gaat terwijl er nog 3 miljoen euro open staat richting bank (B) zal in dit geval bank (C) aan bank (B) de 3 miljoen euro betalen.

## **Opties**

Een optie is een recht om op een bepaald moment tegen een vooraf vastgestelde prijs een onderliggende waarde te kopen of te verkopen. Met deze opties wordt geprobeerd om schommelingen in de koers van onderliggende waarden op te vangen. Met behulp van opties wordt getracht het zakelijke waarden risico te reduceren.

### 3 Invloeden op de dekkingsgraad en jaarverslag

In dit hoofdstuk wordt beschreven wat de invloeden zijn op de dekkingsgraad en het jaarverslag. Om hier verder op in te gaan wordt in paragraaf één eerst beschreven wat het begrip dekkingsgraad precies inhoudt. De hoogte van de dekkingsgraad wordt in paragraaf twee beschreven, tevens zal hier ingegaan worden op de termen minimaal vereist eigen vermogen en vereist eigen vermogen. De komst van het nieuwe FTK heeft gezorgd voor een verandering in de berekening van de dekkingsgraad van pensioenfondsen. Deze verandering wordt in paragraaf drie toegelicht. In paragraaf vier wordt beschreven hoe de kredietcrisis is ontstaan en welke invloed deze heeft op het jaarverslag. In paragraaf vijf wordt beschreven welke andere factoren van invloed zijn geweest op de dekkingsgraad. In de laatste paragraaf wordt weergegeven welke veranderingen zich in het jaarverslag voordoen.

#### 3.1 Reële en nominale dekkingsgraad

De dekkingsgraad is een maatstaf waarmee de financiële positie van een pensioenfonds op een bepaald moment kan worden bepaald. De formule van de dekkingsgraad wordt weergegeven in figuur 3:

$$\text{dekkingsgraad} = \frac{\text{aanwezig vermogen}}{\text{pensioenverplichtingen}} \cdot 100\%$$

figuur 3: Formule dekkingsgraad

Met pensioenverplichtingen wordt bedoeld de contante waarden van de uitkeringen die een pensioenfonds in de toekomst moet doen. In paragraaf 3.3 staat een voorbeeld van een contante waarde berekening bij een uitkering.

In de praktijk hebben pensioenfondsen te maken met twee dekkingsgraden, de nominale dekkingsgraad en de reële dekkingsgraad. In de wet is voorgeschreven dat elk pensioenfonds een nominale dekkingsgraad moet hebben. De reële dekkingsgraad is niet verplicht maar wordt wel door pensioenfondsen uitgerekend zodat kan worden gekeken hoe het pensioenfonds ervoor staat met de stijgende levensverwachting en de stijgende prijzen.

Bij de berekening van de nominale dekkingsgraad wordt alleen rekening gehouden met de opgebouwde pensioenaanspraken. Bij het berekenen van de reële dekkingsgraad wordt naast de opgebouwde pensioenaanspraken rekening gehouden met een stijging van de pensioenen als gevolg van de prijsstijgingen. Tevens wordt bij de reële dekkingsgraad ook rekening gehouden met de stijgende levensverwachting. Door de stijgende levensverwachting nemen de verplichtingen toe met als gevolg een daling van de dekkingsgraad.

#### 3.2 Hoogte van de dekkingsgraad

Door inflatie wordt het huidige geld minder waard. Daarom wordt er voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen door DNB een norm van 105% vereist. Deze norm staat in artikel 131 van de Pensioenwet en wordt het minimaal vereist eigen vermogen genoemd. Door deze norm te hanteren kunnen de uitkeringen mee stijgen met de inflatie en verminderd de koopkracht van uitkeringsgerechtigden niet. De pensioenfondsen met een dekkingsgraad boven de 100% hebben een buffer. Het is de bedoeling dat

hiermee de indexatie en toekomstige verliezen kunnen worden opgevangen. Als een dekkingsgraad precies 100% is, dan kan precies aan de verplichtingen worden voldaan. Is de dekkingsgraad onder de 100% dan heeft het pensioenfonds te maken met onderdekking. Op dat moment kan het pensioenfonds op de lange termijn niet meer aan haar verplichtingen voldoen. Voor de meer risicovollere beleggingen zoals aandelen moeten de buffers hoger zijn. De volatiliteit van de aandelenkoers kan sterk schommelen en om grote verliezen op te vangen wordt voor het beleggen in aandelen een grotere buffer vereist. De buffer die gehanteerd dient te worden is niet alleen afhankelijk van de gemiddelde leeftijd van deelnemers, maar is mede afhankelijk van de inrichting van de beleggingsportefeuille. Deze buffer wordt het vereist eigen vermogen genoemd en kan worden berekend aan de hand van drie verschillende methodes. Naast het vereist eigen vermogen heeft het pensioenfonds te maken met het minimaal vereist eigen vermogen. Het minimaal vereist eigen vermogen is het vermogen waar een pensioenfonds minimaal over moet beschikken en geeft de grens aan wanneer er sprake is van een zogenoemd dekkingstekort. Het vereist eigen vermogen is eigenlijk het minimaal vereist eigen vermogen plus de buffer voor financiële tegenvallers.

Hieronder bevinden zich de drie methodes die gebruikt worden voor het berekenen van het vereist eigen vermogen:

- Vereenvoudigde methode
- Gestandaardiseerde methode
- Interne modellenmethode

### **Vereenvoudigde methode**

De vereenvoudigde methode is bedoeld voor pensioenfondsen met een eenvoudige pensioenregeling en een beleggingsbeleid waarbij zo weinig mogelijk risico wordt gelopen. Daarnaast moet de bedrijfsvoering eveneens eenvoudig zijn. Om die reden is deze methode over het algemeen van toepassing op kleine pensioenfondsen. Om gebruik te mogen maken van dit model moet het pensioenfonds toestemming hebben van DNB. DNB controleert of het pensioenfonds aan bepaalde kwalificatie-eisen voldoet om het model te mogen gebruiken. De kwalificatie-eisen waarop wordt getest zijn allemaal risicomijdend. Het pensioenfonds moet aan alle eisen voldoen voordat het gebruik mag maken van het vereist eigen vermogen van 130%<sup>24</sup>. De eisen die DNB stelt zijn:

- Een gespreide beleggingsportefeuille, waarbij een maximale belegging van 25% in zakelijke waarden
- Geen shortposities
- Geen beleggingen in derivaten
- Geen bezit van achtergestelde leningen

Met shortposities wordt bedoeld dat het pensioenfonds effecten heeft verkocht die nog niet in het bezit waren van het pensioenfonds, om zo te kunnen profiteren van een koersdaling. Met andere woorden: Het pensioenfonds verkoopt nu aandelen tegen bijvoorbeeld een bedrag van vijftig euro en hoopt als gevolg van een koersdaling de aandelen tegen een lagere koers aan te schaffen. Op het moment dat de aandelen dan worden over gedragen heeft het pensioenfonds winst gemaakt. Bij een achtergestelde lening is het pensioenfonds achtergesteld in geval de onderneming aan wie de lening is verstrekt failliet gaat. De kans dat het pensioenfonds het geïnvesteerde geld of een deel ervan nog terug ontvangt wordt daardoor zeer klein. De reden waarom kleine pensioenfondsen voor deze methode kiezen is dat de kosten en inspanningen voor de berekeningen beperkt blijven.

---

<sup>24</sup> [www.DNB.nl](http://www.DNB.nl)

### Gestandaardiseerde methode

Met behulp van dit model kunnen pensioenfondsen op basis van het risicoprofiel gemakkelijk het vereist eigen vermogen berekenen. Bij deze methode wordt namelijk gebruik gemaakt van een vastgestelde formule waarin de verschillende risico's van pensioenfondsen worden uitgelicht. Vervolgens wordt de gevoeligheid per risicocategorie ingevuld in een wortelformule. De wortelformule<sup>25</sup> die door DNB is ontwikkeld en wordt gebruikt is weergegeven in figuur 4:

$$S_t = \sqrt{S_1^2 + S_2^2 + 2 * \rho * S_1 * S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + S_6^2}$$

**Figuur 4: Wortelformule DNB**

De betekenis

componenten in de formule zien er als volgt uit:

van de verschillende

|        |                                                                |
|--------|----------------------------------------------------------------|
| $S_t$  | Totaal vereist eigen vermogen op basis van werkelijke posities |
| $S_1$  | Component voor het renterisico                                 |
| $S_2$  | Component voor het marktrisico op zakelijke waarden            |
| $S_3$  | Component voor het valutarisico                                |
| $S_4$  | Component voor het grondstoffenrisico                          |
| $S_5$  | Component voor het kredietrisico                               |
| $S_6$  | Component voor het verzekeringstechnische risico               |
| $\rho$ | Correlatie van 0,5 tussen $S_1$ en $S_2$                       |

Dit model kent een aantal vastgestelde scenario's, beter bekend als schokken. Het is mogelijk dat verschillende schokken een correlatie hebben, ofwel dat ze samenhangen. In de voorgaande formule wordt uitgegaan van een correlatie tussen het rente- en marktrisico. Voor de overige risicocategorieën wordt ervan uitgegaan dat er geen samenhang is. De correlatie is daarom nul. De gestandaardiseerde methode kan door alle pensioenfondsen gebruikt worden. Nadeel is wel dat het model een zekere precisie kent, maar deze niet helemaal exact is. Daardoor kunnen er resultaten ontstaan die afwijken van het risicoprofiel. Wanneer de resultaten van het model te sterk afwijken van het werkelijke risicoprofiel, dan moet het pensioenfonds hierover contact opnemen met DNB. Het ligt voor de hand dat er dan een model moet komen wat op maat gemaakt dient te worden en dat precies aansluit bij het risicoprofiel van het pensioenfonds. Een interne modellenmethode ligt dan voor de hand.

### Interne modellenmethode

Een interne modellenmethode is op maat gemaakt en sluit beter aan bij het risicoprofiel van het pensioenfonds. Om van deze methode gebruik te mogen maken moet de methode eerst worden goedgekeurd door DNB. De interne modellenmethode moet net zoals de vereenvoudigde methode aan verschillende kwalificatie-eisen voldoen. Is deze methode toegepast bij een pensioenfonds dan hoeft het pensioenfonds niet meer te rapporteren volgens de gestandaardiseerde methode maar alleen nog via de interne modellenmethode. Het pensioenfonds dient een verschillenanalyse op te stellen tussen de verschillende uitkomsten van de twee methodes. Omdat deze methode op maat gemaakt wordt en veel tijd in beslag neemt is deze methode alleen van toepassing op geavanceerde pensioenfondsen.

---

<sup>25</sup> [www.DNB.nl](http://www.DNB.nl)

### 3.3 Verandering berekening dekkingsgraad?

Voor de invoering van het nieuwe FTK waren pensioenfondsen verplicht om de pensioenaanspraken te waarderen tegen een vaste rekenrente van 4%. Met de invoering van het nieuwe FTK worden pensioenfondsen verplicht gesteld om de verplichtingen net als de beleggingen tegen marktwaarde te waarderen. Door de verandering naar marktwaardering blijven de risico's ongewijzigd maar worden de effecten wel groter. In het volgende voorbeeld zal het verschil worden uitgelegd.

*“Stel je voor dat iemand over een jaar 1000 euro wil ontvangen, met een inflatiepercentage van 5% gedurende het jaar. De contante waarde wordt dan  $(1000/1.05) = 952,38$  euro. Op dit moment is de duizend euro die iemand over een jaar wil ontvangen 952,38 euro waard. Gedurende het jaar was een vaste rekenrente per jaar van toepassing. Aan het einde van het jaar heeft het pensioenfonds dan een bedrag van  $952,38 \times 1.04 = 990,47$  euro. Als de vaste rekenrente vervangen wordt door een marktrente van bijvoorbeeld 3% wordt de waarde  $952,38 \times 1.03 = 980,95$  euro. De verplichting voor het pensioenfonds op balansdatum neemt dan toe met als gevolg een daling van de dekkingsgraad”.*

In het voorbeeld hierboven gaat het nog om een klein bedrag. Pensioenfondsen werken met miljoenen of miljarden. De verschillen kunnen daarom erg groot zijn.

De marktrente is eigenlijk een swaprente die vastgesteld is door de DNB. Het afgelopen jaar zakte de marktrente naar een extreem laag punt. Pensioenfondsen vinden de waardering tegen marktrente daarom niet helemaal correct. Zij vinden dat er nu een vertekend beeld van de dekkingsgraad is ontstaan. De marktrente die nu gebruikt wordt is een momentopname, daarom pleiten pensioenfondsen voor een aanpassing van de rente waarmee gerekend dient te worden. Volgens de pensioenfondsen zou het een getrouwer beeld geven als er gewerkt wordt met een gemiddelde marktrente van bijvoorbeeld de laatste vijf of tien jaar.

### 3.4 Kredietcrisis

De oorzaak van de kredietcrisis vindt zijn oorsprong in Amerika. In dit land was het jarenlang mogelijk leningen af te sluiten tegen maar één of twee procent rente. Door dit lage rentepercentage konden mensen met een laag inkomen toch een hypotheek afsluiten. Deze leningen staan bekend als de subprime-hypotheek.

De banken verstrekten deze hypotheekleningen omdat er vanuit werd gegaan dat de huizenprijzen zouden blijven stijgen. De overwaarde van het huis kon dan worden gebruikt om de hypotheek af te lossen. Deze gedachte van de banken liep anders af dan verwacht. De economie sterkte aan met als gevolg een stijging van de inflatie. Vanwege de stijgende inflatie steeg ook het rentepercentage. De meeste mensen met een subprime-hypotheek hadden een variabel rentepercentage afgesloten en omdat de rente snel steeg konden veel mensen op korte termijn niet meer aan hun hypotheekverplichtingen voldoen.

In Amerika vormt het huis onderpand voor de hypotheek. Als mensen niet meer aan de hypotheekverplichtingen kunnen voldoen wordt de bank verplicht de schuld over te nemen en het huis te verkopen. Omdat veel mensen op korte termijn niet meer aan hun verplichtingen konden voldoen steeg het aanbod van huizen. Dit had een negatief effect op de waarde van huizen en de bijbehorende hypotheekleningen. Toen bekend werd dat de afgesloten subprime-hypotheekleningen in pakketten met andere leningen waren gestopt en waren doorverkocht aan andere marktpartijen, werden de gevolgen nog groter. Deze pakketten maakte het namelijk moeilijk in te schatten welke leningen er werden beheerd en welke risico's daarbij werden gelopen. Omdat de waarde van de leningen waren gedaald, moesten banken afschrijven op de leningen, zodat de leningen tegen reële waarde waren gewaardeerd in de jaarrekening. Deze afschrijvingen hadden een sterk negatief effect op de beurs.

