

Pensioenfondsen: voldoende verantwoording in hun jaarverslag omtrent beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid?

Anne Laning en Henk Langendijk

SAMENVATTING Pensioenfondsen staan volop in de belangstelling. Enerzijds zijn ze geraakt door de financiële crisis, anderzijds staan ze aan de vooravond van de uitvoering van een in ontwikkeling zijnd nieuw pensioenakkoord. Beide aspecten leiden tot vraagstukken rond welke groep van bij het pensioenfonds betrokkenen welk deel van het totale pensioenrisico loopt. Cruciaal daarbij is dat het bestuur bij de besluitvorming evenwichtig alle belangen afweegt. In dit artikel onderzoeken we in welke mate het bestuur over deze belangenafweging verantwoording aflegt in het jaarverslag 2010, met betrekking tot het beleggingsbeleid, premiebeleid en het toeslagbeleid. Geconcludeerd wordt dat er verbetermogelijkheden zijn in deze verantwoording.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Uit dit onderzoek blijken verbetermogelijkheden voor jaarverslagen van pensioenfondsen met name met betrekking tot de afweging van de belangen van de stakeholders zoals de deelnemers, (werknemers, slapers en pensioentrekkers), de werkgever en het maatschappelijk verkeer ten aanzien van het gevoerde beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid.

Voor een aantal pensioenfondsen geldt voorts dat ook veel meer zou moeten worden ingegaan op de doelstellingen en argumenten voor het gevoerde beleggingsbeleid met specifieke aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen, het gevoerde premiebeleid alsook het gevoerde toeslagbeleid.

1 Inleiding

Pensioenfondsen staan voor grote veranderingen. Nog maar nauwelijks bekomen van de financiële crisis in 2008, wordt momenteel gewerkt aan de totstandkoming van een nieuw pensioenakkoord, dat grote invloed zal hebben op de door pensioenfondsen uit te voeren pensioenregelingen. Deze regelingen, en de wijze van financiering en uitvoe-

ring daarvan, zijn weer van invloed op de uiteindelijke koopkracht van de betrokken deelnemers, nu en in de (verre) toekomst.

In de afgelopen periode zijn er diverse rapporten verschenen over de pensioensector, zowel ten aanzien van de inhoud van de pensioenregelingen als de wijze waarop pensioenfondsen die uitvoeren. Zo heeft de Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen (Goudszwaard, 2010) geconcludeerd dat het huidige pensioenstelsel niet langer houdbaar is vanwege oplopende kosten en kwetsbaarheid voor schokken op financiële markten en toegenomen levensverwachting. Genoemde oplossingsrichtingen zijn het verlagen van de pensioenambitie, het verlagen van de zekerheid van de pensioenaanspraken (risicoverschuiving naar de deelnemers) en het incorporeren van de levensverwachting in de pensioenregelingen.

De Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (Frijns, 2010) heeft (onder andere) geconcludeerd dat pensioenfondsen structureel te weinig aandacht besteden aan risicobeheer en de uitvoering van het beleggingsbeleid. Zij is gekomen met negentien aanbevelingen, waaronder de volgende:

- pensioenfondsen moeten starten met het in kaart brengen van de risicohouding van deelnemers,
- pensioenfondsen moeten alleen regelingen uitvoeren die expliciet en evenwichtig zijn in de toedeling van risico's,
- pensioenfondsen moeten beter risicomanagement voeren en beter verantwoording afleggen.

In aanvulling op deze twee rapporten is in een onderzoek van Ter Hoeven en Laning (2010) gebleken dat gemiddeld

op basis van een waarneming van 71 pensioenfondsen, de effecten van de financiële crisis (daling van de waarde van de beleggingen en stijging van de waarde van de verplichtingen) al voor een groot deel voor rekening van de deelnemers van pensioenfondsen komen, meer dan het deel dat voor rekening van de aangesloten werkgever(s) komt.

Om deze redenen is het van groot belang dat pensioenfondsen verantwoording afleggen aan de deelnemers over het gevoerde beleid en de uitkomsten daarvan: er is immers zowel een directe als een uitgestelde invloed op het besteedbaar inkomen van de deelnemers. De centrale vraag in deze bijdrage is dan ook: in welke mate leggen pensioenfondsen verantwoording af over het gevoerde beleid in hun jaarverslagen (bestuursverslagen) over boekjaar 2010?

We maken hierbij een onderscheid naar het beleggingsbeleid, het premiebeleid en het toeslagbeleid.¹ Buiten beschouwing blijft de gevoerde pensioenregeling zelf, omdat de inhoud daarvan voorbehouden is aan de sociale partners. Tevens blijft buiten beschouwing de verantwoording over de uitvoeringskosten van pensioenfondsen. Weliswaar heeft de Autoriteit Financiële markten (AFM) (2011) hier recent een rapport over gepubliceerd, maar dit rapport zal voor menig pensioenfonds te laat zijn geweest om hier uitvoerig in het jaarverslag 2010 op in te gaan. Voor een nadere uitwerking van verslaggeving over pensioen-uitvoeringskosten verwijzen wij naar Laning (2005).

Dit artikel is als volgt opgebouwd. In paragraaf 2 wordt nader ingegaan op het afleggen van verantwoording op basis van wet- en regelgeving en aan de hand van gezaghebbende adviezen aan de sector Pensioenfondsen. Tevens wordt in dit hoofdstuk het toetsingskader voor het empirisch onderzoek beschreven. Paragraaf 3 beschrijft de onderzoekspopulatie en de resultaten van het empirisch onderzoek inclusief de best practices. We sluiten af met een samenvatting, conclusies en aanbevelingen in paragraaf 4.

2 Verantwoording afleggen door pensioenfondsen via het jaarverslag

Qua eisen omtrent externe verslaggeving is op ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen artikel 146 van de Pensioenwet van toepassing, en op beroepspensioenfondsen artikel 141 van de Wet verplichte pensioenregeling. In deze artikelen is bepaald dat pensioenfondsen binnen zes maanden na afloop van een boekjaar de jaarrekening en het jaarverslag vaststellen in overeenstemming met titel 9, boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Vrijstellingen op grond van omvang zijn daarbij niet van toepassing.

Via deze verwijzing is op pensioenfondsen artikel 391 boek 2 BW van toepassing, met daarin de bepalingen met betrekking tot het jaarverslag. De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) (2009) schrijft in RJ 400.105 dat de bepalingen van dit wetsartikel ertoe strekken te verhinderen dat in het jaarverslag met al te globale en vage uitlatingen wordt volstaan. Deze bepalingen zijn echter niet specifiek voor pensioenfondsen geschreven. Om die reden gaan we hierna in op nadere bepalingen voor pensioenfondsen.

Richtlijn 610 Pensioenfondsen van de RJ (2009) bepaalt in RJ 610.503 dat het jaarverslag van een pensioenfonds onder meer de volgende onderwerpen moet bevatten:

- inhoud van en wijziging in belangrijkste kernactiviteiten, pensioenregeling;
- uitvoeringsovereenkomst (financiering) en categorieën belanghebbenden;
- ontwikkelingen ten aanzien van beleggingen en pensioenen;
- risicobeleid;
- wijze waarop voldaan is aan goed pensioenfondsbestuur;
- informatie over de verwachte gang van zaken.

Volgens RJ 610.505 moet op grond van de Pension Fund Governance-bepalingen informatie worden verstrekt over de wijze waarop is voldaan aan de eisen met betrekking tot waarborgen van goed bestuur en over de wijze waarop invulling wordt gegeven aan medezeggenschap.

Volgens RJ 610.403 wordt voor pensioenfondsen aanbevolen een beleidsmatige toelichting op de aanwezige risico's en het daarop gerichte beleid op te nemen in het jaarverslag.

Onder meer wordt een toelichting aanbevolen omtrent beleggingsrisico's. Voorts wordt verlangd een toelichting te geven omtrent het beheersen van de risico's met betrekking tot het premiebeleid, indexatiebeleid (toeslagbeleid) en omtrent alternatieve beleggingen.

Voornoemde eisen zijn niet direct gericht op beleid waarbij de belangen van belanghebbenden specifiek in ogenschouw worden genomen. Dit wordt wel geëist door de Pensioenwet. In artikel 105 lid 2 van de Pensioenwet is opgenomen: "De personen die het beleid van een pensioenfonds bepalen of mede bepalen richten zich bij de vervulling van hun taak naar de belangen van de bij het pensioenfonds betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, de pensioengerechtigden en de werkgever en zorgen ervoor dat dezen zich door hen op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen."² De Handleiding bij de Principes voor goed pensioenfondsbestuur (2006) en het Rapport Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (Frijns et al., 2010) geven ook aanbevelingen op dit terrein.

In de Handleiding bij de Principes voor goed pensioenfondsbetuur (Vereniging van Bedrijfstakpensioenfonds, 2006, p. 4) is dit nader uitgewerkt: “Naar de mening van de STAR³ dienen pensioenfondsbeturen periodiek verantwoording af te leggen over het gevoerde beleid aan (vertegenwoordigers van) alle belanghebbenden, te weten deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgevers. Daarbij gaat het om de vraag of het bestuur bij de genomen besluiten op een evenwichtige wijze rekening heeft gehouden met de belangen van alle belanghebbenden. [...] Het afleggen van verantwoording is bedoeld om inzicht te geven en om het vertrouwen in het instituut pensioenfonds te versterken.”

Het Verantwoordingsorgaan toetst vervolgens het handelen van het bestuur op de evenwichtige belangenafweging, en rapporteert daarover in het jaarverslag.

Frijns et al. (2010, p. 6) is nog concreter in aanbeveling 6: “Het bestuur dient zich tegenover de deelnemers te verantwoorden over het strategisch beleggingskader met de daarin gekozen uitruil van rendement en risico en over de invulling van het bijbehorend risicobeheer. Als verplicht onderdeel van deze verantwoording informeert het fonds via website en ten minste jaarlijks via jaarverslag de deelnemers over de veronderstelde risicobereidheid van de deelnemers, het actuele risicoprofiel, de feitelijke nominale en reële dekkingsgraad evenals de door het bestuur vastgestelde kritische ondergrens van nominale en reële dekkingsgraad.” Frijns et al. (2010, p. 51) constateert echter wel op basis van een waarneming van tien jaarverslagen van pensioenfonds dat er nog weinig concreet verantwoording wordt afgelegd. Als aanbeveling wordt door Frijns et al. (2010, p. 52) gesteld dat het “van belang is om daarbij eerst doelstellingen en beleid te benoemen en toe te lichten en om daarbij de belangen en belanghebbenden helder in beeld te brengen”.

De aanbevelingen omtrent het beleid van het pensioenfonds richting belanghebbenden zoals verwoord in de Pensioenwet (artikel 105 lid 2), de Handleiding bij de Principes voor goed pensioenfondsbestuur (2006) en in het Rapport Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (Frijns et al., 2010) zijn onderwerp van empirisch onderzoek in dit artikel. Daartoe pogen we deze aanbevelingen zo objectief mogelijk te vertalen in toetsbare grootheden, ondanks dat het inherent toch een enigszins subjectieve toetsing blijft gezien de onderzoeksopzet.

Hiertoe hebben we een schaal ontwikkeld om de jaarverslagen van pensioenfonds over boekjaar 2010 te onderzoeken. De beoordeling van de tekst in het jaarverslag is geschied op basis van de volgende schaal:

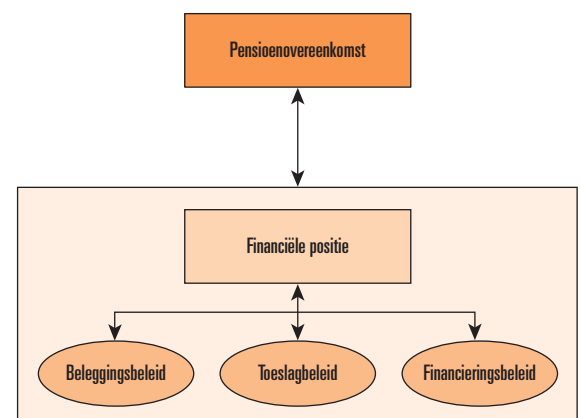
1. geen vermelding beleid;
2. alleen melden van beleid;
3. alleen melden van het beleid en aangeven doelstellingen voor het gevoerde beleid;
4. alleen melden van het beleid en aangeven argumenten voor het gevoerde beleid;
5. alleen melden van het beleid en aangeven welke belangenafweging heeft plaatsgevonden (= in onderling verband aangeven welke groep van belanghebbenden bij het pensioenfonds welk deel van het risico draagt);
6. zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld (combinatie 3. en 4.);
7. de doelstellingen voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden (combinatie 3. en 5.);
8. de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden (combinatie 4. en 5.);
9. de doelstellingen en de argumenten voor het gevoerde beleid worden vermeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden (combinatie 3., 4. en 5.).

Belanghebbenden bij een pensioenfonds die wij onderscheiden zijn werkgevers en deelnemers (werknemers, slapers en pensioentrekkers), alsmede het maatschappelijk verkeer.

Hierbij wordt een onderscheid gemaakt naar drie typen beleid te weten: beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid. Visueel is de relatie van deze drie beleidsterreinen op de financiële positie van het pensioenfonds in figuur 1 weergegeven.

Bij het beleggingsbeleid onderzoeken wij tevens in hoeverre er verslag wordt gedaan van het beleid ten aanzien van het maatschappelijk verantwoord beleggen.

Figuur 1 Samenhang beleidsterreinen met betrekking tot de financiële positie van pensioenfonds



Het maatschappelijk verkeer kan hierbij als belanghebbende worden beschouwd.

Teneinde de objectiviteit van de inschaling van de tekst uit de jaarverslagen te vergroten hebben wij afzonderlijk als auteurs deze teksten beoordeeld en een inschaling gegeven. Verschillen van inschaling zijn vervolgens besproken.

3 Populatie en resultaten van het empirisch onderzoek inclusief best practices

3.1 Opbouw populatie

We hebben de jaarverslagen 2010 van 77 pensioenfondsen aan een onderzoek onderworpen. We hebben onze selectie gebaseerd op de database pensionfund.info (die jaarverslagen verkrijgt uit het Handelsregister en uit rechtstreekse verstrekkingen) en de jaarverslagen beschikbaar op internet (websites van pensioenfondsen). Hierbij hebben wij als criterium genomen welke jaarverslagen over boekjaar 2010 voor 12 juli 2011 (de in artikel 394 lid 1 BW2 genoemde termijn van acht dagen voor openbaarmaking na vaststelling, gerekend vanaf de voor een pensioenfonds uiterlijke datum van vaststelling van de jaarcijfers over 2010 van 30 juni 2011) waren opgenomen in de database pensionfund.info danwel beschikbaar op datzelfde moment op de in deze database vermelde website van ieder pensioenfonds. Er is niet gekozen voor een aselechte trekking van de jaarverslagen. De reden is dat nogal wat pensioenfondsen traag zijn met het publiceren van hun jaarverslag. Het gevolg kan zijn dat er een positieve bias aanwezig is in onze empirische resultaten omdat het te verwachten is dat pensioenfondsen die sneller publiceren zich ook beter aan regels en in dit geval ook aanbevelingen zullen houden. Bij onze selectie hebben wij wel in ogenschouw genomen dat we voldoende spreiding hebben over bedrijfstakpensioenfondsen (BPF), ondernemingspensioenfondsen (OPF) en beroepspensioenfondsen (BRF), en daarbinnen over grote, middelgrote en kleine pensioenfondsen, en over uitvoe-

ringsorganisaties.⁴ Een spreiding over uitvoeringsorganisaties is van belang omdat deze organisaties veelal met een bepaald format werken voor het jaarverslag hetgeen goed zichtbaar is in de opbouw en verwoording van het jaarverslag van de onderzochte pensioenfondsen (zie Appendix 1 voor een vermelding per pensioenfonds van haar uitvoeringsorganisatie).