Als reactie gingen andere banken zich terughoudender opstellen met het verstrekken van krediet. Banken die veel geld hadden afgeschreven, werd het onmogelijk gemaakt om geld te lenen bij andere banken. Het gevolg was dat sommige banken omvielen omdat ze niet meer aan hun korte termijn verplichtingen konden voldoen. Een van de grote banken die omviel en zo de kredietcrisis inleidde was de Lehmann Brothers.

Door de val van sommige banken nam het consumentenvertrouwen af. Dit was het moment waarbij overheden moesten bijspringen. Spaarders gingen namelijk massaal naar banken om hun spaargeld van hun rekening af te halen. Om dit tegen te gaan werd in Amerika besloten om het garantiestelsel aan te passen en te verhogen van 100.000 dollar naar 250.000 dollar<sup>26</sup>. Tot 250.000 dollar zouden spaarders dan gegarandeerd hun geld terug krijgen. Dit werd op de voet gevolgd door een belastingverlaging van 150<sup>27</sup> miljard dollar. In Nederland werd tevens het garantiestelsel aangepast. De regering in Nederland besloot in plaats van 20.000 euro tot 100.000<sup>28</sup> euro te garanderen voor spaarders. Dit bracht het vertrouwen in de banken weer enigszins terug.

### **3.5 Welke andere factoren zijn van invloed geweest op de huidige dekkingsgraad?**

Aan het eind van de vorige eeuw ging het erg goed met de pensioenfondsen. In 1989 was er zelfs een dekkingsgraad van boven de 200% ten opzichte van de gemiddelde dekkingsgraad van 95% in 2010. De grote daling van de dekkingsgraad werd voor het grootste gedeelte veroorzaakt door het beleid van de overheid. De toenmalig minister van Financiën Onno Ruding vond dat een dekkingsgraad van meer dan 200% te overdreven was. Door de overheid werd er daarom besloten dat er pensioengeld moest worden afgestort naar de moederbedrijven. Als dit niet zou gebeuren zou de overheid de reserves gebruiken ter dekking van het begrotingstekort. De overheid hield zijn woord en heeft in de jaren '90 een bedrag van minimaal 15<sup>29</sup> miljard euro, onttrokken aan het Ambtenaren Pensioenfonds (ABP).

Na het omlaag brengen van de reserves was de overheid nog niet tevreden. Onder aanvoering van Onno Ruding moest ook het beleggingsbeleid worden aangepast. Pensioenfondsen hadden in de jaren '80 gemiddeld 85% in vastrentende waarden belegd, 5% aandelen, 8% vastgoed en 2% kortlopende beleggingen<sup>30</sup>. Met het aangepaste beleid moest er meer in aandelen belegd worden en werd het bovendien makkelijker gemaakt om internationaal te beleggen. Dit advies was toentertijd goed, want in de jaren '90 verzevenvoudigde de AEX en werden er hoge rendementen behaald. Dit had tot gevolg dat het percentage aandelen in de beleggingsportefeuille steeds groter werd en zelfs steeg naar 50%<sup>31</sup>. Tijdens de internetzeepbel (dot-com bubble) die duurde van 1997 t/m 2001 stegen de waardes op de aandelenmarkt snel als gevolg van de groei van de internet-sector. De Dot-com crisis die ontstond in 2001 had vanwege het hoge percentage aandelen in de beleggingsportefeuille een groot effect op pensioenfondsen en hier kwam nog eens de kredietcrisis van 2008 overheen.

Naast de overheid treffen ook de vakbonden en werkgevers blaam bij de gezakte dekkingsgraad. Zij hebben in de jaren '90 namelijk gestreden voor veel te lage premies en zijn hierbij het belang van toekomstige generaties uit het oog verloren. Jarenlang is hierdoor te weinig premie ontvangen en kwam de financiering van de uitkeringen aan op het rendement. Het rendement dat behaald kon worden werd hierdoor minder.

---

<sup>26</sup> [www.nrchandelsblad.nl](http://www.nrchandelsblad.nl)

<sup>27</sup> [www.nrchandelsblad.nl](http://www.nrchandelsblad.nl)

<sup>28</sup> [www.meersparen.nl](http://www.meersparen.nl)

<sup>29</sup> <http://www.volkskrant.nl/>

<sup>30</sup> Onderzoek bureau Bosch: Performances en dekkingsgraden 2011

<sup>31</sup> Onderzoek bureau Bosch: Performances en dekkingsgraden 2011

Verder treft nog een partij blaam, namelijk de fondsbestuurders. Uit onderzoek van DNB is gebleken dat fondsbestuurders niet precies wisten hoe groot de risico's waren bij het gekozen beleggingsbeleid. Dit kwam door de complexe beleggingsproducten die door pensioenfondsen waren aangeschaft. Een ander probleem is dat de levensverwachting van zowel mannen als vrouwen de laatste jaren flink is toegenomen en blijft stijgen volgens prognoses van het Centraal bureau voor de Statistiek (CBS)<sup>32</sup>. Dit is te danken aan de verbetering van de medische zorg. Met deze stijgende levensverwachting hebben pensioenfondsen in beperkte mate rekening gehouden maar desondanks zal er toch langer pensioen moeten worden uitgekeerd. In bijlage één is een overzicht van de stijgende levensverwachting van mannen en vrouwen opgenomen.

### **3.6 De verwachte veranderingen in het Jaarverslag**

De kredietcrisis heeft veel invloed gehad op pensioenfondsen. De verwachting is dat er veel veranderingen te zien zijn tussen de jaarrekening van 2008 en 2009. Hieronder volgt een overzicht van de veranderingen die waarschijnlijk in het jaarverslag terug te vinden zijn. Uit het onderzoek in hoofdstuk vijf moeten deze veranderingen naar voren komen:

- Waardeveranderingen in de jaarrekening
- Veranderingen in de beleggingsportefeuille
- Veranderingen in het afdekken van de risico's
- Veranderingen in verslag van het bestuur
- Herstelplannen die zijn toegevoegd in de jaarrekening
- Geen/beperkte waardeoverdracht

#### **Waardeveranderingen in de jaarrekening**

Pensioenfondsen hebben grote verliezen geleden door de crisis. Door de pensioenfondsen werd namelijk een groot deel belegd in aandelen. De waardeveranderingen op de balans als gevolg van de crisis was in deze markt het grootst. Dit heeft mede te maken met de lage rentestand. Hierdoor werd er minder belegd in deposito's maar juist meer in de risicovollere aandelen. Het effect hiervan is goed terug te zien in de jaarrekeningen. In tabel 1 op de volgende bladzijde bevindt zich een overzicht van het aandelenpercentage in de beleggingsportefeuille aan het begin van 2008. Daarnaast is de performance van de aandelen in 2008 weergegeven.

---

<sup>32</sup> CBS.nl rapport Bevolkingsprognose 2010-2060: sterkere vergrijzing, langere levensduur C. v. Duijn en J. Garssen



| % aandelen in beleggingsportefeuille |          |                  |
|--------------------------------------|----------|------------------|
| Pensioenfondsen                      | 1-1-2008 | performance 2008 |
| Hunter douglas                       | 46,2%    | -36,0%           |
| Zorg en Welzijn (PGGM)               | 41,0%    | -38,5%           |
| ABP                                  | 38,4%    | -39,4%           |
| PME                                  | 35,0%    | -43,9%           |
| KLM Vliegend Personeel               | 28,3%    | -36,5%           |
| Nutreco                              | 28,8%    | -42,6%           |
| Philips                              | 25,8%    | -40,7%           |
| Total Pens. Nederland                | 50,0%    | -40,0%           |
| Verf- en drukindustrie               | 45,3%    | -43,9%           |
| StipP                                | 27,5%    | -45,1%           |
| Hal                                  | 61,0%    | -45,2%           |
| Huisartsen                           | 52,6%    | -38,0%           |
| SNT                                  | 33,0%    | -40,7%           |
| Shell                                | 63,8%    | -56,7%           |
| van Haren                            | 11,6%    | -37,1%           |

Tabel 1: percentage aandelen in beleggingsportefeuille

In bovenstaande tabel is te zien dat voor de crisis begon bij pensioenfondsen een groot gedeelte van de beleggingsportefeuille bestond uit aandelen. De slechte prestaties van de aandelen had daarom veel invloed op de dekkingsgraad van pensioenfondsen.

### Veranderingen in de beleggingsportefeuille

De beleggingsportefeuille moet altijd in lijn zijn met het beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid van pensioenfondsen wordt gevormd door het Asset Liability Management (hierna te noemen ALM). Met behulp van ALM wordt de beleggingsmix vorm gegeven. Een ALM-model brengt de verplichtingen die aangaan zijn vanuit de pensioenregeling samen met de beleggingen en doet dan een analyse van de ontwikkeling van de dekkingsgraad met bijbehorende risico's op een lengte tot 15 jaar of langer. Uit dit onderzoek komen honderden simulaties naar voren met allemaal verschillende uitkomsten. Deze uitkomsten kunnen heel positief zijn maar kunnen ook leiden tot een diepe crisis. Het fondsbestuur beslist vervolgens welke financiële strategie er gevolgd moet worden om aan de verplichtingen op de lange termijn te voldoen.

De verwachting is dat er in 2009 minder belegd is in aandelen maar meer in vastrentende waarden.

### Verandering in afdekken van de risico's

Door de slechte resultaten als gevolg van de financiële crisis kon er in 2009 gekozen worden voor een defensiever beleggingsbeleid. Schommelingen in de markt zouden door het afsluiten van valutatermijncontracten, futures en swaps beter afgedekt kunnen worden. Daardoor worden de risico's die het pensioenfonds loopt kleiner.

### Beleidsveranderingen

Om kleine pensioenfondsen overeind te houden is het mogelijk gemaakt dat pensioenfondsen met elkaar kunnen fuseren. Hierbij is het mogelijk dat een pensioenfonds meerdere dekkingsgraden kan hebben

omdat de fondsen naast elkaar opereren. Verder zijn er veranderingen die betrekking hebben op indexatie en premie afdracht van de deelnemers. Een andere aanpassing is het deskundigheidsbeleid. Fondsbeheerders moeten hun deskundigheid vergroten en daarom wordt er een nieuw plan opgesteld om dit te realiseren.

## **Herstelplannen**

Door de slechte prestaties op de beurs zakten de dekkingsgraden van bepaalde pensioenfondsen onder de norm. Deze pensioenfondsen moesten zich verantwoorden bij DNB en werden verplicht gesteld een herstelplan te schrijven. De pensioenfondsen in Nederland hebben te maken met de volgende twee herstelplannen:

- Lange-termijn herstelplan
- Korte-termijn herstelplan

Wanneer er sprake is van een reserve tekort dan moet het pensioenfonds een lange-termijn herstelplan opstellen. Het aanwezige eigen vermogen is dan kleiner dan het vereist eigen vermogen maar groter dan het minimaal vereist eigen vermogen. Volgens artikel 138 van de Pensioenwet moet ervoor worden gezorgd dat er binnen vijftien jaar een buffer is ontstaan die financiële tegenvallers in de toekomst kan opvangen. Deze buffer wordt de solvabiliteitsreserve genoemd.

Bij het korte-termijn herstelplan moet volgens artikel 140 van de Pensioenwet de dekkingsgraad binnen maximaal drie jaar boven het minimaal vereist eigen vermogen van 105% uitstijgen. Als dit niet haalbaar blijkt te zijn kan de duur van het herstelplan worden gerekend tot maximaal vijf jaar. Wel dienen er dan aanvullende maatregelen in het herstelplan te worden opgenomen die zouden kunnen leiden tot herstel van de dekkingsgraad tot het minimaal vereist vermogen.

## 4 De gevolgen bij onderdekking

In dit hoofdstuk wordt beschreven wat de gevolgen van onderdekking zijn voor pensioenfondsen. De eerste paragraaf heeft betrekking op de status van Nederlandse pensioenfondsen. In paragraaf twee wordt beschreven welke invloed onderdekking heeft op een pensioenfonds en in paragraaf drie wordt beschreven welke maatregelen er genomen kunnen worden om de dekkingsgraad aan de norm te laten voldoen. De commissie Goudswaard heeft naar het toekomstperspectief gekeken van ons pensioenstelsel. De bevindingen van de commissie komen in paragraaf vier aan bod.

### 4.1 De status van Nederlandse Pensioenfondsen

Uit de Melbourne Mercer Global Pension Index van Mercer in samenwerking met de “Universiteit van Melbourne” (Centre for Financial Studies) is gebleken dat het Nederlandse pensioenstelsel in 2010 net als in 2009, het beste is ter wereld.

Het jaarlijkse onderzoek dat wordt uitgevoerd bestaat uit veertig indicatoren die de gewenste karakteristieken van het pensioensysteem moeten weergeven. De karakteristieken zijn voor het onderzoek verdeeld in drie groepen: adequaatheid (inkomen na pensionering), houdbaarheid (verhouding staats- en aanvullend pensioen) en integriteit (vertrouwen in pensioenstelsel).