Fondsen die in liquidatie zijn, zijn niet meegenomen in dit onderzoek omdat deze fondsen naar verwachting een andere insteek in de verantwoording zullen kiezen. Dit betrof acht fondsen. De afwikkeling van het fonds zal daarin centraal staan in plaats van het in continuïteit beschrijven en beargumenteren van het gevoerde beleid.

In tabellen 1 en 2 wordt de onderzochte populatie weergegeven, in relatie tot het totale aantal pensioenfondsen in Nederland.⁵ In tabel 1 en 2 is het totaal aantal pensioenfondsen en de onderzochte populatie tevens uitgesplitst naar een belangrijke groottemaatstaf in deze bedrijfstak: de technische voorziening. In de door de toezichthouder DNB gepubliceerde statistiek wordt deze maatstaf gehanteerd voor de indeling van pensioenfondsen naar grootte. De bedragen van de technische voorziening zijn in miljarden euro's. Geaggregeerde gegevens over 2010 waren nog niet beschikbaar ten tijde van het schrijven van dit onderzoek, zodat hier gebruik is gemaakt van gegevens over 2009. In verband met consistentie zijn ook de gegevens over de onderzochte populatie in tabel 1 en 2 over boekjaar 2009 opgenomen. Het onderzoek is verder uitgevoerd over boekjaar 2010.

Qua aantal pensioenfondsen is 16% in totaliteit onderzocht met een vrijwel gelijke verdeling over OPFs en BPFs. Uitgedrukt in de grootte van de technische voorziening wordt in totaliteit 58% van de OPFs gedekt en 70% van de BPFs gedekt. Bij de BPF wordt dit met name veroorzaakt door zeer grote BPFs als het ABP en Zorg en Welzijn die in onze populatie zijn opgenomen. Het aantal BRFs is relatief qua aantal oververtegenwoordigd in de onderzochte popu-

Tabel 1 Pensioenfondsen naar categorie (OPF, BPF en BRF): totaal aantal pensioenfondsen in Nederland in aantal, onderzochte populatie in aantal en percentage, totale omvang van de technische voorziening in miljarden Euro van alle pensioenfondsen, totale omvang technische voorziening van de onderzochte populatie in miljarden Euro en als percentage

Pensioenfondsen naar categorie	Totaal aantal fondsen (n)	Onderzochte populatie (n)	Percentage (%)	Totale omvang technische voorziening van alle pensioenfondsen (miljarden Euro)	Totale omvang technische voorziening van de onderzochte populatie (miljarden Euro)	Percentage (%)
Ondernemingspensioenfonds (OPF)	385	59	15%	167	97	58%
Bedrijfstakpensioenfonds (BPF)	87	15	17%	452	314	70%
Beroepspensioenfonds (BRF)	12	3	25%	15	2	12%
Totaal	484	77	16%	634	414	65%

Tabel 2 Pensioenfondsen naar vijf grootteklassen uitgedrukt in hoogte technische voorziening in miljoen (mln) Euro: totaal aantal pensioenfondsen in Nederland in aantal, onderzochte populatie in aantal en percentage, totale omvang van de technische voorziening in miljarden Euro van alle pensioenfondsen, totale omvang technische voorziening van de onderzochte populatie in miljarden Euro en als percentage.

Pensioenfondsen naar grootteklasse uitgedrukt in hoogte technische voorziening	Totaal aantal fondsen (n)	Onderzochte populatie (n)	Percentage (%)	Totale omvang technische voorziening (miljarden Euro)	Onderzochte populatie (miljarden Euro)	Percentage (%)
Kleiner dan 10 mln	52	1	2%	0,1	0,01	8%
Van 10 mln tot 100 mln	171	7	4%	8	0,4	5%
Van 100 mln tot 1000 mln	199	41	21%	66	18	28%
Van 1000 mln tot 5000 mln	47	20	43%	111	49	44%
Groter dan 5000 mln	15	8	53%	449	346	77%
Totaal	484	77	16%	634	414	65%

latie (25%) maar is qua absoluut aantal niet van groot belang. Gemeten naar de grootte van de technische voorziening zijn het kleine BRFs die in onze populatie zijn opgenomen (12%).

In onze populatie is een zekere oververtegenwoordiging van middelgrote en grote pensioenfondsen. Kleine pensioenfondsen zijn in de onderzochte populatie nauwelijks opgenomen.

De resultaten van ons empirisch onderzoek lijken dan ook het meest relevant voor middelgrote en grote OPFs en BPFs en niet voor kleine OPFs en BPFs en voorts voor kleine BRFs.

3.2 Resultaten empirisch onderzoek inclusief best practices

3.2.1 Algemeen

Wij geven een voorbeeld per soort beleid van de gehanteerde schaal alsmede waar mogelijk een best practice.

12 (16%) pensioenfondsen geven via figuur 1 (zie paragraaf 2) in hun jaarverslag expliciet aan dat zij een onderscheid maken in beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid. Vervolgens worden deze drie soorten beleid verder uitgewerkt in hun jaarverslagen.

Dit vinden wij een best practice omdat op deze wijze in het jaarverslag helder wordt gemaakt via een figuur dat deze drie beleidsterreinen de financiële positie bepalen van het pensioenfonds. Uiteraard moet dan vervolgens per soort beleid een behandeling plaatsvinden in het jaarverslag.

3.2.2 Beleggingsbeleid

Alle onderzochte pensioenfondsen gaan in hun jaarverslagen in op hun beleggingen. Vele pagina's worden besteed aan de (wijzigingen in) de beleggingsmix waarbij vaak wordt gesproken over een ALM-studie⁶ en rebalancing (herallocceren) van delen van de portefeuille tussen

Tabel 3 De mate van verantwoording omtrent het beleggingsbeleid door ondernemingspensioenfondsen (OPFs), bedrijfstakpensioenfondsen (BPFs) en beroepspensioenfondsen (BRFs) in de jaarverslagen 2010.

Mate van verantwoording omtrent het beleggingsbeleid	OPF	BPF	BRF	Totaal
1. geen vermelding beleid	9	3	1	13
2. alleen melden van beleid	11	3	1	15
3. alleen melden beleid en aangeven doelstellingen voor het gevoerde beleid	5	3	1	9
4. alleen melden beleid en aangeven argumenten voor het gevoerde beleid	0	0	0	0
5. alleen melden beleid en aangeven welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	0	1	0	1
6. zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld	29	4	0	33
7. de doelstellingen voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	1	0	0	1
8. de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	0	0	0	0
9. de doelstellingen en de argumenten voor het gevoerde beleid worden vermeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	4	1	0	5
Totaal	59	15	3	77

bepaalde grenswaarden. Voorts maakt een aantal pensioenfondsen een onderscheid tussen een matching portefeuille en een return portefeuille.⁷ Hierbij wordt ook gewag gemaakt van een risicobudget. Een zekere vergoegzaamheid spreekt ook uit de jaarverslagen. Negatieve resultaten, hetzij over 2010, hetzij ter verklaring van dekkingsgraadniveaus, worden veelal geweten aan externe oorzaken zoals de financiële crisis en de geldende wet- en regelgeving. Vrijwel alle pensioenfondsen spreken over een hoog rendement op hun beleggingen terwijl deze rendementen in de door ons onderzochte populatie variëren tussen de 5% en de 15%. Blijkbaar is de perceptie wat een hoog rendement is soms sterk verschillend per bestuur van een pensioenfonds. Ook worden er veel pagina's gewijd aan de algemene economische ontwikkelingen op markten, vaak gerelateerd aan de crisis.

13 (17%) pensioenfondsen vermelden geen beleggingsbeleid in haar jaarverslag. Relatief gezien is hierbij sprake van een oververtegenwoordiging van BPFs en BRFs.

15 (20%) pensioenfondsen geven wel een korte melding van beleggingsbeleid maar gaan niet in op de doelstelling(en) voor het gevoerde beleid en argumenten ter adstructie van het gevoerde beleid. Relatief gezien is hierbij sprake van een oververtegenwoordiging van BPFs en BRFs.

Een voorbeeld van een korte melding van het beleggingsbeleid is in figuur 2 opgenomen.

Figuur 2 Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Houtverwerkende Industrie Jaarverslag 2010, p. 23

“Gevoerd beleid

Gedurende 2010 is het beleggingsbeleid op hoofdlijnen onveranderd gebleven met vastrentende waarden als belangrijkste vermogenscategorie en in mindere mate ook aandelen, vastgoed, infrastructuur en private equity.”

Negen (12%) pensioenfondsen vermelden alleen de doelstelling(en) van het gevoerde beleggingsbeleid.

33 (43%) pensioenfondsen vermelden zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleggingsbeleid. 49% van de OPFs en 27% van de BPFs vermelden zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleggingsbeleid. Geen enkele BRF voert zowel de doelstellingen als de argumenten aan voor het gevoerde beleggingsbeleid. Een voorbeeld van een melding van zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleggingsbeleid is opgenomen in figuur 3.

Figuur 3 Jaarverslag 2010 Stichting Pensioenfonds KPN p. 24-25:

“3.2.3 Beleggingsbeleid

Strategisch beleggingsbeleid

Het bestuur bepaalt het beleggingsbeleid van het pensioenfonds op basis van de doelstellingen van het pensioenfonds en met behulp van de inzichten uit de jaarlijkse ALM studie. Deze studie gaat in op het beheer van verplichtingen en beleggingen en integreert de drie belangrijkste beleidsterreinen van het pensioenfonds: het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid. Een ALM-studie is een belangrijk hulpmiddel bij het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid, omdat het inzicht geeft in de rendements- en risicokarakteristieken van beleidskeuzes.

In de ALM-studie die eind 2009 is uitgevoerd is extra aandacht geschonken aan extreme risico's, ook wel staartrisiko's genoemd. Dit zijn risico's die een zeer negatief effect kunnen hebben op de financiële positie van het pensioenfonds. Het bestuur heeft naar aanleiding van deze ALM-studie besloten om in 2010 extra aandacht te besteden aan deze risico's. Hierbij is er nadruk gelegd op de twee grootste risico's voor de dekkingsgraad: het risico van dalende aandelenkoersen en het risico van een verder dalende rente. Daarbij is ook goed gekeken naar de mogelijkheden om de dekkingsgraad toch deels mee te laten profiteren van een eventueel oplopende rente en stijgende aandelenkoersen. Op basis van deze analyses is besloten om het strategische beleggingsbeleid aan te passen.

De doelstelling van het strategische beleggingsbeleid is om de kans te verkleinen dat de dekkingsgraad daalt tot onder de 95%. Tegelijkertijd moet de dekkingsgraad ook kunnen blijven stijgen als de marktomstandigheden positief zijn, zodat er financiële ruimte is om toeslag te verlenen. Daarnaast moet de reële dekkingsgraad kunnen toenemen om een eventuele stijging van de inflatie en daarmee toeslagverlening te kunnen opvangen. Om deze doelstellingen te realiseren, wordt er gebruik gemaakt van opties.”

Voorts is onderzocht of pensioenfondsen in hun jaarverslag een afweging maken in hun beleggingsbeleid waarbij rekening wordt gehouden met de belanghebbenden bij het pensioenfonds. Dit is nog geen algemeen goed bij pensioenfondsen. Zeven (9%) pensioenfondsen maken een dergelijke afweging in hun jaarverslag, waarvan vijf (9%) OPFs, twee (13%) BPFs en geen BRFs. Hierbij moet de kanttkening worden geplaatst dat dit eenmaal (een BPF) was zonder dat op de doelstellingen alsook de argumenten voor het gevoerde beleggingsbeleid wordt ingegaan (categorie 5 in tabel 3) en eenmaal (een OPF) in combinatie met alleen de doelstellingen van het gevoerde beleggingsbeleid (categorie 7 in tabel 3). Een voorbeeld van een dergelijke afweging in het beleggingsbeleid is in figuur 4 opgenomen.

Dit voorbeeld van een (kwalitatieve) afweging kan als een best practice worden beschouwd omdat deze kwalitatieve

Figuur 4 Stichting Pensioenfonds Cultuur, p. 6.**“1.5 Gevoerd beleid 2010**

In 2010 hebben onder andere de onderstaande onderwerpen de aandacht van het bestuur gehad:

ALM studie

Medio juni heeft het bestuur een Assets & Liability Management (ALM) studie opgestart, waarvan de conclusies op 26 oktober zijn vastgesteld. De studie laat zien dat bij het bestaande premie-, toeslagen- en beleggingsbeleid naar verwachting op lange termijn een gezonde dekkingsgraad wordt bereikt, echter wel met een aanzienlijk koopkrachtverlies voor deelnemers. Bovendien blijkt dat de kans op onderdekking op de korte termijn groot is; daarom is de studie eind derde kwartaal aangevuld met een verdieping op het korte termijn herstelplan. [...]

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is begin 2010 aangepast met onder meer de strategische keuze om het renterisico volledig af te dekken. Verlagen van deze afdekking geeft in een aantal gevallen grote koopkrachtverliezen en lagere dekkingsgraden, met name in scenario's van deflatie en een eventuele volgende kredietcrisis. Daarom is besloten de afdekking van het renterisico op 100% te houden. Voorts is uit de studie gebleken dat het toevoegen van risico door het vergroten van de zakelijke waarden met als doel meer rendement te genereren, in de huidige financiële situatie niet verantwoord is – de kans op verdere daling van de dekkingsgraad op korte termijn zou daarmee te groot worden. De verhouding zakelijke / vastrentende waarden is daarom gelijk gehouden.”

afweging specifiek ingaat op de gevolgen voor de deelnemers van het pensioenfonds.

We hebben tevens onderzoek verricht naar de mate dat pensioenfondsen als onderdeel van hun beleggingsbeleid melding maken in hun jaarverslag 2010 van maatschappelijk verantwoord beleggen.

43 (56%) pensioenfondsen geven in het jaarverslag aan dat zij maatschappelijk verantwoord beleggen. In algemene zin wordt dit door 33 (43%) pensioenfondsen gemeld in het jaarverslag. Tien (13%) pensioenfondsen werken dit in specifieke zin uit naar details.

Als best practice kan op dit terrein gelden het jaarverslag van de Stichting Ondernemingspensioenfonds TNT (zie figuur 5). Deze organisatie heeft specifieke criteria gebaseerd op bepaalde principes van de Verenigde Naties. Er wordt een externe partij ingeschakeld voor de toetsing. De consequenties van deze toetsing worden specifiek gemaakt met zelfs de naam van een onderneming die onderbouwd is uitgesloten door OPF TNT. Op deze wijze wordt het maatschappelijk verkeer op de hoogte gebracht van het beleid van het pensioenfonds op het terrein van maatschappelijk verantwoord beleggen (zowel in algemene zin als specifiek met betrekking tot getroffen maatregelen).

Figuur 5 Stichting Ondernemingspensioenfonds TNT, p. 35.**“Screening op duurzaamheid**

De ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt, worden periodiek gescreend op duurzaamheid. Hierbij gelden milieu- en sociale- en corporate governance criteria. Het streven is dat alle ondernemingen waarin wordt belegd, zich gedragen volgens de Global Compact Principles (GCP) zoals samengesteld door de Verenigde Naties. Met deze principes worden ondernemingen gevraagd binnen hun eigen invloedssfeer een aantal kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en anticorruptie na te leven. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een gespecialiseerde externe partij, Sustainalytics. Uit de toetsing van de portefeuilles aandelen en vastrentende waarden eind 2009 kwam naar voren dat 22 bedrijven hier niet aan voldeden. Van deze 22 werd in 2010 een focuslijst opgesteld van tien ondernemingen. Deze ondernemingen zijn aangeschreven om hen te wijzen op hun tekortkomingen en een toelichting te vragen op hun gevoerde beleid. Er zijn verbeterpunten aangedragen en er is een duidelijk kader geschetst waaraan de ondernemingen moeten voldoen om wel in overeenstemming te zijn met de principes van de Global Compact.