De karakteristieken hebben alle drie een andere wegingsfactor. Uit de index blijkt dat Nederland gemiddeld het hoogst scoort. Dat komt omdat niet alleen het staatspensioen goed geregeld is, maar ook het aanvullend pensioen. De pensioenfondsen in Nederland beschikken gezamenlijk over ongeveer 700 miljard euro. Dit is meer dan in andere landen en wordt veroorzaakt door het hoge deelnamepercentage van ongeveer 75% aan het aanvullende pensioen. In tabel 2 is de index van Mercer<sup>33</sup> weergegeven waarin de verschillende landen met elkaar vergeleken worden.

| Land           | Ranking |      | Overall index value | Sub-index values |                    |               |
|----------------|---------|------|---------------------|------------------|--------------------|---------------|
|                | 2010    | 2009 |                     | Adequacy 40%     | Sustainability 35% | Integrity 25% |
| Nederland      | 1       | 1    | 78.3                | 76.1             | 71.6               | 91.4          |
| Zwitserland    | 2       | -    | 75.3                | 73.1             | 71.8               | 83.5          |
| Zweden         | 3       | 3    | 74.5                | 72.8             | 72.9               | 79.5          |
| Australië      | 4       | 2    | 72.9                | 68.1             | 71.7               | 82.4          |
| Canada         | 5       | 4    | 69.9                | 75.0             | 56.8               | 80.1          |
| UK             | 6       | 5    | 63.7                | 64.9             | 47.1               | 85.3          |
| Chili          | 7       | 7    | 59.9                | 52.1             | 54.7               | 79.8          |
| Brazilië       | 8       | -    | 59.8                | 72.9             | 29.1               | 81.7          |
| Singapore      | 9       | 8    | 59.6                | 43.7             | 63.6               | 79.5          |
| USA            | 10      | 6    | 57.3                | 54.3             | 59.0               | 60.0          |
| Frankrijk      | 11      | -    | 54.6                | 74.9             | 29.7               | 56.8          |
| Duitsland      | 12      | 9    | 54.0                | 64.1             | 42.3               | 54.4          |
| Japan          | 13      | 11   | 42.9                | 42.2             | 27.9               | 65.2          |
| China          | 14      | 10   | 40.3                | 48.3             | 29.0               | 43.4          |
| <b>Average</b> |         |      | <b>61.7</b>         | <b>63.1</b>      | <b>51.9</b>        | <b>73.1</b>   |

| Grade | Index value | Landen                                                                | Omschrijving                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------|-------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A     | >80         | Geen                                                                  | Een eerste klas en robuust systeem dat goede uitkeringen levert, duurzaam is en een hoog niveau van integriteit heeft.                                                                                                                       |
| B     | 65-80       | Nederland<br>Zwitserland<br>Zweden<br>Australië<br>Canada             | Een systeem dat een goede structuur heeft, met veel goede eigenschappen. Maar het heeft enkele punten ter verbetering dat het onderscheidt van een A-grade systeem.                                                                          |
| C     | 50-65       | UK<br>Chili<br>Brazilië<br>Singapore<br>USA<br>Frankrijk<br>Duitsland | Een systeem dat een aantal goede eigenschappen heeft, maar heeft ook grote risico's en / of tekortkomingen die moeten worden aangepakt. Zonder deze verbeteringen zijn de effectiviteit en / of houdbaarheid op lange termijn ter discussie. |
| D     | 35-50       | Japan<br>China                                                        | Een systeem dat een aantal wenselijke eigenschappen heeft, maar heeft ook grote tekortkomingen en / of omissies die moeten worden aangepakt. Zonder deze verbeteringen zijn de effectiviteit en duurzaamheid onzeker.                        |
| E     | <35         | Geen                                                                  | Een slecht systeem dat in een vroeg stadium van ontwikkeling zit of een niet-bestaand systeem.                                                                                                                                               |

<sup>33</sup> www.Mercer.nl

Tabel 2: Index Mercer

## **4.2 Invloed van onderdekking op een pensioenfonds?**

DNB eist dat de kans dat er geen sprake is van onderdekking groter of gelijk moet zijn aan 97,5%. Als dit percentage wordt gehaald zouden pensioenfondsen maar eens in de 40 jaar te maken met onderdekking (2,5%/100%). Zou deze kans op onderdekking groter zijn, bijvoorbeeld 99%, dan kan een pensioenfonds één keer in de honderd jaar onder de norm komen. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds toch onder de norm zakt is het van belang te weten wat er met het pensioenfonds gaat gebeuren.

De structuur van een pensioenfonds is zo ingericht dat omvallen bijna onmogelijk is. Zelfs niet als de dekkingsgraad te laag is en niet meer aan de verplichtingen voldaan kan worden. Het is namelijk zo dat het pensioenfonds wel verplichtingen heeft maar dat veel van deze verplichtingen pas op een later moment moeten worden uitgekeerd. In de tussentijd kan er een plan worden opgesteld om de dekkingsgraad te verhogen, het zogenaamde “Herstelplan”.

Tevens groeit ieder jaar het aantal deelnemers aan het pensioenfonds. Dit komt doordat er meer deelnemers toetreden dan uittreden. Als er een pensioenfonds voor een branche of onderneming is opgericht, is deelname aan het pensioenfonds voor werknemers verplicht. Hierdoor zal het pensioenfonds altijd premie afdragers hebben en zullen er steeds nieuwe premie afdragers bijkomen.

Als werknemers wisselen van werkgever kunnen de werknemers beslissen om het pensioen dat is opgebouwd bij de oude werkgever onder te brengen bij het pensioenfonds van de nieuwe werkgever. Dit wordt in de praktijk waardeoverdracht genoemd. Het pensioenfonds van de nieuwe werkgever zou het overgedragen pensioen kunnen gebruiken om te beleggen.

Volgens artikel 72 van de Pensioenwet mag voor deze waardeoverdracht de dekkingsgraad voor zowel de overdragende als ontvangende pensioenuitvoerder niet onder de 100% zijn. Aangezien de dekkingsgraad van verschillende pensioenfondsen in 2008 tot onder de 100% was gezakt moesten de waardeoverdrachten voor de betreffende pensioenfondsen worden opgeschort.

## **4.3 Welke maatregelen kunnen er genomen worden?**

Bij onderdekking is het pensioenfonds in een fase gekomen waarin op de lange termijn niet meer aan de verplichtingen voldaan kan worden. De dekkingsgraad is onder de norm gezakt en er dient een herstelplan te worden opgesteld. In dit plan wordt beschreven welke methoden gebruikt gaan worden om de dekkingsgraad weer te laten voldoen aan de norm. Tevens kunnen er beleidsveranderingen plaatsvinden om invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen. In deze paragraaf worden de opties beschreven die pensioenfondsen kunnen gebruiken.

Hieronder volgt een overzicht en een toelichting op de opties. De opties kunnen worden ingedeeld naar veranderingen in de bezittingen en verplichtingen:

Bezittingen:

- het verhogen van de rendementen van de beleggingsportefeuille;
- het korten van de aanspraken;
- aanpassen van het deskundigheidsbeleid;
- het fuseren van pensioenfondsen.

### **Het verhogen van de rendementen van de beleggingsportefeuille**

Het behalen van een hoger rendement gaat over het algemeen gepaard met een verhoging van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille. Ondanks een verhoging van het risico kan het rendement tegenvallen. Het effect is namelijk niet te voorspellen en kan daarom enige tijd op zich laten wachten.

## **Het verhogen van de pensioenpremie**

Een verhoging van de pensioenpremie werkt positief voor het pensioenfonds, maar negatief voor de werknemer en de werkgever. De verhoging heeft als gevolg dat het netto-salaris van de werknemers daalt. Door de verhoging moeten werkgevers meer afdragen en wordt de kostenpost groter. Dit wordt direct ten laste van de winst gebracht.

## **Aanpassen van deskundigheidsbeleid**

Om fondsbestuurders op het gewenste niveau te krijgen moet hun deskundigheid worden verbeterd. Fondsbestuurders moeten bekwaam zijn in wat ze doen en precies weten waar ze mee bezig zijn. Om de deskundigheid op het gewenste niveau te brengen kan besloten worden om gebruik te maken van bijscholing. Om de deskundigheid op het gewenste niveau te brengen is sinds 1 januari 2011 de Beleidsregel Deskundigheid<sup>34</sup> van kracht. Om in het fondsbestuur in te stromen moet iemand over bepaalde kwaliteiten beschikken en om toe te treden moet er daarom een deskundigheidstoets worden gemaakt.

## **Het fuseren van pensioenfondsen**

Met de invoering van een nieuwe pensioenwet is het mogelijk geworden voor kleine pensioenfondsen om te fuseren. Door de fusie vallen de kosten voor het pensioenfonds lager uit. De besparing van kosten komt ten goede van de uitkeringen. Door een fusie wordt het fondsvermogen van een pensioenfonds vergroot. Door een vergroting van het fondsvermogen kan er meer rendement behaald worden.

Verplichtingen:

- stoppen/beperken indexatie;
- het korten op de uitkeringen (afstempelen);
- overschakelen van de eindloonregeling naar middelloonregeling;
- het afkopen van klein pensioen.

## **Stoppen indexeren/beperken indexatie**

Indexeren is het aanpassen van de lopende pensioenen aan de inflatie. Het stoppen hiervan of beperken heeft een groot effect op de vermogenspositie. De gevolgen zijn direct voelbaar voor de huidige pensioenontvangers. Omdat de indexatie bevroren wordt heeft dit in de toekomst ook effect op de actieve- en gewezen deelnemers. De indexatie die gemist is kan als het later goed gaat met het pensioenfonds weer worden bijgestort bij de deelnemers. Dit staat beter bekend als inhaalindexatie.

## **Het korten van de aanspraken (afstempelen)**

De aanspraken worden verlaagd en de deelnemers ontvangen minder uitkering dan er is betaald aan het pensioenfonds. Als het later goed gaat met het pensioenfonds kan het gedeelte dat is gekort later worden bijgestort bij de deelnemers. Dit is een uiterste maatregel en pensioenfondsen zullen er alles aan doen om niet tot deze maatregel te komen.

## **Overschakelen van de eindloonregeling naar middelloonregeling**

De uitkeringen worden nu niet meer gedaan op basis van het laatstverdiende loon, maar op basis van het gemiddeld verdiende loon. Hierdoor worden de uitkeringen voor het pensioenfonds lager. Omdat het gemiddeld verdiende loon over het algemeen lager is dan het laatstverdiende loon geeft deze regeling een

---

<sup>34</sup> [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

positieve bijdrage aan de dekkingsgraad. Veel pensioenfondsen zijn al overgestapt van een eindloon- naar een middelloonregeling. Derhalve zal deze maatregel niet veel meer voorkomen.

### **Het afkopen van klein pensioen**

Werknemers die veranderen van baan kunnen te maken krijgen met het feit dat de nieuwe werkgever bij een ander pensioenfonds is aangesloten. Als werknemer heb je het recht om het opgebouwde pensioen over te dragen naar het nieuwe pensioenfonds. In de praktijk gebeurt dit bij een klein pensioen niet altijd. Dit kleine pensioen wordt opgebouwd als werknemers maar een paar jaar bij een werkgever blijven. Als werknemers dan overstappen wordt dit pensioen meestal vergeten, daarom staat het “klein pensioen” beter bekend als “vergeten pensioen”. Dit pensioen bedraagt enkele honderd euro’s per jaar. De kosten die moeten worden gemaakt om het pensioen te beheren, uitkeringen te doen en de deelnemer op de hoogte te houden zijn hoger dan het pensioen zelf. Volgens artikel 66 van de Pensioenwet mogen pensioenfondsen een pensioen tot een bedrag van ongeveer 400 euro per jaar afkopen zonder toestemming van de deelnemer.

### **4.4 *Maatregelen volgens Commissie Goudswaard en de toekomst van het Nederlandse Pensioenstelsel***

Het pensioenstelsel in Nederland staat er in vergelijking met andere landen goed voor. Ondanks de goede status zijn er toch veel problemen die betrekking hebben op de uitkering van het pensioen. Daarom heeft minister Donner van Sociale Zaken en Werkgelegenheid de Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen (Commissie Goudswaard) aangesteld om de toekomst van het Nederlandse Pensioenstelsel te onderzoeken en oplossingsrichtingen te schetsen die het stelsel beter bestand maken tegen financiële schokken en de vergrijzing. Deze commissie heeft onderzocht en geconcludeerd dat het Nederlandse pensioenstelsel met de bestaande ambities en veronderstelde zekerheid onvoldoende toekomstbestendig is vanwege de vergrijzing, stijgende levensverwachting en toenemende kwetsbaarheid voor financiële risico’s. Deze conclusie staat in het rapport “Een sterke tweede pijler” dat de commissie aan de minister heeft afgegeven. Minister Donner heeft de conclusie onderzocht en geconcludeerd dat deze juist is.

Eerst heeft de commissie de premie die wordt afgedragen onderzocht. De premie die door de deelnemers wordt afgedragen zit al op een hoog niveau. Het verder laten stijgen van de premies zou kunnen leiden tot negatieve gevolgen voor de arbeidsmarkt en concurrentiepositie van Nederland. Als werknemers te veel premie moeten afdragen voor hun pensioen kunnen zij besluiten om in een ander land werk te zoeken. Het aantal banen dat vrijkomt wordt dan groter en kan zelfs de vraag naar een baan overschrijden. Het wordt voor mensen minder aantrekkelijk om in Nederland te werken en hierdoor gaat de concurrentiepositie achteruit. Tevens daalt het aantal premie-afdragers ten opzichte van het aantal gepensioneerden. Daardoor wordt het steeds lastiger om financiële tegenvallers op te vangen.

Verder heeft de commissie ook de risico’s onderzocht die de pensioenfondsen hebben genomen. Door de dalende rente en stijgende aandelenkoersen sinds 1980 is de beleggingsportefeuille sterk veranderd. De verwachting was namelijk dat aandelen op langere termijn een hoger rendement zouden hebben dan vastrentende waarden (obligaties). Door deze strategie wordt meer risico genomen en zijn de schommelingen in de beleggingsopbrengsten groter dan vroeger.

Ondanks de problemen vind de commissie toch dat er genoeg mogelijkheden zijn om het pensioenstelsel aan te passen en toekomstgericht te maken. Hieronder volgt een overzicht van de verschillende mogelijkheden die de commissie voordraagt:

- Het langlevens risico beperken door verlaging van de pensioenpremie
- Indexatie op basis van prijzen in plaats van lonen
- Verlagen ambitie/accepteren hoger risico

### **Het langlevens risico beperken door verlaging van de pensioenpremie**

Bij veel pensioenfondsen verloopt de uitkering van het pensioen volgens de middelloonregeling. Dit betekent dat van ieder jaar dat er gewerkt wordt, er 1,75% van het brutoloon gespaard wordt voor het pensioen. Uitgaande van veertig jaar werk komt dat neer op  $40 \times 1,75 = 70\%$ . Omdat mensen steeds ouder worden neemt het langlevens risico toe. De kans dat het pensioenfonds langer moet uitkeren dan begroot is neemt dan toe. Om dit risico niet bij het pensioenfonds te leggen maar bij de deelnemers is het goed om de pensioenpremie te verlagen en mensen langer te laten werken. Als mensen twee jaar langer werken zou hun pensioenpremie verlaagd kunnen worden tot  $(70\%/42 \text{ jaar}) = 1.67\%$ . Omdat de mensen langer doorwerken wordt het effect van het langlevens risico verkleind. Tegelijkertijd behouden de deelnemers wel de middelloonregeling.