Lijst van uitsluitingen

Het bestuur heeft in 2010 besloten de engagementactiviteiten uit te breiden tot alle bedrijven, die niet voldoen aan de gestelde criteria. De bedrijven die binnen drie jaar niet voldoen aan de principes, zullen worden uitgesloten. In ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens wordt niet belegd. Voor de bepaling van de lijst met uit te sluiten bedrijven wordt gebruikgemaakt van de 'Controversial Weapons Radar'. Eenmaal per jaar vindt een aanpassing van deze lijst plaats, waarbij in 2010 het bedrijf Vedanta is toegevoegd. Vedanta is niet betrokken bij controversiële wapens, maar handelt niet in overeenstemming met de Global Compact principes en toonde in de dialoog te weinig vooruitgang.”

3.2.3 Premiebeleid

Bij premiebeleid wordt vaak in het jaarverslag opgenomen dat deze kostendekkend moet zijn. Tevens behandelen veel pensioenfondsen het premiebeleid en toeslagbeleid te samen of in elkaars verlengde in hun jaarverslag.

Acht pensioenfondsen (10%) melden geen premiebeleid in hun jaarverslag 2010. Dit betreft vijf OPFs (9%), twee BPFs (13%) en één BRF (33%).

Het sec weergeven van het premiebeleid hebben wij bij 25 pensioenfondsen (33%) in hun jaarverslag aangetroffen met de volgende onderverdeling naar soorten pensioenfondsen: 19 OPFs (32%), vier BPFs (27%) en twee BRFs (67%).

Een voorbeeld van het sec weergeven van het premiebeleid is opgenomen in figuur 6.

29 pensioenfondsen (38%) geven expliciet zowel hun doelstellingen van hun premiebeleid als de argumenten voor hun gevoerde premiebeleid weer in hun jaarverslag, onderverdeeld in 23 OPFs (39%), zes BPFs (40%) en geen enkel BRF. Een voorbeeld van zowel de doelstelling als argumenten voor het premiebeleid is opgenomen in figuur 7.

Tabel 4 De mate van verantwoording omtrent het premiebeleid door ondernemingspensioenfondsen (OPFs), bedrijfstakpensioenfondsen (BPFs) en beroepspensioenfondsen (BRFs) in de jaarverslagen 2010.

Mate van verantwoording omtrent het premiebeleid	OPF	BPF	BRF	Totaal
1. geen vermelding beleid	5	2	1	8
2. alleen melden van beleid	19	4	2	25
3. alleen melden beleid en aangeven doelstellingen voor het gevoerde beleid	4	0	0	4
4. alleen melden beleid en aangeven argumenten voor het gevoerde beleid	1	0	0	1
5. alleen melden beleid en aangeven welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	3	1	0	4
6. zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld	23	6	0	29
7. de doelstellingen voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	0	1	0	1
8. de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	0	0	0	0
9. de doelstellingen en de argumenten voor het gevoerde beleid worden vermeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	4	1	0	5
Totaal	59	15	3	77

Figuur 6 Jaarrapport Stichting Pensioenfonds voor Dierenartsen, p. 30

“Premiebeleid

Jaarlijks vooraf worden door het bestuur van het fonds nieuwe pensioeninkoopfactoren vastgesteld op grond van een advies van de actuaaris van het fonds. Deze pensioeninkoopfactoren gelden ongewijzigd vanaf 1 januari van een boekjaar voor dat gehele jaar. De pensioeninkoopfactoren worden door de actuaaris berekend. De uitgangspunten en/of berekeningsgrondslagen staan opgenomen in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) van het fonds. [...]

De kostendekkende premie ultimo 2010 is wederom hoger dan de feitelijke premie ultimo 2010. Dit wordt veroorzaakt door de methodiek waarmee de inkooptarieven tot en met 2010 werden vastgesteld (met name de invloed van de marktrente en de benodigde solvabiliteitsopslag). Voor de opbouw van de deelnemers heeft dit geen gevolgen gehad. Vanaf 2011 heeft het bestuur besloten om deze methodiek aan te passen waardoor de premie in de toekomst naar verwachting kostendekkend zal zijn. “

Tien pensioenfondsen (13%) (categorie 5, 7 en 9 in tabel 4) geven een afweging van hun gevoerde premiebeleid onderverdeeld in zeven OPFs (12%), drie BPFs (20%) en geen enkel BRF.

Vijf (7%) pensioenfondsen waarvan vier (7%) OPFs en één (7%) BPF geven zowel informatie omtrent hun doelstellingen en argumenten voor hun gevoerde premiebeleid alsmede een belangenafweging van hun gevoerde premiebeleid.

Geconcludeerd kan worden dat een afweging van het gevoerde premiebeleid nog geen brede ingang heeft gevonden in pensioenfondsenland. De passage (figuur 8) geeft een best practice van een kwalitatieve afweging omtrent het premiebeleid. Deze passage kan worden beschouwd als een evenwichtige kwalitatieve afweging

Figuur 7 Jaarverslag 2010 Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kartonage- en Flexibele Verpakkingenbedrijf, p. 35.

“Beleidsuitgangspunten

Het beleid van het bestuur is om tegen een betaalbare premie, voor zowel de werkgevers als de werknemers, een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling te voeren. Het Beleggingsbeleid en toeslagbeleid zijn de belangrijkste sturingsmiddelen van het fonds. De huidige premie voldoet aan de eisen ten aanzien van de kostendekkende premie.

1. premiebeleid

Het sturingsmiddel premie is beperkt en zal in de toekomst nog verder afnemen. Het fonds heeft een doorsneepremie. Deze kan verlaagd worden wanneer de dekkingsgraad van het fonds groter is dan de premiekortingsgrens en alle eventuele inhaaltoeslagen zijn verleend. De doorsneepremie kan worden verhoogd als het fonds in een situatie van onderdekking verkeert of als er een reservetekort is ontstaan. De premieverhoging maakt dan deel uit van de maatregelen die zullen worden genomen in het kader van het korte- of langetermijnherstelplan. In het kader van het huidige herstelplan is verhoging van de premie niet noodzakelijk gebleken. “

van de belangen met betrekking tot het premiebeleid van de betrokkenen bij het desbetreffende pensioenfonds:

Eén pensioenfonds, een OPF, geeft een kwantitatieve afweging van de belangen van belanghebbenden bij het pensioenfonds ten aanzien van hun premiebeleid. Dit betreft Stichting Alcatel-Lucent Pensioenfonds. Dit pensioenfonds geeft de belangenafweging waarbij ook wordt aangegeven in welke mate de belanghebbenden door het premiebeleid van het pensioenfonds worden geraakt. Hieronder volgt als best practice de desbetreffende passage uit hun jaarverslag (figuur 9). Centraal in deze best practice staat dat de gevolgen van het besluit

Figuur 8 Pensioenfonds Mediq Jaarverslag 2010, p. 38.

"In principe is pensioenpremie alleen bedoeld voor de opbouw van pensioenaanspraken voor de actieve deelnemer (de werknemer). Voor de slapers en pensioengerechtigden is in het verleden premie betaald. Hun aanspraken zijn in principe afgefinancierd. De aangroei van het voor slapers en pensioengerechtigden beschikbare vermogen dient te komen uit de beleggingsrendementen, waarbij de rentevoet de ondergrens is voor het benodigde rendement om de nominale aanspraken te kunnen waarmaken. Als het pensioenfonds financiële tegenslagen moet verwerken zou de premie verhoogd kunnen worden om extra bijdragen te creëren voor herstel. Naarmate het aandeel van de actieven in het totale vermogen lager wordt, is naar verhouding meer premieverhoging nodig om te kunnen herstellen. Er is echter een grens aan de premiebereidheid van werkgever en werknemers. Dus hoe hoger de rijpingsgraad van het fonds, des te beperkter is de mogelijkheid om tekorten te financieren met premieverhoging. Dit betekent dat daardoor de mogelijkheid om de financiële positie van het pensioenfonds te sturen met behulp van het premie-instrument aanzienlijk wordt beperkt. Doordat Mediq NV akkoord is gegaan met een premiebeleid (zoals hiervoor omschreven) gericht op de totale vermogenspositie van het fonds en niet alleen gericht op het deel van de pensioenverplichtingen voor actieven, is het premie-instrument van Stichting pensioenfonds Mediq nog steeds krachtig."

alle groepen "in ongeveer gelijke mate van treffen". Vanuit wet- en regelgeving is slechts verplicht dat het bestuur evenwichtig rekening zal houden met de belangen van alle groepen. Daarvoor hoeft geenszins de "pijn" gelijk verdeeld te worden, sterker nog, er zijn veel situaties denkbaar dat dat juist niet evenwichtig zou zijn. In geen van de andere onderzochte jaarverslagen staat zo expliciet als bij Alcatel-Lucent in welke mate de "pijn" verdeeld is, waardoor dit een best practice is.