### **Indexatie op basis van prijzen in plaats van lonen**

Om de indexatie te beperken kan worden overgestapt van indexatie op basis van lonen naar indexatie op basis van prijzen. De lonen stijgen over het algemeen harder dan de prijzen. Deelnemers willen hun koopkracht behouden en indexatie op basis van prijzen is hiervoor voldoende. Door deze maatregel te nemen worden de uitkeringen voor het pensioenfonds lager.

### **Verlagen ambitie/accepteren hoger risico**

De druk bij pensioenfondsen neemt door de vergrijzing en het langer leven van de deelnemers toe. Als gevolg hierop moet het rendement steeds groter worden. De risico's die het pensioenfonds hierdoor neemt worden steeds groter. Dit moet duidelijk en helder worden gecommuniceerd met de deelnemers. Om het risico van het pensioenfonds te verkleinen en toch een redelijk pensioen zeker te stellen voor de deelnemers kan met de deelnemers afgesproken worden om de ambitie te verlagen. Door deze lagere ambitie hoeven pensioenfondsen minder risico te nemen, omdat er een lager rendement behaald kan worden.

## **4.5 Aanbevelingen Commissie Frijns**

De Commissie Frijns beter bekend als de Commissie Beleggingsbeleid en risicobeheer heeft in opdracht van minister Donner onderzoek gedaan naar het beleggingsbeleid, risicobeheer en het bestuur van pensioenfondsen vanaf 1990 tot nu. De commissie heeft naar aanleiding van het onderzoek geconcludeerd dat pensioenfondsen niet structureel slecht presteren. Wel vindt de commissie dat 2008 een uitermate slecht jaar was en dat daarom de resultaten goed geanalyseerd dienen te worden. De commissie heeft ook geconstateerd dat door de vergrijzing van de bevolking de pensioenfondsen steeds kwetsbaarder worden en dat het daardoor lastiger wordt om in de toekomst financiële tegenvallers op te vangen. Om toch de kwaliteit van het beheer van de pensioenen te verbeteren doet de commissie de volgende aanbevelingen:

- Vaststellen strategisch risico kader
- Pensioenfondsen moeten zich richten op geïndexeerde pensioenen
- Verbetering vermogensbeheer

### **Vaststellen strategisch risico kader**

In dit kader moet vast komen te staan welke risico's pensioenfondsen kunnen en willen lopen. Tevens moet rekening worden gehouden met de risico's die deelnemers willen nemen. Het risico dat deelnemers willen nemen moet dus leidend zijn voor de strategie van pensioenfondsen. De risico's die genomen worden moeten niet alleen duidelijk zijn voor de deelnemers maar ook voor de pensioenfondsen zelf. De commissie heeft daarom aangeraden om een standaard aanpak voor het beleggingsbeleid en risicobeheer te ontwikkelen. Deze standaardaanpak moet goed uitlegbaar zijn aan de deelnemers.

### **Pensioenfondsen moeten zich richten op geïndexeerde pensioenen**

Indexatie is voor pensioengerechtigden van belang, helaas wordt indexatie niet altijd door pensioenfondsen gerealiseerd. Om pensioengerechtigden niet in de problemen te laten komen moeten pensioenfondsen uitgaan van geïndexeerde pensioenen. Omdat het FTK uitgaat van nominale pensioenen (zonder indexatie) dient het FTK volgens de commissie aangepast te worden. De keuze voor het geïndexeerde pensioen moet volgens de commissie leidend zijn.

### **Verbetering vermogensbeheer**

De crisis heeft gezorgd voor een groot waardeverlies van de beleggingen van pensioenfondsen. Volgens het rapport van de commissie was het totale waardeverlies 120 miljard. De commissie heeft geconcludeerd dat 20 miljard daarvan verloren is gegaan aan slecht beheer. Dit kwam omdat er volgens de commissie te weinig aandacht was voor het uitvoeren van het vermogensbeheer en de risico's die daarmee samen hingen. De commissie vindt daarom dat het bestuur van pensioenfondsen moet verbeteren en in de toekomst over voldoende expertise moet beschikken.



## 5 Onderzoek

In dit hoofdstuk staat de analyse van de verschillende jaarrekeningen centraal.

### 5.1 *Met welke financiële risico's hebben de onderzochte pensioenfondsen te maken en welke instrumenten hebben ze gebruikt om deze risico's af te dekken.*

Naar aanleiding van het onderzoek van de verschillende pensioenfondsen is hieronder een tabel opgenomen waarin de verschillende financiële risico's van de pensioenfondsen worden weergegeven. Deze risico's zijn afkomstig uit de jaarrekeningen van 2009.

| Pensioenfondsen               | prijs-<br>risico | rente-<br>risico | valuta-<br>risico | zakelijke<br>waarden<br>risico | grondstof-<br>risico | krediet-<br>risico | verzekering<br>technische<br>risico | liquiditeits-<br>risico |
|-------------------------------|------------------|------------------|-------------------|--------------------------------|----------------------|--------------------|-------------------------------------|-------------------------|
| Hunter Douglas                |                  | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| Zorg en Welzijn<br>(PGGM)     | x                | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| ABP                           |                  | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| PME                           | x                | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| KLM Vliegend<br>personeel     |                  | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| Nutreco                       | x                | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| Philips                       |                  | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| Total Pens. Nederland         |                  | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| Verf- en<br>Drukinktindustrie | x                | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| StipP                         | x                | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| HAL                           | x                | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| Huisartsen                    | x                | x                | x                 | x                              | x                    | x                  | x                                   | x                       |
| SNT                           | x                | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| Shell                         |                  | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |
| van Haren                     |                  | x                | x                 | x                              |                      | x                  | x                                   | x                       |

Tabel 3: Risico's pensioenfondsen

In tabel 3 is te zien dat het prijsrisico niet expliciet in elk jaarverslag naar voren komt. Dit heeft te maken met het feit dat het prijsrisico geïmplementeerd is bij het zakelijke waarden risico. Bij het zakelijke waarden risico is bij veel pensioenfondsen het aandelen- en vastgoedrisico ook geïmplementeerd. Alleen bij de pensioenfondsen Shell, SNT, PME, Zorg & Welzijn en pensioenfonds voor de Verf – en Drukinktindustrie zijn deze risico's apart vermeld.

Verder is te zien dat verschillende pensioenfondsen niets te maken hebben met het grondstofrisico of ook wel commodities. Dit is te wijten aan het beleggingsbeleid wat de pensioenfondsen voeren. Het ene pensioenfonds maakt namelijk wel de keuze om in grondstoffen te beleggen en de ander niet. In tabel 3 is te zien dat pensioenfonds Hunter Douglas geen grondstofrisico heeft. Dit komt omdat het pensioenfonds heeft besloten om niet in grondstoffen te beleggen. Derhalve hoeft het fonds geen buffer aan te houden om financiële tegenvallers in deze categorie op te vangen (Bijlage 2).

Wat bij de analyse verder naar voren komt is dat alle pensioenfondsen wel te maken hebben met het liquiditeitsrisico maar dat dit risico bij elk fonds heel beperkt is. Dit komt omdat bij de pensioenfondsen

de inkomsten uit premies en rente groter zijn dan de kosten en uitkeringen die gedaan moeten worden. Tevens worden er door de pensioenfondsen voldoende liquide posities ingenomen, zodat er bij een dreiging van de liquiditeit deze posities snel te gelde kunnen worden gemaakt.

Eén van de belangrijke risico's die pensioenfondsen hebben is het renterisico. Pensioenfonds Philips zag in 2007 dat het afdekken van dit risico van groot belang was voor het pensioenfonds. Aan het begin van 2008 voordat de crisis begon had Philips een belangrijke stap genomen en het renterisico voor een groot gedeelte afgedekt door het gebruik van meer rentederivaten. Tevens is in de portefeuille voornamelijk geïnvesteerd in obligaties en obligatie gerelateerde beleggingen (bijlage 3). Deze beleggingen dragen bij aan een stabiele financiële positie van het fonds.

De financiële risico's die hiervoor zijn beschreven probeert het pensioenfonds af te dekken met derivaten. Hieronder volgt een overzicht van de verschillende derivaten die door de pensioenfondsen zijn gebruikt in 2009:

- Valutatermijncontracten
- Futures (obligatiefutures, geldmarktfutures)
- Swaps (renteswap, inflation linked swap, cross currency swap, credit default swap, commodity swap)
- Opties (swaptions, call-optie, put-optie)
- Life settlements

Opvallend is de investering in life settlements (Amerikaanse levensverzekeringsspolissen). Sommige verzekerden wouden van deze polis af en wensten niet langer premie te betalen aan de verzekeringsmaatschappij. Als de verzekerde deze polis doorverkoopt aan een pensioenfonds ontvangt de verzekerde een afkoopsom die hoger ligt dan wat hij zou ontvangen als hij de polis zou laten afkopen door de verzekeringsmaatschappij waar de polis loopt. Als de polis doorverkocht is aan een pensioenfonds, zijn die verplicht om de premiebetaling over te nemen. Wanneer de verzekerde komt te overlijden ontvangt het pensioenfonds het bedrag dat in de levensverzekeringsspolis is opgenomen. In bijlage 4 worden de Life-settlements weergegeven. Pensioenfonds PME heeft als enige belegd in deze derivaten.

### **Conclusie:**

Door verschillen in het beleggingsbeleid kunnen de risico's voor pensioenfondsen verschillend zijn. Verder heb ik geconstateerd dat het zakelijke waarden risico omvangrijk is en dat hierin verschillende risico's naar voren komen zoals het prijsrisico, aandelenrisico, grondstoffenrisico en het onroerend goed risico.

## 5.2 *Tot welk punt is de dekkingsgraad gezakt en welke maatregelen zijn van invloed geweest op het zakken van de huidige dekkingsgraad?*

In tabel 4 is het verloop van de dekkingsgraad van de onderzochte pensioenfondsen weergegeven. Tevens wordt daarbij aangegeven of de dekkingsgraad voldoet aan de norm van het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Het vaststellen van het vereist eigen vermogen kan doormiddel van drie methodes. Uit onderzoek is gebleken dat alle onderzochte pensioenfondsen gebruik maken van de gestandaardiseerde methode. De vereiste dekkingsgraad wordt hierdoor aan de hand van een wortelformule berekend.

| dekkingsgraad in %<br>(nominaal) | ultimo | ultimo | ultimo |                                  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|----------------------------------|
| Pensioenfondsen                  | 2007   | 2008   | 2009   | verandering %-<br>punt 2007-2008 |
| Hunter Douglas                   | 144    | 98,9   | 103,7  | -45,1                            |
| Zorg en Welzijn (PGGM)           | 148    | 92     | 108    | -56                              |
| ABP                              | 140    | 89,6   | 103,5  | -50,4                            |
| PME                              | 135    | 88     | 99     | -47                              |
| KLM Vliegend Personeel           | 209,5  | 135,8  | 154,3  | -73,7                            |
| Nutreco                          | 130    | 83     | 89,4   | -47                              |
| Philips                          | 137    | 122    | 124    | -15                              |
| Total Pens. Nederland            | 145    | 86     | 101    | -59                              |
| Verf- en Drukinkindustrie        | 131,8  | 81,6   | 87,8   | -50,2                            |
| StipP                            | 1662   | 529,3  | 315,1  | -1132,7                          |
| HAL                              | 292    | 187    | 220    | -105                             |
| Huisartsen                       | 209,5  | 135,8  | 154,3  | -73,7                            |
| SNT                              | 154    | 156,4  | 143,3  | 2,4                              |
| Shell                            | 180    | 80     | 119    | -100                             |
| van Haren                        | 114,7  | 113,6  | -      | -1,1                             |

**Tabel 4: Verloop dekkingsgraad**

Tabel 4 laat zien dat de dekkingsgraden op 31 december 2007 van bijna alle pensioenfondsen ver boven de norm liggen. Als gevolg hiervan was er besloten om in 2008 tot volledige indexatie over te gaan. Bij pensioenfonds SNT is de dekkingsgraad in 2008 gestegen, dit is te danken aan het resultaat uit het herverzekeringscontract met de herverzekeraar en het grote percentage vastrentende waarden in de beleggingsportefeuille. Opvallend in de tabel hierboven is dat de dekkingsgraad bij pensioenfonds StipP aanzienlijk is gedaald. Dit komt omdat het renterisico niet werd afgedekt.

Bij veertien van de vijftien pensioenfondsen is de dekkingsgraad in 2008 gedaald als gevolg van tegenvallende rendementen. Vooral de aandelen hadden het in 2008 zwaar. De procentuele verandering verschilt per fonds enorm. Dit is te wijten aan het verschillende beleggingsbeleid dat de fondsen hanteren. Op het beleggingsbeleid zal verderop in dit hoofdstuk worden ingegaan. Omdat de dekkingsgraad (ultimo 2008) van een aantal fondsen niet aan de eisen van DNB deden moest er een herstelplan worden geschreven. In tabel 5 staat een overzicht van de fondsen die een herstelplan moesten schrijven.

| <b>Pensioenfondsen 2008</b>  | <b>MVEV %</b> | <b>VEV %</b> | <b>dekkingsgraad %</b> | <b>korte termijn<br/>herstelplan</b> | <b>lange termijn<br/>herstelplan</b> |
|------------------------------|---------------|--------------|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| Hunter Douglas               | 104,1         | 113,2        | 98,9                   | ja                                   | ja                                   |
| Zorg en Welzijn (PGGM)       | 104,5         | 123          | 92                     | ja                                   | ja                                   |
| ABP                          | 104,4         | 123,6        | 89,6                   | ja                                   | ja                                   |
| PME                          | 104,3         | 115,9        | 88                     | ja                                   | ja                                   |
| KLM Vliegend<br>Personeel    | 105           | 115,6        | 135,8                  | nee                                  | nee                                  |
| Nutreco                      | 105           | 119          | 83                     | ja                                   | ja                                   |
| Philips                      | 107           | 118          | 122                    | nee                                  | nee                                  |
| Total Pens. Nederland        | 104,1         | 124,2        | 94,2                   | ja                                   | ja                                   |
| Verf- en<br>Drukinkindustrie | 115,3         | 104,5        | 81,6                   | ja                                   | ja                                   |
| StipP                        | 105           | 114          | 529,3                  | nee                                  | nee                                  |
| HAL                          | 105           | 124,1        | 187                    | nee                                  | nee                                  |
| Huisartsen                   | 105           | 122,4        | 135,8                  | nee                                  | nee                                  |
| SNT                          | 103,4         | 107,2        | 156,4                  | nee                                  | nee                                  |
| Shell                        | 105           | 129          | 80                     | ja                                   | ja                                   |
| van Haren                    | -             | -            | 113,6                  | nee                                  | nee                                  |

Tabel 5: Indienen herstelplan

In het schema van de dekkingsgraden is te zien dat ultimo 2007 de dekkingsgraden van alle onderzochten pensioenfondsen voldeden aan het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Afgaande op deze standen heeft het fondsbestuur toen besloten om in 2008 volledig te indexeren en bij sommige pensioenfondsen inhaalindexatie toe te passen.

De crisis in 2008 heeft een grote impact op de beleggingsportefeuille van bijna alle pensioenfondsen gehad. De grootste klappen vielen in de aandelen portefeuille. Om deze reden heb ik gekeken hoe de verhouding van de aandelen in de beleggingsportefeuille was aan het begin van 2008. In tabel 6 op de volgende pagina is te zien dat veel fondsen tussen de 25% en 50% in aandelen belegden.

| % aandelen in beleggingsportefeuille | ultimo | ultimo | ultimo |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|
| Pensioenfondsen                      | 2007   | 2008   | 2009   |
| Hunter Douglas                       | 46,2%  | 13,1%  | 34,6%  |
| Zorg en Welzijn (PGGM)               | 41,0%  | 39,2%  | 41,6%  |
| ABP                                  | 38,4%  | 32,4%  | 32,6%  |
| PME                                  | 35,0%  | 38,0%  | 20,0%  |
| KLM Vliegend Personeel               | 28,3%  | 23,6%  | 32,4%  |
| Nutreco                              | 28,8%  | 20,5%  | 12,1%  |
| Philips                              | 25,8%  | 13,4%  | 17,4%  |
| Total Pens. Nederland                | 50,0%  | 38,5%  | 43,4%  |
| Verf- en Drukinkindustrie            | 45,3%  | 51,4%  | 65,0%  |
| StipP                                | 27,5%  | 20,4%  | 19,7%  |
| Hal                                  | 61,0%  | 47,6%  | 57,6%  |
| Huisartsen                           | 52,6%  | 37,0%  | 40,9%  |
| SNT                                  | 33,0%  | 20,0%  | 20,1%  |
| Shell                                | 63,8%  | 27,9%  | 40,9%  |
| van Haren                            | 11,6%  | 10,2%  | -      |

Tabel 6: Verloop % aandelen in beleggingsportefeuille 2007 t/m 2009

### Conclusie:

De dekkingsgraad is bij veertien van de vijftien pensioenfondsen als gevolg van de crisis gedaald. Bij acht pensioenfondsen is de dekkingsgraad zelfs gedaald tot onder het minimaal vereist eigen vermogen. Deze fondsen moesten als gevolg een herstelplan indienen bij de DNB.

Eind 2007 lag de dekkingsgraad van de pensioenfondsen boven het vereist vermogen. Daarom is bij bijna alle pensioenfondsen besloten om tot indexatie over te gaan. Door het toekennen van indexatie stegen de uitkeringen. Hierdoor was er aan het eind van het jaar minder vermogen aanwezig en daalde de dekkingsgraad van de pensioenfondsen.

Door een dalende beurs koers verloren veel aandelen hun waarde. Omdat de meeste pensioenfondsen een hoog aandelenpercentage en hiermee een hoog risico profiel hanteerden was de impact op de dekkingsgraad groot.

### 5.3 Welke maatregelen zijn er genomen met betrekking tot de beleggingsportefeuille?

Door de crisis zijn veel pensioenfondsen bewuster geworden van de risico's die ze hebben genomen. Voor de beleggingsportefeuille zijn bijna alle pensioenfondsen uitgegaan van het ALM-model. Dit model geeft het beleggingsadvies weer. Het probleem is alleen dat bepaalde scenario's niet in dit model worden meegenomen. Zo ook niet het scenario van de kredietcrisis (dalende beurs/dalende marktrente). De uitkomsten van het model moeten daarom niet leidend zijn maar alleen gebruikt worden als hulpmiddel. In de tabel hiervoor is te zien dat bij tien van de veertien fondsen het aandelenpercentage in de beleggingsportefeuille is toegenomen. Het rendement dat deze aandelen hebben behaald bevindt zich in onderstaande tabel. Hier wordt tevens het rendement tussen 2008 en 2009 vergeleken. In tabel 7 is te zien dat het resultaat op aandelen een gemiddeld verschil heeft van 72,3 procent punten.

| resultaat op aandelen in 2009 (%) | 2008         | 2009        | verschil in rendement 2008 en 2009 |
|-----------------------------------|--------------|-------------|------------------------------------|
| <b>Pensioenfondsen</b>            |              |             |                                    |
| Hunter Douglas                    | -36          | 19          | 55                                 |
| Zorg en Welzijn (PGGM)            | -38,5        | 30,2        | 68,7                               |
| ABP                               | -39,4        | 30          | 69,4                               |
| PME                               | -43,9        | 25          | 68,2                               |
| KLM Vliegend Personeel            | -36,5        | 31,6        | 68,1                               |
| Nutreco                           | -42,6        | 26,4        | 69                                 |
| Philips                           | -40,7        | 30,8        | 71,5                               |
| Total pens. Nederland             | -40          | 25          | 65                                 |
| Verf- en Drukinkindustrie         | -43,9        | 31,6        | 75,5                               |
| StipP                             | -45,1        | 28,8        | 73,9                               |
| Hal                               | -45,2        | 41,9        | 87,1                               |
| Huisartsen                        | -38          | 34,2        | 72,2                               |
| SNT                               | -40,7        | 28,6        | 69,3                               |
| Shell                             | -56,7        | 42,7        | 99,4                               |
| Van Haren (geliquideerd)          |              |             |                                    |
| <b>gemiddeld</b>                  | <b>-41,9</b> | <b>30,4</b> | <b>72,3</b>                        |

Tabel 7: Resultaat aandelen

Het resultaat op aandelen hangt samen met het aandelenpercentage in de beleggingsportefeuille. Pensioenfonds PME bijvoorbeeld heeft in 2009 het aandelenpercentage in de beleggingsportefeuille verminderd en hierdoor is het resultaat lager dan bij andere fondsen. Pensioenfonds Hal heeft besloten om het aantal aandelen uit te breiden van 47,6% naar 57,6%, met als gevolg een resultaat van 41,9%. De investeringen in opkomende markten hebben een sterk positief effect gehad op de aandelenportefeuille. Het resultaat wat is behaald ligt gemiddeld rond de 70% (tabel 8).

| stijging opkomende markten in %           |             |
|-------------------------------------------|-------------|
| <b>Pensioenfondsen</b>                    | <b>2009</b> |
| Hunter Douglas (niet bekend)              |             |
| Zorg en Welzijn (PGGM)                    | 80          |
| ABP                                       | 74,1        |
| PME                                       | 79,3        |
| KLM Vliegend Personeel                    | 78,5        |
| Nutreco                                   | 75,3        |
| Philips (Geen aandelen opkomende markten) |             |
| Total Pens. Nederland                     | 70          |
| Verf- en drukinktindustrie                | 72,7        |
| StipP                                     | 72,7        |
| Hal (Geen aandelen opkomende markten)     |             |
| Huisartsen                                | 62          |
| SNT                                       | 73          |
| Shell                                     | 62          |
| Van haren (geliquideerd)                  |             |

Tabel 8: Stijging opkomende markten

Vastrentende waarden lieten in 2008 een positief resultaat zien als gevolg van de dalende marktrente. Bij zes pensioenfondsen is het percentage vastrentende waarden in de beleggingsportefeuille in 2009 vergroot. Omdat de marktrente in 2009 is gestegen en de aandelen in dit jaar een goed herstel lieten zien werd de stijging van de dekkingsgraad beperkt. In tabel 9 op de volgende bladzijde is het verloop van de vastrentende waarden weergegeven.

| verandering<br>beleggingsportefeuille<br>vastrentende waarden | 2008         | 2009 | verandering in<br>%-punt ten<br>opzicht van<br>voorgaand jaar |
|---------------------------------------------------------------|--------------|------|---------------------------------------------------------------|
| Hunter Douglas                                                | 82,1         | 60   | -22,1                                                         |
| Zorg en Welzijn (PGGM)                                        | 31           | 32   | 1                                                             |
| ABP                                                           | 44,8         | 38,7 | -6,1                                                          |
| PME                                                           | 38           | 57,5 | 19,5                                                          |
| KLM Vliegend personeel                                        | 56,4         | 58,3 | 1,9                                                           |
| Nutreco                                                       | 48,9         | 70,9 | 22                                                            |
| Philips                                                       | 74,6         | 69,9 | -4,7                                                          |
| Total Pens. Nederland                                         | 56,2         | 55,2 | -1                                                            |
| Verf- en Drukinkindustrie                                     | 27,3         | 23,5 | -3,8                                                          |
| StipP                                                         | 68,1         | 79,6 | 11,5                                                          |
| HAL                                                           | 49,8         | 33,9 | -15,9                                                         |
| Huisartsen                                                    | 38,7         | 40,3 | 1,6                                                           |
| SNT                                                           | 80           | 80   | 0                                                             |
| Shell                                                         | 56,1         | 44,1 | -12                                                           |
| van Haren                                                     | geliquideerd |      |                                                               |

Tabel 9: Verloop vastrentende waarden

Voor de crisis waren pensioenfondsen op de hoogte van de risico's die werden gelopen. Tijdens de crisis is gebleken dat met name het renterisico onvoldoende was afgedekt. Alleen pensioenfonds Philips liep op de feiten vooruit en heeft op tijd het renterisico beperkt. Zes fondsen hebben na de crisis geleidelijk het renterisico afgedekt. Omdat de rente eind 2008 nog steeds niet erg hoog stond heeft pensioenfonds Philips besloten om de renteafdekking te verkleinen van 92,4% naar 86,8%. Zo probeert het fonds te profiteren als de rente weer iets stijgt.

In tegenstelling tot het renterisico wordt het valutarisico bij tien van de veertien pensioenfondsen voor 100% afgedekt. Hieruit kan worden afgeleid dat pensioenfondsen het afdekken van het valutarisico belangrijker vinden dan het goed afdekken van het renterisico. Wat opvallend is dat pensioenfonds Hunter Douglas heeft besloten om de afdekking van het valutarisico te verlagen van 100% naar 85,5%. De waarde van de euro was ten opzichte van vreemde valuta gedaald. Door het verlagen van de afdekking probeert het betreffende pensioenfonds te profiteren van een waardestijging van de euro.

Door de crisis is ook de kredietwaardigheid van debiteuren achteruit gegaan. De kans dat het pensioenfonds het geïnvesteerde deel nog terug ziet wordt hierdoor kleiner en derhalve dient er een hogere buffer aan gehouden te worden om eventuele verliezen op te vangen. Dit had tot gevolg dat het kredietrisico toenam.

### Conclusie:

In het eerste jaar na de crisis hebben de beurzen goed herstel laten zien. De waardes van de beleggingen gingen omhoog en dan met name de beleggingen in opkomende markten. De opkomende markten lieten een stijging zien van ongeveer 70%.

Pensioenfondsen hadden het renterisico niet goed afgedekt. Een daling van de marktrente had om deze reden veel invloed op de dekkingsgraad.

In tegenstelling tot het renterisico werd het valutarisico voldoende afgedekt.



Door een daling van de kredietwaardigheid van debiteuren moesten fondsen meer liquide middelen aanhouden om eventuele verliezen op te vangen.

In 2008 was het aandelenpercentage de meeste pensioenfondsen terug gelopen ten gunste van de vastrentende waarden. In 2009 besloten sommige pensioenfondsen meer in aandelen te beleggen omdat het herstel van de aandelenmarkt moest komen. Dit heeft een positief effect gehad op de dekkingsgraad.

#### 5.4 Welke beleidsveranderingen zijn er in het jaarverslag om invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen?

Pensioenfondsen kunnen hun interne beleid aanpassen om zo te proberen om invloed op de dekkingsgraad uit te oefenen. Het verschil is dat de ene verandering direct doorwerkt en het andere indirect. In tabel 10 is een uitsplitsing gemaakt naar de verschillende beleidsveranderingen en is weergegeven welke pensioenfondsen welke veranderingen hebben doorgevoerd.

| Beleidsveranderingen in jaarverslag | <u>aanpassing deskundigheidsbeleid</u> | <u>fusie</u> | <u>verhoging premie</u> | <u>aanpassing fondsbestuur</u> | <u>Liquidatie</u> | <u>afkoop klein pensioen</u> | <u>Vergelijking kosten vermogensbeheer</u> |
|-------------------------------------|----------------------------------------|--------------|-------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------------|--------------------------------------------|
| <b>Pensioenfondsen</b>              |                                        |              |                         |                                |                   |                              |                                            |
| Hunter Douglas                      |                                        |              | x                       |                                |                   | x                            |                                            |
| Zorg en Welzijn (PGGM)              | x                                      |              |                         |                                |                   |                              |                                            |
| ABP                                 | x                                      |              | x                       |                                |                   |                              |                                            |
| PME                                 | x                                      |              | x                       |                                |                   | x                            |                                            |
| KLM Vliegend Personeel              | x                                      |              |                         |                                |                   | x                            |                                            |
| Nutreco                             |                                        |              |                         |                                |                   | x                            | x                                          |
| Philips                             | x                                      |              |                         | x                              |                   | x                            |                                            |
| Total Pens. Nederland               | x                                      |              |                         |                                |                   |                              |                                            |
| Verf- en Drukinktindustrie          | x                                      |              | x                       |                                |                   |                              |                                            |
| StipP                               |                                        |              |                         |                                |                   | x                            |                                            |
| Hal                                 |                                        |              |                         |                                |                   |                              |                                            |
| Huisartsen                          | x                                      |              |                         |                                |                   |                              |                                            |
| SNT                                 |                                        |              |                         |                                |                   | x                            |                                            |
| Shell                               | x                                      |              | x                       |                                |                   | x                            |                                            |
| van Haren                           |                                        |              |                         |                                | x                 |                              |                                            |

Tabel 10: Beleidsveranderingen

Wat opvalt is dat er bij pensioenfonds HAL geen enkele verandering heeft plaatsgevonden. Dit is te verklaren door de dekkingsgraad van het pensioenfonds. De dekkingsgraad zakte in 2008 van 292% naar 187%, maar is in 2009 inmiddels gestegen naar 220%. Dit herstel is te wijten aan het feit dat in 2009 het aandelenpercentage in de beleggingsportefeuille is verhoogd van 47,6% naar 57,6%.