Figuur 9 Stichting Alcatel-Lucent Pensioenfonds Jaarverslag 2010, p. 28.**"Evenwichtige belangenafweging**

Alle sturingsmiddelen worden maximaal aangewend, zoals ze vooraf in de ABTN zijn vastgesteld en zonder dat momenteel rigide maatregelen noodzakelijk zijn. Het bestuur is er zich van bewust dat er van de onderneming en alle deelnemers, actieven, gewezen deelnemers en gepensioneerden, een stevig offer wordt gevraagd. Het bestuur is van mening dat de gevolgen van deze maatregel ieder in ongeveer gelijke mate zal treffen en is dan ook van oordeel dat zij met dit beleid recht doet aan het uitgangspunt van evenwichtige belangenafweging. "

3.2.4 Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is gerelateerd aan het premiebeleid. Een betrekkelijk groot aantal fondsen noemt dit beleid in hun jaarverslag indexatiebeleid en behandelt dit beleid in het verlengde van het premiebeleid of als onderdeel daarvan.

Bijna alle pensioenfondsen maken melding van toeslagbeleid. Twee (3%) pensioenfondsen geven geen enkele tekst omtrent hun toeslagbeleid. Dit betreft één OPF en één BPF.

25 (32%) pensioenfondsen melden hun toeslagbeleid zonder in te gaan op doelstellingen, argumenten en overwegingen omtrent het gevoerde toeslagbeleid. Dit betreft 18 (31%) OPFs, vijf (33%) en twee (67%) BRFs.

Een voorbeeld van alleen melden van het toeslagbeleid is opgenomen in figuur 10.

De doelstellingen alsmede de argumenten voor het gevoerde toeslagbeleid worden door 35 (46%) pensioenfondsen verwoord in hun jaarverslag. 29 (49%) OPFs melden de doel-

Tabel 5 De mate van verantwoording omtrent het toeslagbeleid door ondernemingspensioenfondsen (OPFs), bedrijfstakpensioenfondsen (BPFs) en beroepspensioenfondsen (BRFs) in de jaarverslagen 2010.

Mate van verantwoording omtrent het toeslagbeleid	OPF	BPF	BRF	Totaal
1. geen vermelding beleid	1	1	0	2
2. alleen melden van beleid	18	5	2	25
3. alleen melden beleid en aangeven doelstellingen voor het gevoerde beleid	5	2	0	7
4. alleen melden beleid en aangeven argumenten voor het gevoerde beleid	0	0	0	0
5. alleen melden beleid en aangeven welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	2	0	0	2
6. zowel de doelstellingen als de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld	29	5	1	35
7. de doelstellingen voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	0	1	0	1
8. de argumenten voor het gevoerde beleid worden gemeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	0	0	0	0
9. de doelstellingen en de argumenten voor het gevoerde beleid worden vermeld alsmede welke belangenafweging heeft plaatsgevonden	4	1	0	5
Totaal	59	15	3	77

Figuur 10 Jaarverslag 2010 Stichting Pensioenfonds CSM Nederland, p. 24.

“Toeslagverlening inactieven

De toeslag van de ingegane en uitgestelde pensioenen is gebaseerd op de ontwikkeling van de loonindex en wordt weergegeven door de CBS index voor CAO-lonen per maand excl. bijzondere beloningen. Conform de pensioenreglementen is voor wat betreft de toeslag altijd sprake van een voorwaardelijke toezegging. Deze toeslag wordt verleend indien en voor zover de middelen van het fonds dit, naar het oordeel van het bestuur, toelaten. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening voor de ingegane en uitgestelde pensioenen is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald. Er is geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd.

Als gevolg van de lage dekkingsgraad ultimo 2009 en 2010 is per 1 januari 2010 respectievelijk 1 januari 2011 geen toeslag toegekend. Echter op 1 januari 2010 is wel een correctie toeslag verleend voor 2008 van 0,1 procentpunt aan de deelnemers die in 2008 gepensioneerd waren.

Toeslagverlening actieven

Voor de groep deelnemers van Purac biochem bv geldt dat een jaarlijkse voorwaardelijke toeslagverlening op de pensioenaanspraken wordt toegekend die maximaal gelijk is aan de CBS loonindex. Voor de groep deelnemers van CSM Benelux bv en Unipro Nederland bv vindt de toeslagverlening plaats op basis van de in hun bedrijfstak geldende vastgelegde algemene loonontwikkelingen conform de CAO.”

stellingen in combinatie met de argumenten voor hun gevoerde toeslagbeleid, vijf (33%) BPFs en één BRF (33%). De doelstellingen voor het beleid van voorwaardelijke toeslagverlening (indexation) zijn in figuur 11 verwoord:

Figuur 11 Stichting Pensioenfonds RBS Nederland in hun jaarverslag 2010, p. 15-16

“Aims

The Fund's policy is aimed at preventing underfunding, in view of the aim for the granting and the agreed funding methodology. Financial gains, due to positive investment returns, for example, can be used for granting Indexation. The Indexation policy is subject to the following variables as references.

- The Participants' entitlements accrued during their membership will be annually increased by no more than the relative increase in the price index (CPI all households from January to January figures).
- The paid-up pensions and pensions being paid will be annually increased by no more than the relative increase in the price index (CPI all households from January to January figures).

Expected realisation of Indexation policy

On the basis of the ALM study conducted in 2009, it appears that a cumulative granting of indexation averaging 82% of the long-term level aimed for is realistic. On the basis of this analysis, which was carried out according to regulations of the Supervisor, it can therefore be expected that approximately 82% of the maximum Indexation identified above could be granted in the long term.”

Een voorbeeld van het opnemen van de argumenten ten aanzien van het gevoerde toeslagbeleid is weergegeven in figuur 12.

Figuur 12 Stichting Pensioenfonds General Electric Nederland gelden, p. 15.

“3.2.1 Toeslag beleid

Het bestuur heeft in 2010 besloten de ingegane pensioenen en de opgebouwde aanspraken van gewezen deelnemers per 1 januari 2011 niet aan te passen aan de consumentenprijsindex. Het bestuur heeft dit besluit genomen omdat de financiële positie van het fonds deze toeslagverlening niet toeliet. Dit besluit is in overeenstemming met de uitgangspunten van het pensioenreglement, zoals hierna beschreven en de richtlijnen van DNB. Het bestuur kan in de toekomst beslissen een inhaaltoeslag toe te passen om de gemiste toeslag van 1 januari 2011 alsnog aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden te verlenen.”

Een afweging van de belangen van stakeholders ten aanzien van het toeslagbeleid komt relatief weinig voor in de onderzochte jaarverslagen (8: 10%) (categorie 5, 7 en 9 in tabel 5) met de volgende onderverdeling naar type pensioenfonds: OPF (6: 10%), BPF (2: 13%) en geen afweging bij de BRFs.