#### Aanpassing deskundigheidsbeleid

Omdat 2008 een uitermate slecht jaar was voor de pensioenfondsen heeft DNB het deskundigheidsniveau van pensioenfondsen onderzocht. Dit onderzoek is uitgevoerd door de commissie Frijns en hieruit is gebleken dat de deskundigheid bij veel pensioenfondsen onvoldoende was. Als reactie hierop hebben veel pensioenfondsen hun deskundigheidsbeleid aangepast.

#### Fusie

Geen van de onderzochte pensioenfondsen heeft een fusie ondergaan. Het fuseren van pensioenfondsen is pas sinds 2007 mogelijk maar de aandacht ervoor is pas gekomen na de kredietcrisis. Omdat veel pensioenfondsen eind 2007 een goede dekkingsgraad hadden was het niet nodig om te fuseren. Na de impact van de kredietcrisis zijn sommige pensioenfondsen tot de conclusie gekomen dat voortzetting van het pensioenfonds in de toekomst lastig zal zijn vanwege te weinig vermogen, te weinig deelnemers en te hoge kosten. Kortom het pensioenfonds is te klein en zal in de toekomst onvoldoende instaat zijn om financiële tegenvallers op te vangen. In 2009 is er wel onderzoek gedaan naar mogelijke fusies.

Pensioenfondsen voor de Verf- en Drukinktindustrie is wel bezig met onderzoek naar een mogelijke fusie met een zevental andere fondsen.

### **Verhoging premie**

Wat opvalt is dat het verhogen van de premie alleen voorkomt bij pensioenfondsen die een herstelplan hebben moeten indienen. Het Total pensioenfonds Nederland en het pensioenfonds Nutreco hebben wel een herstelplan ingediend maar hebben de premie niet verhoogd.

Total pensioenfonds Nederland en pensioenfonds Nutreco kunnen de premie niet verhogen omdat ze te maken hebben met een zogenaamde CDC-regeling (Collective Defined Contribution). Dit is een regeling waarbij een vaste premie is afgesproken die voor meerdere jaren vastligt. Verder heeft ook pensioenfonds Zorg & Welzijn de pensioenpremie niet verhoogd. De pensioenpremie bevat namelijk al een opslag voor het herstel van de dekkingsgraad en een opslag voor gemiste indexering. Derhalve achtte het fonds niet nodig om de premie te verhogen.

Pensioenfonds Shell heeft als enige besloten om de werkgevers- en deelnemerspremie te verhogen.

### **Aanpassen fondsbestuur**

Het aanpassen van het fondsbestuur heeft bij één van de onderzochte pensioenfondsen plaatsgevonden. Door deze verandering worden de verschillende belangen in de organisatie beter vertegenwoordigd. In bijlage 5 is de aanpassing te zien die pensioenfonds Philips heeft gemaakt in het bestuur. Deze structuur is vanaf 1 oktober 2008 ingevoerd en er is goed te zien dat de belanghebbenden allemaal evenveel personen in het bestuur hebben zitten. Zo worden de belangen van elke groep goed vertegenwoordigd.

### **Liquidatie**

Een andere maatregel die genomen kan worden is het besluit tot liquidatie. Pensioenfonds Van Haren constateerde dat het beheer van de pensioenen met de invoering van het FTK in 2007 te complex en te duur werd. Daarom werd er besloten om het pensioenfonds te liquideren en aan te laten sluiten bij een bedrijfstakpensioenfonds. De crisis gooide alleen roet in het eten want door het dalen van de dekkingsgraad onder de norm kon er geen waardeoverdracht plaatsvinden. Met het aantrekken van de beurzen en het herstel van de dekkingsgraad in 2009 heeft liquidatie als nog plaatsgevonden. In 2010 heeft pensioenfonds Nutreco besloten om ook tot liquidatie over te gaan.

### **Afkoop klein pensioen**

In de tabel hierboven is te zien dat veel pensioenfondsen al gebruik maken van het afkoop van klein pensioen. De kosten voor het beheer en uitkering van pensioenen kunnen erg oplopen. Om deze reden mag een pensioenfonds tot een bedrag van ongeveer 400 euro pensioen afkopen. Hierdoor worden in de toekomst een hoop kosten bespaard. Acht van de vijftien pensioenfondsen hebben in 2009 kleine pensioenen afgekocht. Het pensioenfonds voor de Verf- en Drukinktindustrie heeft ervoor gekozen om het klein pensioen niet af te kopen. De dekkingsgraad van het pensioenfonds ligt zelfs onder de 90% en gezien deze financiële positie is dit besluit van het fonds opmerkelijk.

### **Vergelijken kosten vermogensbeheerder**

Om te kijken of de kosten in vergelijking met het rendement niet buiten de proporties valt heeft pensioenfonds Nutreco besloten hun vermogensbeheerder Robeco te vergelijken met andere vermogensbeheerders. Nutreco heeft dit plan samen met KPMG uitgevoerd en zijn tot de conclusie gekomen dat er teveel is betaald voor het rendement dat is behaald. Toen Nutreco dit bij Robeco had aangekaart heeft het pensioenfonds een korting ontvangen van 30% op het vermogensbeheer.

### **Eindloonregeling**

Uit het onderzoek is gebleken dat vier pensioenfondsen nog te maken hebben met een (beperkte) eindloonregeling. De pensioenfondsen die te maken heb met de eindloonregeling zijn: Shell, KLM (alleen beroepsmilitairen), Philips (mensen geboren voor 1950) en Total. Stichting pensioenfonds Total heeft tot eind 2007 met succes de uitkering naar eindloon weten op te trekken. Door het zakken van de dekkingsgraad in 2008 heeft het bestuur aangegeven dat het lang zal duren voordat de uitkeringen weer naar eindloonniveau kunnen worden opgetrokken.

### **Het herstelplan**

Bij pensioenfondsen die niet aan de eisen van DNB deden moest een herstelplan in de jaarrekening worden opgenomen. In dit herstelplan wordt het werkelijke resultaat van de sturingsmiddelen vergeleken met de prognoses. Zo kan namelijk worden vastgesteld of de genomen maatregelen het gewenste effect hebben gehad op de dekkingsgraad. In bijlage 6 is als voorbeeld het herstelplan van pensioenfonds ABP opgenomen. Het herstel van de dekkingsgraad bij ABP verliep als volgt:

Voor 2009 was de pensioenpremie verhoogd met 1%. Het effect hiervan was iets groter dan gedacht en kwam uit op 1,1% punt van de dekkingsgraad. Voor 2009 was er besloten om geen indexatie toe te kennen. Op 31 oktober 2009 toen er een besluit moest worden genomen over de indexatie in 2010 was de dekkingsgraad van het pensioenfonds groter dan het minimaal vereist eigen vermogen. Gezien de ontwikkelingen op de markt is er toen besloten om in 2010 gedeeltelijk te indexeren, namelijk 0,28%. In het herstelplan dat was ingediend mocht niet worden uitgegaan van een stijging van de rente. De prognose in het herstelplan was daarom 0. Het afgelopen jaar is de rente gestegen van 3,5% naar 4% met tot gevolg een stijging van de dekkingsgraad met 4,2%. De stijging van de rente heeft dus een sterk effect gehad op de dekkingsgraad.

Het werkelijke rendement dat is behaald is een stuk hoger dan wat in de prognose was voorspeld, 15,2% tegen 2,7%. Dit rendement is gestegen door de verbetering van de beurskoersen en het hoge aandelenpercentage dat zich in de beleggingsportefeuille van ABP bevind.

Tevens heeft er een correctie plaatsgevonden met betrekking op het langlevensrisico van de deelnemers. Ondanks deze grote aanpassing van 5,1% loopt de dekkingsgraad van het pensioenfonds ver voor op de prognose.

Niet alleen de dekkingsgraad van ABP loopt voor op de prognose maar de andere pensioenfondsen die onderzocht zijn lopen eveneens voor op de prognose. Hieronder een overzicht waarin de werkelijke resultaten naast de prognoses worden weergegeven. Hieruit kan worden afgeleid dat het herstel spoediger gaat dan verwacht.

| <i>Pensioenfondsen</i>        | <i>dekkingsgraad<br/>31 dec 2008</i> | <i>verwacht</i> | <i>werkelijk</i> |
|-------------------------------|--------------------------------------|-----------------|------------------|
| Hunter Douglas                | 98,9                                 | 100,3           | 103,7            |
| Zorg & Welzijn (PGGM)         | 92                                   | 96              | 108              |
| ABP                           | 89,6                                 | 92,7            | 103,5            |
| PME                           | 86                                   | 89              | 99               |
| Nutreco                       | 83                                   | 86,3            | 89,4             |
| Total pensioenfonds Nederland | 86                                   | niet bekend     | 100,7            |
| Verf- en Drukinktindustrie    | 82,5                                 | 85,5            | 87,8             |
| Shell                         | 80                                   | niet bekend     | 119              |

Tabel 11: *Vergelijking dekkingsgraad met prognose*

Ondanks de goede ontwikkelingen in 2009 is niet bij elk pensioenfonds de dekkingsgraad gestegen. Pensioenfonds SNT heeft als enige een dalende dekkingsgraad in 2009, namelijk van 156,4% naar 143,3%. Om te laten zien hoe het komt dat de dekkingsgraad van pensioenfonds SNT is gedaald is in bijlage 7 de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2009 weergegeven.

Het effect op beleggingsresultaten is bij SNT een stuk lager dan bij het ABP. Dit komt omdat ABP een hoger percentage van de beleggingsportefeuille in aandelen heeft belegd, namelijk 32,4% tegen 20%. Tevens is het vermogen van pensioenfonds ABP veel groter met als gevolg een hoger beleggingsresultaat. De grootste invloed op de dekkingsgraad is die van de herverzekeraar. Omdat veel fondsen in de problemen zijn geraakt en zich willen herverzekeren loopt de premie op. Daarnaast neemt het aantal deelnemers dat het fonds verzekerd toe.

### **Conclusie:**

Naar aanleiding van het onderzoek door DNB hebben veel pensioenfondsen hun deskundigheidsbeleid aangepast.

Een fusie tussen pensioenfondsen is pas mogelijk sinds 2007 en de noodzaak om te fuseren was er toen niet. Wel heeft pensioenfonds voor de Verf- en Drukinktindustrie aangegeven in overleg te zijn met een zevental andere fondsen om te fuseren.

Om een positieve invloed uit te oefenen hebben vijf pensioenfondsen besloten om de premie te verhogen. De verhoging van de premie heeft maar een beperkte invloed gehad op de dekkingsgraad.

Pensioenfonds Van Haren heeft als enige besloten om te liquideren vanwege de toenemende kosten en complexiteit van beleggingen.

Meer dan de helft van de pensioenfondsen koopt kleine pensioenen af om kosten in de toekomst te kunnen besparen.

Door goed onderzoek te doen kan een korting worden bedongen bij de vermogensbeheerder.

Het herstel van pensioenfondsen loopt voor op het herstelplan, desondanks de correctie van de stijgende levensverwachting. Het herstel werd versnelt door de stijging van de marktrente en het stijgen van de beurskoersen.

## **6 Conclusies en aanbevelingen**

### **Conclusies**

Het onderzoek dat is uitgevoerd heeft geleid tot de volgende conclusies:

- Het feit dat onvoldoende rekening werd gehouden met een eventuele crisis
- Door de pensioenfondsen werden te veel risico's genomen
- Risico's werden onvoldoende afgedekt
- Risico's nemen in de toekomst toe door vergrijzing en stijgende levensverwachting
- Deskundigheid in fondsbestuur was onder niveau en aangepast als gevolg van rapport Commissie Frijns
- Sturingsmiddelen zijn effectief geweest in 2009
- Niet alleen de sturingsmiddelen hebben effect gehad op de dekkingsgraad
- De kosten kunnen gereduceerd worden

### **Aanbevelingen**

Zowel de toezichthouder als de pensioenfondsen hadden geen rekening gehouden met de opkomst van een kredietcrisis. Voor de toezichthouder moet de kans op geen onderdekking groter zijn dan 97,5%. In paragraaf 4.2 is de berekening laten zien dat door rekening te houden met deze kans op onderdekking de toezichthouder er vanuit gaat dat er eens in de veertig jaar een crisis voorkomt. Helaas heeft zich in iets meer dan tachtig jaar al drie keer een crisis voorgedaan, de grote depressie (1929), de dot-com bubble (2001), Kredietcrisis (2008).

In de ALM-mix die gebruikt wordt door pensioenfondsen om de beleggingsportefeuille vorm te geven werd tevens geen rekening gehouden met een kredietcrisis. Deze mix wordt vormgegeven door modellen te creëren op basis van historische gegevens en toekomstige verwachtingen. Een aantal scenario's waaronder de kredietcrisis werd daarom niet meegenomen bij het vaststellen van de mix. Pensioenfondsen moeten in de toekomst voorzichtiger zijn met het gebruik van ALM en in hun besluiten ervan uitgaan dat de kans op een crisis groter is dan voorspeld wordt.

Pensioenfondsen namen te veel risico's door te veel in aandelen te beleggen en belangrijke risico's onvoldoende af te dekken.

Na de crisis zijn meer pensioenfondsen zich bewuster geworden van de risico's. Pas in 2009 zijn de meeste fondsen zich gaan bezig houden met het beter afdekken van het renterisico. Voorkomen is beter dan genezen en dat moet ook het motto zijn van de toekomst. Door de vergrijzing en toekomstige levensverwachting moeten pensioenfondsen steeds meer rendement behalen en hierdoor nemen de risico's toe. Het is daarom goed om een risico kader te maken waarin de verschillende risico's vastliggen en waarin wordt weergegeven hoeveel risico genomen wordt. Een mooi voorbeeld is de risicomonitor uit het jaarverslag van Stichting pensioenfonds Huisartsen in bijlage 8.

Elk jaar dient er een uitgebreide scan te worden gemaakt van de risico's. Afgaande op de belangrijke risico gebieden moeten er doelen en acties worden vastgelegd in een jaarplan. Gedurende het jaar vindt monitoring (bewaken van risico's) plaats op basis van kwartaalrapportages waarin de voortgang en knelpunten worden besproken. Aan de hand van de rapportages wordt dan besloten welke risico's meer aandacht verdienen. Dit model zouden andere pensioenfondsen goed kunnen gebruiken zodat ze kunnen zien op welke punten ze zich moeten verbeteren en waar ze moeten aansturen.

Door de vergrijzing en toekomstige levensverwachting moeten pensioenfondsen steeds meer rendement behalen en hierdoor nemen de risico's van het pensioenfonds toe. Om niet alle risico's ten lasten van het

pensioenfonds te brengen zou het pensioenfonds er verstandig aandoen om risico af te wentelen naar de deelnemers. Het idee is om de pensioenregeling aan te passen zodat mensen in de toekomst langer doorwerken tegen een iets lagere premie zoals beschreven in paragraaf 4.1 van hoofdstuk 4.

De deskundigheid in het fondsbestuur van pensioenfondsen was volgens de commissie Frijns onder niveau. Als gevolg hiervan is sinds 1 januari 2011 de “Beleidsregel Deskundigheid” ingevoerd. Om in het fondsbestuur in te stromen moet iemand over bepaalde kwaliteiten beschikken en om toe te treden moet er daarom een deskundigheidstoets worden gemaakt. Voor een verdere afstudeeropdracht zou het goed zijn om te kijken of de invoering van de “Beleidsregel Deskundigheid” het gewenste effect levert door bijvoorbeeld te kijken hoe het pensioenfonds in de aankomende jaren presteert tegenover de benchmark in vergelijking met de resultaten die behaald werden voor de invoering van deze regel. Zo kan worden beoordeeld of de deskundigheid nu wel op het gewenste niveau zit of dat er nog meer aanpassingen moeten worden gemaakt.

De sturingsmiddelen die in het herstelplan zijn gebruikt hebben bij de pensioenfondsen hun vruchten afgeworpen. Daarbij is wel geconstateerd dat bij sommige pensioenfondsen de dekkingsgraad veel sterker is gestegen dan bij andere fondsen. Dit heeft te maken met de beleggingsportefeuille. Door de kredietcrisis hebben sommige fondsen besloten om een kleinere positie in aandelen in te nemen. Andere pensioenfondsen hadden besloten om de positie in aandelen te handhaven of zelfs te vergroten. Omdat de aandelenbeurzen een groot herstel lieten zien in 2009 hadden de pensioenfondsen die de posities in aandelen hadden gehandhaafd of vergroot een sterker herstel van de dekkingsgraad. In de toekomst is het beter voor pensioenfondsen om de aandelenpositie na een crisis minimaal te handhaven. De kans op herstel is de eerste jaren na de crisis het grootst. In de toekomst wordt het rendement op beleggingen nog belangrijker omdat door de vergrijzing het aantal actieve deelnemers in procenten van het aantal gepensioneerden daalt. De pensioenverplichtingen nemen dan toe en deze moeten worden gefinancierd door het behaalde beleggingsresultaat.

Wat in de prognose niet mocht worden meegenomen, maar wat ook veel invloed heeft gehad op de dekkingsgraad is de stijging van de rente. Afgelopen jaar is de lange rente gestegen met ongeveer 0,5% deze rentestijging had tot gevolg een stijging van de dekkingsgraad van ongeveer 5%. Het is dus belangrijk dat de rente goed in de gaten wordt gehouden en dat er goed op wordt ingespeeld. Eind 2009 was de rente gestegen en om de invloed van de rente op de dekkingsgraad te beperken was het verstandig geweest dat pensioenfondsen deze stijging van de rente zouden koesteren en goed zouden afdekken. De verwachting voor de meeste pensioenfondsen was waarschijnlijk dat de rente nog wel even zou stijgen, maar in augustus/september 2010 ging de rente weer naar beneden en zo ook de dekkingsgraad van pensioenfondsen. Overigens is de rente ultimo 2010 weer gestegen waardoor veel pensioenfondsen een dekkingsgraad hebben van voor de renteval van augustus/september. Van de pensioenfondsen die een herstelplan moesten indienen was ABP gedurende het onderzoek de enige waarvan een jaarverslag van 2010 is gepubliceerd. Om deze reden is het herstelplan van pensioenfonds ABP verder geanalyseerd. Bij pensioenfonds ABP was het gevolg van een daling van de rente in 2010 -5% op de dekkingsgraad. Het renterisico was maar beperkt afgedekt omdat de rente laag stond en er anders weinig geprofiteerd zou worden van een rentestijging. Pensioenfondsen moeten niet te optimistisch zijn over de stijging van de rente in deze moeilijke financiële periode.

Na de verontrustende mededelingen over de gesteldheid van bepaalde landen in de eurozone en de aanhoudende oorlog in Libië, kan een volgende crisis al op de loer liggen. Dit zou dramatisch zijn aangezien veel bedrijven en organisaties nog niet zijn hersteld na de vorige crisis. Verschillende pensioenfondsen hebben geïnvesteerd in Griekse, Ierse, Portugese en Spaanse staatsobligaties. Met deze landen gaat het op financieel gebied erg slecht en je zou denken dat pensioenfondsen er verstandig aan doen om de staatsobligaties in de hiervoor genoemde landen te verkopen. Misschien is het wel beter om deze wat risicovollere obligaties te houden en te profiteren van de hoge rente die op de obligaties zit. Als

één van deze landen failliet zou gaan zou dit dramatische gevolgen hebben voor de euro en voor Europa. Alles zal in het werk worden gesteld om deze landen niet failliet te laten gaan.

Wat tevens belangrijk is, is het goed vergelijken van de verschillende vermogensbeheerders, zodat het rendement in vergelijking met de kosten niet buiten proporties valt. In maar één van de onderzocht jaarrekeningen is het vergelijken van vermogensbeheerders besproken, namelijk bij Nutreco.

Nutreco, heeft samen met KPMG, de vermogensbeheerder vergeleken met andere en geconcludeerd dat er teveel werd betaald voor het rendement in vergelijking met andere beheerders. Toen dit werd aangekaart bij Robeco heeft het pensioenfonds een korting ontvangen van 30% op het vermogensbeheer. Voor andere pensioenfonds zou het goed zijn om ook zo een vergelijking te maken en mogelijk ook een korting te bedingen.

Een andere manier om de kosten te verlagen is het afkopen van kleine pensioenen.

Bedrijfstakpensioenfonds voor de Verf- en Drukinktindustrie kan kleine pensioenen afkopen maar heeft vooralsnog besloten om hieraan niet mee te werken. Gezien de financiële positie van het fonds en de toenemende kosten van deze kleine pensioenen zou ik het pensioenfonds adviseren om deze maatregel toch nog is in beraad te nemen. Dit geldt niet alleen voor pensioenfonds voor de Verf- en Drukinktindustrie, maar ook voor andere fondsen waarbij de dekkingsgraad ontoereikend is.

Sommige werkgevers hebben een morele verplichting jegens het pensioenfonds omdat ze in het verleden toen het goed ging met de pensioenfonds een verlaging van de werkgeverspremies hebben gehad.

Tevens hebben sommige bedrijven een bedrag onttrokken aan het pensioenfonds voor de uitoefening van het bedrijf. De morele verplichting was dat als de pensioenfonds in een slecht positie zouden komen de bedrijven de pensioenfonds zouden helpen. De DNB is in 2011 bezig om een lijst samen te stellen waarin staat welke bedrijven welk bedrag hebben onttrokken aan het pensioenfonds. Shell heeft in 2009 toen de dekkingsgraad was gezakt naar 80% een kapitaalinjectie gedaan van 2 miljard euro<sup>36</sup> aan het Shell pensioenfonds. Naast deze storting is de premie voor werkgever en werknemers ook omhoog gegaan.

Door de riante storting en de stijgende beurs kon het oude beleggingsbeleid gehandhaafd blijven en steeg als gevolg de dekkingsgraad van 80% naar 119%. Het was dus een goede beslissing van Shell om deze storting net na de crisis te doen. Het pensioenfonds kon hierdoor goed profiteren van een stijging van de beurs. Niet elk pensioenfonds heeft een bedrijf dat zo vermogend is als Shell om een kapitaalinjectie te doen. Sommige bedrijven wachten het herstel af en doen pas een kapitaalinjectie op het moment dat het pensioenfonds heeft besloten om op de aanspraken te korten. Het nadeel van een kapitaalinjectie op een later moment is dat de beurzen in de tussentijd alweer zijn gestegen en de prijs van aandelen is toegenomen. Pensioenfonds zouden sneller een aanspraak moeten doen op de morele verplichting die bedrijven hebben jegens het fonds zodat mogelijkheden in de markt worden benut.

---

<sup>36</sup> <http://www.nuzakelijk.nl/shell/>



## **Literatuurlijst**

Bosch, F. (2010) Risico als obsessie; Het beleggingsbeleid van pensioenfondsen 1<sup>e</sup> druk

Ammeraal, H. (2010) Risicobeheer; De financiële functie 3<sup>e</sup> druk

Epe, P. & Koetzier, W. (2008) Jaarverslaggeving 5<sup>e</sup> druk

Rapport Bureau Bosch, (2010) Performances en dekkingsgraden Nederlandse Pensioenfondsen; In opdracht van Zembla

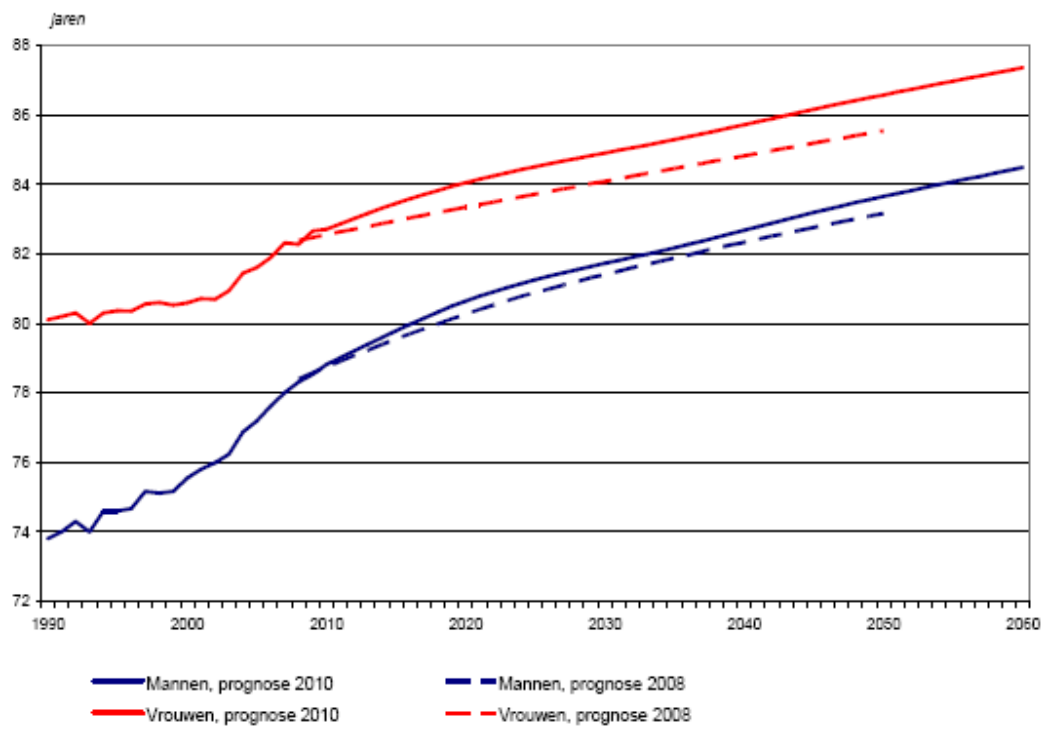
Rapport Commissie Goudswaard, (2010) Een sterke tweede pijler; Naar een toekomstig stelsel van aanvullende pensioenen; In opdracht van minister Donner

Rapport Commissie Frijns, (2010) Onzekere Zekerheid; Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlands pensioenfondsen; In opdracht van minister Donner

Nederlandse Beroepsorganisatie voor Accountants (NBA), (2011) Uw pensioen is onzeker

# 1 Stijgende levensverwachting

## 18. Levensverwachting bij geboorte, 1990-2060



## 2 Grondstofrisico pensioenfonds Hunter Douglas 2009

### Grondstoffenrisico (S4)

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en hoeft daarom geen buffers hiervoor aan te houden.

|                                              | 2009          |              | 2008          |              |
|----------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                                              | €             | %            | €             | %            |
| <b>Op basis van feitelijke beleggingsmix</b> |               |              |               |              |
| Renterisico (S1)                             | 19.885        | 9,7%         | 19.546        | 9,7%         |
| Zakelijke waarden risico (S2)                | 23.972        | 11,7%        | 9.809         | 4,9%         |
| Valutarisico (S3)                            | 1.926         | 1,0%         | 884           | 0,4%         |
| <b>Grondstoffenrisico (S4)</b>               | 0             | 0,0%         | 0             | 0,0%         |
| Kredietrisico (S5)                           | 232           | 0,1%         | 753           | 0,4%         |
| Verzekeringstechnisch risico (S6)            | 5.240         | 2,6%         | 5.908         | 2,9%         |
| Diversificatie-effect                        | -12.810       | -6,3%        | -10.325       | -5,1%        |
| <b>Vereist eigen vermogen (feitelijk)</b>    | <b>38.445</b> | <b>18,8%</b> | <b>26.575</b> | <b>13,2%</b> |