Een voorbeeld van een (kwalitatieve) afweging is ontleend aan het Jaarverslag 2010 Pensioenfonds Rabo (figuur 13) en kan als best practice gelden voor een (kwalitatieve) afweging van het toeslagbeleid. Er wordt door dit pensioenfonds een evenwichtige kwalitatieve belangenafweging gegeven vanuit het premie- en indexatiebeleid voor de verschillende groepen belanghebbenden en de daaruit voortvloeiende consequenties.

4 Samenvatting, conclusie en aanbevelingen

Volgens de Pensioenwet, de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (2006) alsmede Frijns et al. (2010) moeten pensioenfondsbesturen periodiek verantwoording afleggen over het gevoerde beleid aan alle belanghebbenden bij het pensioenfonds. Hierbij gaat het om de vraag of evenwichtig rekening is gehouden met de belangen van deze belanghebbenden. Aanbevolen is ook om de veronderstelde risicobereidheid van deze belanghebbenden in het jaarverslag op te nemen.

Op de achtergrond speelt een belangrijke rol dat pensioenfondsen en hun belanghebbenden voor grote veranderingen staan de komende tijd zoals onder meer de wijzigde levensverwachting en de kwetsbaarheid van pensioenfondsen voor schokken op financiële markten. De effecten van de financiële crisis worden blijkens onderzoek van Ter Hoeven en Laning (2010) voor een groot deel geabsorbeerd door de deelnemers en voor een kleiner deel door de werkgevers.

Figuur 13 Jaarverslag 2010 Pensioenfonds Rabo, p. 32.**“Premie- en indexatiebeleid**

Het kenmerk van het premie- en indexatiebeleid van het Rabobank Pensioenfonds is de balans tussen de belangen van de werkgever als premiebetaler enerzijds en die van de pensioengerechtigden (en 'slapers') anderzijds. Kort geformuleerd komt het erop neer dat in tijden waarin het financieel goed gaat met het fonds zowel de premiebetalers als de pensioengerechtigden een voordeel genieten en dat in de omgekeerde situatie beide groepen nadeel lijden.

Sleutelbegrippen zijn:

het bereiken van de 100% reële dekkingsgraad: hierboven wordt een korting op de te betalen premie toegekend en wordt een opslag verleend op de indexatie van ingegane en premievrije pensioenen;

het bereiken van een positie onder de vereiste dekkingsgraad: vanaf dit moment moet er extra premie worden gestort en wordt er een korting toegepast op de indexatie van ingegane en premievrije pensioenen.

[...]

Indexatie in 2010

Per 1 juli 2010 zijn de ingegane pensioenen, de premievrije pensioenaanspraken en de rechten van gewezen deelnemers geïndexeerd. Indexering wordt toegepast als het pensioenfonds over voldoende financiële middelen beschikt. Op basis van de dekkingsgraad per 31 december 2009 en de ontwikkelingen in het eerste halfjaar van 2010 is besloten de indexering toe te passen. Het indexatiepercentage van 0,95% is conform het prijsindexcijfer van het CBS, reeks CPI 'alle huishoudens afgeleid'. De indexatie van de pensioenaanspraken van de actieve deelnemers is per 1 augustus 2010 1,25%, conform de cao-loonstijging. “

Om deze redenen is het van groot belang dat pensioenfondsen verantwoording afleggen aan de deelnemers over het gevoerde beleid en de uitkomsten daarvan: er is immers zowel een directe als een uitgestelde invloed op het besteedbaar inkomen van de deelnemers. De centrale vraag in deze bijdrage is dan ook: in welke mate leggen pensioenfondsen verantwoording af over het gevoerde beleid in hun jaarverslagen (bestuursverslagen) over boekjaar 2010? Wij hebben bij dit beleid een onderscheid gemaakt tussen beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid.

Voor ons empirisch onderzoek (de beoordeling van de tekst van de jaarverslagen) hebben we een schaal van negen manieren, waarop pensioenfondsen verslag doen van hun beleid, ontwikkeld. De jaarverslagen zijn onderzocht naar de genoemde drie soorten beleid (beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid) met behulp van deze schaal. Onze populatie bestaat uit 77 (16%) pensioenfondsen evenwichtig gespreid naar soort pensioenfonds (OPF, BPF en BRF) en naar grootte gemeten in omvang van de technische voorziening.

Het niet vermelden van het beleggingsbeleid komt relatief vaak voor (17%). Het sec vermelden van het beleggingsbeleid

komt bij 20% van de jaarverslagen van pensioenfondsen voor. Veel pensioenfondsen (43%) geven de doelstellingen in combinatie met de argumenten van het gevoerde beleggingsbeleid weer. Een afweging van de belangen van de stakeholders bij het beleggingsbeleid wordt nauwelijks gegeven. Meer dan de helft (56%) van de pensioenfondsen geeft in het jaarverslag aan dat zij maatschappelijk verantwoord beleggen. In algemene zin wordt dit door 43% van de pensioenfondsen gemeld in het jaarverslag. 13% van de pensioenfondsen werken dit in specifieke zin uit naar details. Met name het laatste is van groot belang voor het maatschappelijk verkeer omdat op deze wijze zowel het beleid op dit terrein als concrete maatregelen die daaruit voortvloeien worden gecommuniceerd via het jaarverslag. Uit ons onderzoek komt naar voren dat OPFs meer over hun beleggingsbeleid melden in hun jaarverslag dan BPFs en BRFs.

10% van de pensioenfondsen maakt geen melding van hun premiebeleid in hun jaarverslag. Het kort vermelden van het premiebeleid komt bij 33% van de jaarverslagen van pensioenfondsen voor. De combinatie van de doelstellingen en de argumenten van het gevoerde premiebeleid worden door 38% van de pensioenfondsen weergegeven in het jaarverslag, redelijk vergelijkbaar met het beleggingsbeleid. Een afweging van de belangen van de stakeholders ten aanzien van het premiebeleid wordt nauwelijks gegeven. De informatieverstrekking omtrent het premiebeleid is overall gezien ongeveer gelijk door OPFs en BPFs. BRFs blijven daarbij achter.

Het toeslagbeleid wordt door vrijwel alle pensioenfondsen gemeld. 32% van de pensioenfondsen meldt kort het toeslagbeleid. 46% van de pensioenfondsen meldt de combinatie van de doelstellingen en de argumenten voor het gevoerde toeslagbeleid. Een afweging van de belangen van de stakeholders bij het toeslagbeleid wordt nauwelijks gegeven.

In zijn algemeenheid kan gesteld worden dat de OPFs, BPFs en BRFs ongeveer in gelijke mate informatie verschaffen omtrent het toeslagbeleid.

Geconcludeerd kan worden dat een afweging van de belangen van de stakeholders van pensioenfondsen bij het beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid in het jaarverslag nog niet goed van de grond is gekomen bij pensioenfondsen. Zoals Stichting Pensioenfonds DSM Nederland in haar jaarverslag 2010 (p. 39) meldt als reactie op haar College van Belanghebbenden is het vaak moeilijk om de afwegingen die het bestuur maakt ten aanzien van het te voeren beleid te kwantificeren. Zij heeft zich ten doel gesteld om zo duidelijk mogelijk te gaan communiceren over besluiten en de impact ervan op de verwachtingen van

belanghebbenden en zal daartoe hulpmiddelen gaan ontwikkelen in 2011. Een voornemen wat wij van harte ondersteunen en waarvan wij hopen dat dit breed ingang zal vinden in de bedrijfstak.

De pensioenwet en de aanbevelingen van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (2006) en Frijns et al. (2010) op dit terrein worden derhalve nog niet goed nagevolgd. Er zijn nog tal van verbeteringen mogelijk in de communicatie met de belanghebbenden door pensioenfondsen via hun jaarverslagen. Hiertoe hebben wij een aantal passages uit jaarverslagen 2010 geselecteerd als best practice. ■

Drs. A. Laning RA RC is hoofd Investment Accounting & Control bij TKP Investments en op freelance basis verbonden aan de Nyenrode Business Universiteit en de Stichting Pensioenopleidingen.

Prof. Dr. H. P. A. J. Langendijk is hoogleraar Externe verslaggeving en voorzitter van het Centre for Financial Accounting & Reporting aan de Nyenrode Business Universiteit en is tevens hoogleraar Externe verslaggeving aan de Universiteit van Amsterdam.

Noten

- 1 Ook wel indexatiebeleid genoemd. De mate van beleidsvrijheid van besturen van pensioenfondsen verschilt hierin. Omdat toch het bestuur van het pensioenfonds uiteindelijk hierin de besluiten neemt, wordt dit onderwerp wel in het onderzoek betrokken.
- 2 Artikel 110 lid 2 van de voor beroepspensioenfondsen geldende Wet verplichte beroepspensioenregeling is materieel hieraan gelijk.
- 3 Stichting van de Arbeid.
- 4 Uitvoeringsorganisaties zijn bedrijven die geheel of grotendeels activiteiten van pensioenfondsen uitvoeren, waaronder het voeren van de financiële administratie en het opstellen van jaarverslagen, veelal in combinatie met pensioen-

administratie en/of vermogensbeheer. Bekende partijen zijn TKP, Syntrus Achmea, APG, PGGM, AZL, Mn Services en Blue Sky Group.

5 Bron: Toezichtgegevens Pensioenfondsen over 2009, <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=Pen2> (2 juli 2011), tabellen 8.2 en 8.3.

6 Een ALM-studie heeft als doel om pensioenfondsen inzicht te geven in de gevolgen van beleidskeuzes. ALM-studies behandelen het precieze evenwicht tussen de beleggingen (assets) en pensioenverplichtingen (liabilities) en tussen risicohouding en ambitie. ALM is een belangrijk onderdeel van risicomangement binnen pensioenfondsen en dient een consistente relatie

te hebben met een herstelplan, continuïteitsanalyse en de risicorapportage. Vaak wordt een ALM-studie gehanteerd als ondersteuning bij het vaststellen van het strategisch beleid, geformuleerd in een beleidskader.

7 Een matching portefeuille houdt in dat het vermogen van een pensioenfonds wordt belegd in obligaties en obligatiegerelateerde beleggingen. Dit is een risicobewust beleggingsbeleid dat is gericht op een stabiele ontwikkeling van de dekkingsgraad. De return portefeuille is een portefeuille die meer risicovolle effecten bevat zoals aandelen, grondstoffen en hedgefondsen.

Literatuur

- Autoriteit Financiële Markten (2011), *Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht*, Amsterdam: AFM. <http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-actueel/rapporten/2011/kosten-pensioenfondsen.aspx>.
- De Nederlandsche Bank (2011), Toezichtgegevens Pensioenfondsen; zie: <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=Pen2> (2 juli).
- Frijns, J.M.G., J.A. Nijssen en L.J.R. Scholtens (2010), *Pensioen: "Onzekere zekerheid", Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen*, Rapport Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, [http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2010/01/19/pensioen-onzekere-zekerheid-commissie-](http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2010/01/19/pensioen-onzekere-zekerheid-commissie)

beleggingsbeleid-en-risicobeheer-een-analyse-van-het-beleggingsbeleid-en-het-risicobeheer-van-de-nederlandse-pensioenfondsen.html.

- Goudszwaard, K.P., R.M.W.J. Beetsma, Th.E. Nijman en P. Schnabel (2010), *Een sterke tweede pijler, Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*, Rapport Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen, <http://www.rijksoverheid.nl/bestanden/documenten-en-publicaties/rapporten/2010/01/01/rapport-een-sterke-tweede-pijler-naar-een-toekomstbestendig-stelsel-van-aanvullende-pensioenen/129-2010-3-13903.pdf>.
- Hoeven, R.L. ter en A. Laning (2010), Het echeq van de internationale pensioenverslaggevingsstandaard (IAS 19) in Nederland verklaard; een conceptuele en

empirische duiding aan de hand van de 'shared risk'-pensioenregelingen, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 84, no. 1/2, december, pp. 649-657.

- Laning, A (2005), Verslaggeving over pensioenuitvoeringskosten: toereikende verantwoording en informatie?, in: J.H.N. Kapteijn (red.), *Externe verslaggeving door pensioenfondsen* (pp. 66-89), Den Haag: Stichting Pensioenwetenschap.
- Raad voor de Jaarverslaggeving (2009), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving voor grote en middelgrote rechtspersonen*, jaareditie 2009, Deventer: Kluwer.
- Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (2006), *Handleiding bij de Principes voor goed pensioenfondsbestuur*, Den Haag.

Appendix 1 Onderzoekspopulatie (77 pensioenfondsen met vermelding type: BPF, OPF en BRF, alsmede naam uitvoeringsorganisatie)

Pensioenfonds	Type	Uitvoeringsorganisatie
Abbott Healthcare	OPF	Syntrus Achmea
ABP	BPF	APG
Ahold	OPF	Intern
Akzo Nobel	OPF	Syntrus Achmea
Alcatel-Lucent	OPF	Blue Sky Group
Blue Sky Group	OPF	Blue Sky Group
Campina	OPF	Intern
Cargill	OPF	TKP
CSM Nederland	OPF	Intern
CSM Suiker	OPF	Intern
Cultuur	BPF	Kunst en Cultuur Pensioen- en Levensverzekering Maatschappij
Dierenartsen	BRF	Syntrus Achmea
DNB	OPF	TKP
Draka	OPF	Intern
DSM Nederland	OPF	DSM Pension Services
Dutch Space	OPF	Syntrus Achmea
ECI	OPF	Syntrus Achmea
Elsevier	OPF	Intern
Forbo	OPF	AZL
General Electric Nederland	OPF	TKP
Getronics	OPF	TKP
Heijmans	OPF	Syntrus Achmea
Heineken	OPF	Intern
Hewlett Packard	OPF	Intern
Holland Casino	OPF	Intern
Honeywell	OPF	TKP
Hoogovens	OPF	Intern
Houtverwerkende industrie	BPF	Syntrus Achmea
ING	OPF	AZL
International Flavor Fragrances	OPF	Intern
Kartonnage en Flexibele Verpakkingenbedrijf	BPF	AEGON
Koopvaardij	BPF	MN Services
KPN OPF	OPF	TKP
KPN PF	OPF	TKP
Linde Gas Benelux	OPF	AZL
Medewerkers apotheken	BPF	Intern
Medewerkers notariaat	BPF	TKP
Mediq	OPF	Blue Sky Group
Metaal en Techniek (PMT)	BPF	MN Services

Pensioenfonds	Type	Uitvoeringsorganisatie
Metalelektro (PME)	BPF	MN Services
MN Services	OPF	MN Services
Nedlloyd	OPF	Intern
NIBC	OPF	AZL
Openbaar vervoer	BPF	SPF Beheer
Openbare apothekers	BRF	AZL
Owase	OPF	Dion
Pharmachemie	OPF	AZL
Philips	OPF	Aon Hewitt
PNO Media	BPF	Media Pensioen Diensten
Predikanten	OPF	Intern
Progress Unilever	OPF	Intern
Protector	OPF	Syntrus Achmea
Provisum	OPF	Intern
Rabobank	OPF	Syntrus Achmea
RBS Nederland	OPF	Syntrus Achmea
Robeco	OPF	Syntrus Achmea
Royal Leerdam	OPF	ASR
SABIC	OPF	DSM Pension Services
SABIC-IP	OPF	TKP
Sara Lee	OPF	TKP
SCA	OPF	AZL
SdB	OPF	TKP
Shell	OPF	Intern
SNS Reaal	OPF	Zwitserleven
Stork	OPF	Intern
Tandtechniek	BPF	Syntrus Achmea
Telegraaf	OPF	Intern
TNO	OPF	Intern
TNT OPF	OPF	TKP
TNT PF	OPF	TKP
TNT Postbezorgers	OPF	TKP
UWV	OPF	TKP
Verloskundigen	BRF	Syntrus Achmea
Waterbouw	BPF	Stichting Fondsenbeheer Waterbouw
Werk en reïntegratie	BPF	Syntrus Achmea
Wolters Kluwer	OPF	Intern
Zorg en Welzijn	BPF	PGGM