### 3 Toename rentederivaten + spreiding beleggingsportefeuille Philips. (Jaarrekening 2008)

| Vastrentende waarden         | 2008           | 2007           |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Staatsobligaties             | 5.840,1        | 5.198,4        |
| Bedrijfsobligaties           | 1.330,4        | 1.552,1        |
| Overig                       | 281,2          | 104,8          |
| Leningen op schuldbekentenis | 0,4            | 0,6            |
| Hypotheken                   | 767,4          | 627,2          |
| Inflation linked bonds       | 304,3          | 101,7          |
| <b>Stand per 31 december</b> | <b>8.523,8</b> | <b>7.584,8</b> |

| Derivaten                    | 2008         |              |               | 2007        |              |               |
|------------------------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|
|                              | Saldo        | Positief     | Negatief      | Saldo       | Positief     | Negatief      |
| Valutaderivaten              | 30,7         | 129,1        | -98,4         | 89,7        | 97,4         | -7,7          |
| Aandelenderivaten            | -2,2         | 3,2          | -5,4          | -10,7       | 1,7          | -12,4         |
| Rentederivaten               | 471,9        | 667,3        | -195,4        | -67,9       | 77,6         | -145,5        |
| <b>Stand per 31 december</b> | <b>500,4</b> | <b>799,6</b> | <b>-299,2</b> | <b>11,1</b> | <b>176,7</b> | <b>-165,6</b> |

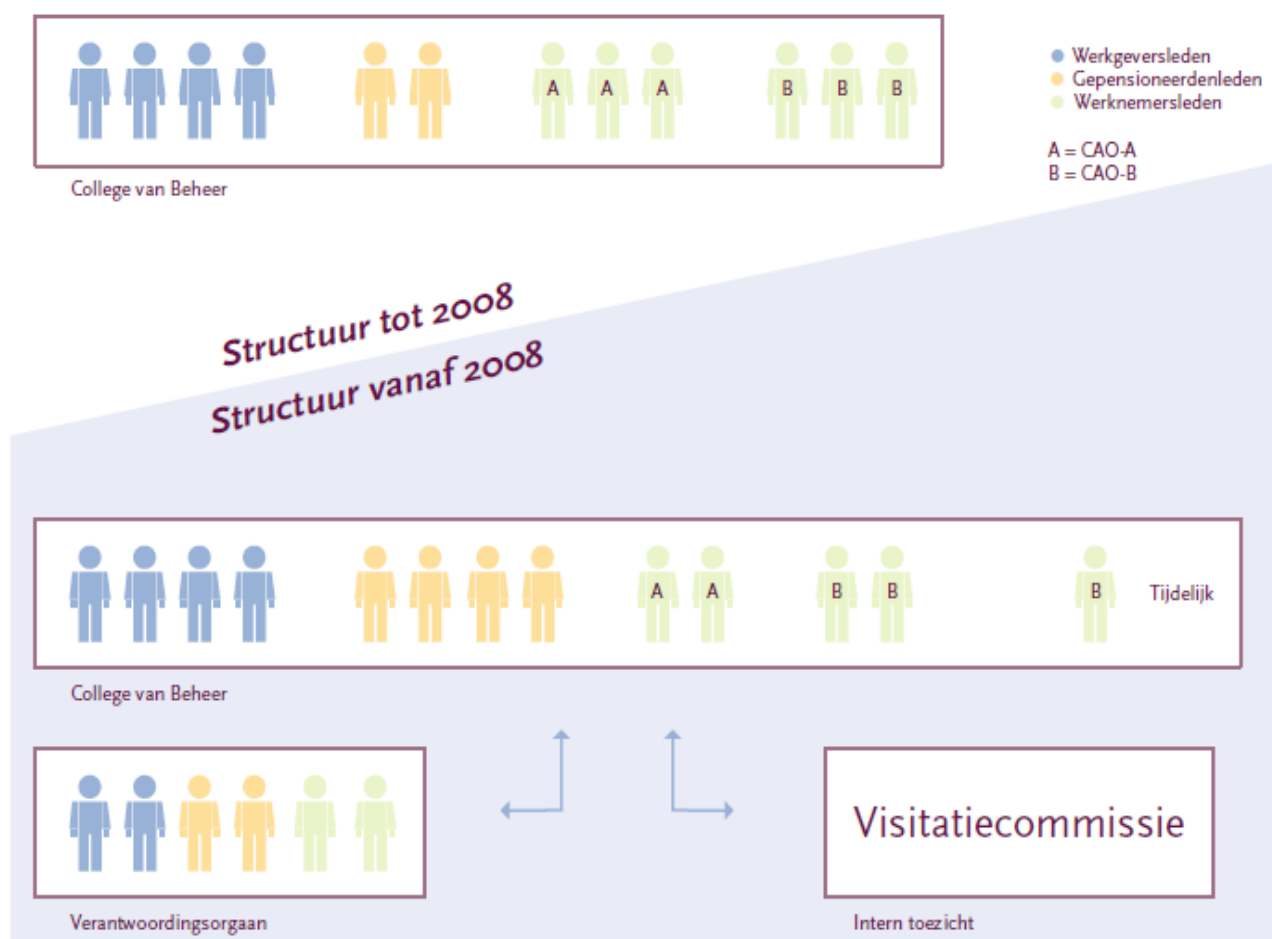
#### (1) Beleggingen voor risico pensioenfondsen

|                              | Vastgoed     | Aandelen       | Vastrentende waarden | Derivaten      | Overige beleggingen | Totaal          |
|------------------------------|--------------|----------------|----------------------|----------------|---------------------|-----------------|
| <b>2008</b>                  |              |                |                      |                |                     |                 |
| Beleggingen                  | 126,1        | 1.737,1        | 8.523,8              | 799,6          | 189,8               | 11.376,4        |
| Overige vorderingen          | 0,0          | 16,2           | 185,7                | 0,0            | 0,0                 | 201,9           |
| Cash funds                   | 511,5        | 4,5            | 2.160,7              | 1.133,3        | 0,0                 | 3.810,0         |
| Liquide middelen             | 0,1          | 31,5           | 133,3                | 86,6           | 14,2                | 265,7           |
|                              | <b>637,7</b> | <b>1.789,3</b> | <b>11.003,5</b>      | <b>2.019,5</b> | <b>204,0</b>        | <b>15.654,0</b> |
| Terugbetalingsverplichtingen | 0,0          | 0,0            | -2.190,6             | 0,0            | 0,0                 | -2.190,6        |
| Overige schulden             | -96,8        | -10,6          | -5,3                 | 0,0            | 0,0                 | -112,7          |
|                              | <b>-96,8</b> | <b>-10,6</b>   | <b>-2.195,9</b>      | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>          | <b>-2.303,3</b> |
|                              | <b>540,9</b> | <b>1.778,7</b> | <b>8.807,6</b>       | <b>2.019,5</b> | <b>204,0</b>        | <b>13.350,7</b> |
| Negatieve beleggingen        | 0,0          | 0,0            | 0,0                  | -299,2         | 0,0                 | -299,2          |
| <b>Totaal beleggingen</b>    | <b>126,1</b> | <b>1.737,1</b> | <b>8.523,8</b>       | <b>500,4</b>   | <b>189,8</b>        | <b>11.077,2</b> |

## 4 Jaarverslag PME 2009

| 1c | Derivaten                                                                                                       | 31 december 2009 |                  |              | 31 december 2008 |                  |            |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|------------|
|    |                                                                                                                 | Positieve waarde | Negatieve waarde | Saldo        | Positieve waarde | Negatieve waarde | Saldo      |
|    | <b>Derivaten</b>                                                                                                |                  |                  |              |                  |                  |            |
|    | <b>Vastrentende waarden</b>                                                                                     |                  |                  |              |                  |                  |            |
|    | Rentederivaten                                                                                                  | 465              | (187)            | 278          | 2.716            | (1.095)          | 1.621      |
|    | Swaptions                                                                                                       | 12               | -                | 12           | 28               | -                | 28         |
|    | Futures                                                                                                         | 12               | -                | 12           | 12               | (26)             | (14)       |
|    | Credit default swaps                                                                                            | 2                | (78)             | (76)         | 3                | (220)            | (217)      |
|    | Inflatieswaps                                                                                                   | 7                | (69)             | (62)         | -                | (110)            | (110)      |
|    | <b>Zakelijke waarden</b>                                                                                        |                  |                  |              |                  |                  |            |
|    | Futures                                                                                                         | -                | -                | -            | 7                | (18)             | (11)       |
|    | Opties                                                                                                          | -                | -                | -            | 31               | -                | 31         |
|    | <b>Overige derivaten</b>                                                                                        |                  |                  |              |                  |                  |            |
|    | Life settlements                                                                                                | 283              | (665)            | (382)        | -                | (125)            | (125)      |
|    | Commodity swaps                                                                                                 | 126              | -                | 126          | -                | (257)            | (257)      |
|    | Overige derivaten                                                                                               | 7                | -                | 7            | 12               | (3)              | 9          |
|    | <b>Valutaderivaten</b>                                                                                          | 53               | (210)            | (157)        | 292              | (547)            | (255)      |
|    | <b>Totaal derivaten</b>                                                                                         | <b>967</b>       | <b>(1.209)</b>   | <b>(242)</b> | <b>3.101</b>     | <b>(2.401)</b>   | <b>700</b> |
|    | Kortlopende vorderingen inzake derivaten                                                                        | 1                | -                | 1            | 9                | -                | 9          |
|    | Kortlopende schulden inzake derivaten                                                                           | (14)             | -                | (14)         | (57)             | -                | (57)       |
|    | <b>Totaal derivaten</b>                                                                                         | <b>954</b>       | <b>(1.209)</b>   | <b>(255)</b> | <b>3.053</b>     | <b>(2.401)</b>   | <b>652</b> |
|    | Derivaatcontracten kunnen zowel een positieve als een negatieve waarde hebben. In bovenvermelde opstelling zijn |                  |                  |              |                  |                  |            |

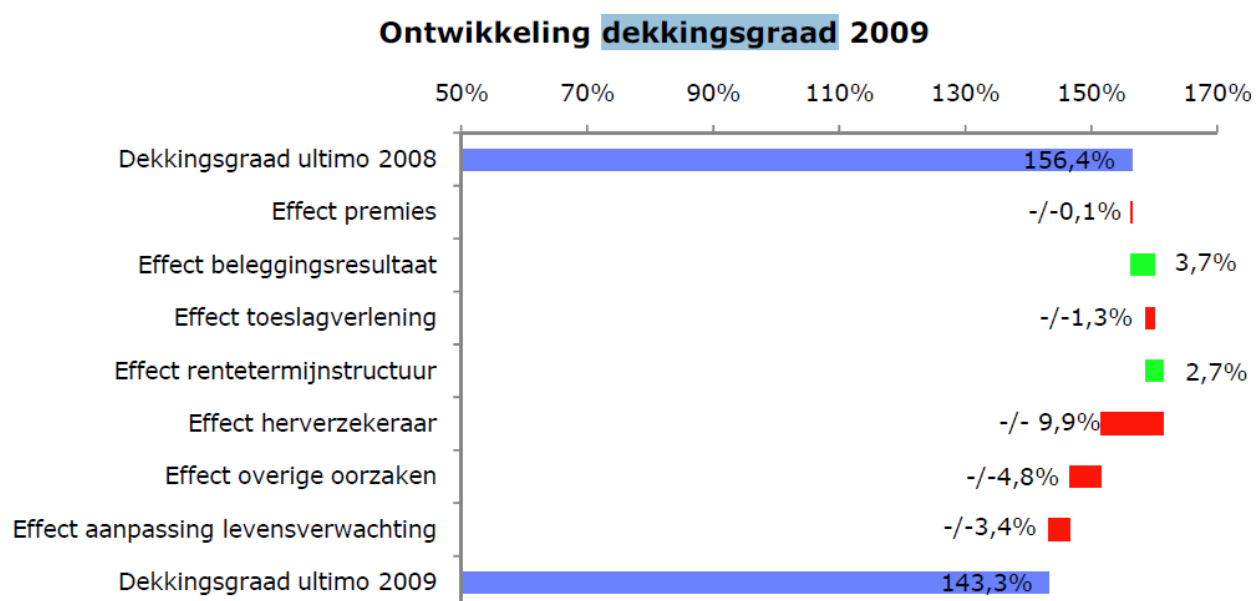
## 5 Bijlage aanpassing fondsbestuur pensioenfonds Philips (jaarrekening 2008)



## 6 Herstelplan pensioenfonds ABP

|                                 | Realisatie 2009 | Prognose herstelplan |
|---------------------------------|-----------------|----------------------|
| Ontwikkeling dekkingsgraad (%)  |                 |                      |
| Aanvang boekjaar                | 89,6            | 89,6                 |
| - effect premie                 | 1,1             | 0,8                  |
| - effect uitkeringen            | - 0,4           | - 0,4                |
| - effect indexatie              | - 0,3           | 0,0                  |
| - effect rente                  | 4,2             | 0,0                  |
| - effect rendement              | 15,2            | 2,7                  |
| - effect aanpassing grondslagen | - 5,1           | 0,0                  |
| - overige oorzaken              | - 0,8           | 0,0                  |
| Totaal mutatie                  | 13,9            | 3,1                  |
| Einde boekjaar                  | 103,5           | 92,7                 |

## 7 Ontwikkeling dekkingsgraad SNT





## 8 Bijlage risicomonitor Pensioenfonds Huisartsen

### Risicomonitor SPH per december 2009

| Bruto risico |                                                  |              |                |          |
|--------------|--------------------------------------------------|--------------|----------------|----------|
| Beheersing   | 1 (laag)                                         | 2            | 3              | 4 (hoog) |
| 1 (sterk)    | verzekeringstechnisch<br>krediet juridisch markt |              | uitbesteding   |          |
| 2            | integriteit                                      | operationeel | matching/rente |          |
| 3            | omgeving                                         |              | IT             |          |
| 4 (zwak)     |                                                  |              |                |          |

## **Verklarende afkortingen**

|      |                                             |
|------|---------------------------------------------|
| ABP  | Ambtenarenpensioenfonds                     |
| AEX  | Amsterdam exchange index                    |
| AFM  | Autoriteit Financiële Markten               |
| ALM  | Asset Liability Management                  |
| AOW  | Algemeent ouderdomswet                      |
| CAO  | Collectieve arbeidsovereenkomst             |
| CBS  | Centraal Bureau voor de Statistiek          |
| CDS  | Credit Default Swap                         |
| DNB  | De Nederlandsche Bank                       |
| FTK  | Financieel toetsingskader                   |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| PW   | Pensioenwet                                 |
| SVB  | Sociale Verzekeringsbank                    |
| RJ   | Raad Jaarverslaggeving                      |
| UPO  | Uniform Pensioenoverzicht                   |
| WvB  | Wet verplichte beroepspensioenregeling      |

