

# Verslaggeving over pensioenen: IAS19/RJ271 beoordeeld

Anne Laning

**SAMENVATTING** Vanuit vier invalshoeken en eerder wetenschappelijk onderzoek wordt de vanaf boekjaar 2005 toe te passen richtlijn voor de verslaggeving over pensioentoezeggingen IAS19/RJ271 beoordeeld. De aanleiding zijn recente publicaties in de (financiële) pers. De conclusie van het artikel is dat de invoering van IAS19/RJ271 leidt tot waarderelevante informatie voor beleggers, kan leiden tot economische consequenties en dat winststuring mogelijk is. De richtlijn biedt geen oplossing voor de verdeling van het pensioenrisico over de verschillende belanghebbenden, maar maakt het totale pensioenrisico wel duidelijk. Het artikel wordt afgesloten met een agenda voor toekomstig onderzoek.

## 1 Inleiding

Vanaf boekjaar 2005 gelden gewijzigde verslaggevingsregels voor de verwerking van pensioentoezeggingen in de jaarrekening van de werkgever: voor beursgenoteerde ondernemingen de door het International Accounting Standards Board (IASB) uitgegeven richtlijn IAS19, en voor overige ondernemingen de hierop gebaseerde en nagenoeg identieke door de Raad voor de Jaarverslaggeving uitgegeven RJ-Richtlijn 271 (RJ 271). In het kort komt deze wijziging er op neer dat, in geval sprake is van een toegezegd pensioenregeling, ondernemingen in hun balans het saldo van de pensioenverplichtingen en -beleggingen moeten opnemen. In de winst- en verliesrekening moet dan de actuariële waarde van de pensioenopbouw en het beleggingsresultaat (met uitgebreide smoothingmogelijkheden<sup>1</sup>) verwerkt

Drs. A. Laning RA RC is financieel directeur bij TKP Pensioen BV te Groningen. Tevens is hij op freelance basis verbonden aan de accountantsopleiding van NIVRA-Nyenrode en de Stichting Pensioenopleidingen. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

worden in plaats van de betaalde pensioenpremie. De afgelopen tijd hebben in de (financiële) pers regelmatig artikelen gestaan over de invoering van deze nieuwe richtlijnen. In deze publicaties hadden de tegenstanders de overhand.

In dit artikel wordt onderzocht of deze kritiek terecht is door de richtlijn te toetsen aan vier perspectieven uit de verslaggevingstheorie en conclusies uit eerder wetenschappelijk onderzoek.

De indeling van dit artikel is als volgt. Na een korte bespreking van een aantal basisbegrippen over pensioen (paragraaf 2) en de verschillende wijzen van verslaggeving daarover (paragraaf 3), zal in de paragrafen 4 tot en met 8 de nieuwe richtlijn worden behandeld aan de hand van vier invalshoeken en eerder wetenschappelijk onderzoek. In paragraaf 9 wordt geconcludeerd of IAS19/RJ271 positief of negatief valt te beoordelen en wordt een agenda voor toekomstig onderzoek op dit gebied gegeven.

## 2 Basisbegrippen pensioen

Essentieel voor de verslaggeving over pensioenen zijn de aard van de pensioentoezegging oftewel de pensioenregeling, de wijze van organisatie en de financiering en risicodeling. Deze zullen achtereenvolgens worden besproken.

### *Pensioentoezegging*

Er bestaat een onderscheid tussen toegezegd pensioen en toegezegde bijdrage. Bij een toegezegde bijdrage-regeling heeft de werkgever slechts de verplichting om een bepaald bedrag (de beschikbare premie) te betalen. Het uiteindelijke pensioen staat dan niet op voorhand vast, maar is afhankelijk van het te realiseren beleggingsrendement. Bij toegezegd pensioen is het te bereiken pensioen nauwkeurig gedefinieerd, bijvoorbeeld een bepaald percentage van het gemiddeld of het laatst verdiende salaris. Hierbij is de premie niet vast, maar afhankelijk van beleggingsresultaten en actuariële factoren.

### Organisatie

Op grond van de Pensioen- en spaarfondsenwet (Psw) is een werkgever die een pensioentoezegging doet, verplicht deze onder te brengen bij een pensioenfonds of een verzekeraar. Daarbij kan een pensioenfonds voor een enkele onderneming of concern werken (ondernemingspensioenfonds) of voor een hele bedrijfstak (bedrijfstakpensioenfonds).

### Financiering en risicodeling

Een pensioenfonds moet toereikend gefinancierd zijn: de verplichtingen moeten voor ten minste 100% gedekt zijn met beleggingen. Bepalingen over de wijze van financiering (vaststelling hoogte van de premie en de betaling daarvan) zijn opgenomen in een overeenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds (de financieringsovereenkomst of aansluitovereenkomst). Aangezien de beleggingen en de pensioenverplichtingen in waarde kunnen variëren, kan op enig moment sprake zijn van een tekort respectievelijk een niet langer benodigd overschot, er is dus sprake van een pensioenfinancieringsrisico, kortweg pensioenrisico. De financiële opzet van het pensioenfonds bepaalt wie dit risico draagt. Dit kan zijn de werkgever(s) in de vorm van een verhoging van de premie of een bijstorting respectievelijk een premieverlaging of restitutie, of de (ex-)deelnemers in de vorm van het beperken van de indexatie of zelfs een verlaging van de pensioenrechten. Combinaties hiervan zijn mogelijk en ook gebruikelijk. Algemeen wordt gesteld dat deze in Nederland gebruikelijke risicoverdeling over verschillende belanghebbenden specifiek Nederlands is.

Als het risico volledig bij de (ex-)deelnemers ligt, is sprake van een beschikbare premieregeling, in alle andere gevallen is sprake van een toegezegde pensioenregeling. Bij een bedrijfstakpensioenfonds valt dit risico niet direct aan een individuele werkgever toe te rekenen, bij een ondernemingspensioenfonds wel.

Hierna gaat het met name om de verslaggeving over een toegezegde pensioenregeling bij een ondernemingspensioenfonds.

Dit pensioenrisico is substantieel: uit cijfers van De Nederlandsche Bank blijkt dat bij ondernemingspensioenfonds eind 2001 gemiddeld per werknemer € 123.000 aan pensioenverplichtingen en € 153.000 aan beleggingen aanwezig waren. Over 2002 realiseerden pensioenfonds gemiddeld een beleggingsrendement van -8,1% en daalde de lange rente in Euroland met 0,8%. Hierdoor is het saldo van de marktwaarde van de beleggingen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen met gemiddeld zo'n € 30.000 per werknemer verlaagd!

## 3 Verslaggevingsstandaarden

In deze paragraaf worden drie verschillende soorten verslaggevingsrichtlijnen voor de verwerking van pensioentoezeggingen beschreven.

In de tot en met boekjaar 2004 geldende Nederlandse richtlijn (RJ271-oud) is de pensioenlast gelijk aan de verschuldigde premies. Indien van toepassing wordt in de balans een voorziening voor backservicelasten opgenomen of een vordering op een concreet opeisbare overreserve. Er is geen transparantie naar de verplichtingen en het vermogen van het achterliggend pensioenfonds. De Amerikaanse richtlijn FAS87, de internationale richtlijn IAS19 en de nieuwe Nederlandse richtlijn RJ271 bieden wel deze transparantie naar het achterliggende pensioenfonds. Dit is logisch vanuit het uitgangspunt achter deze richtlijnen, namelijk dat de werkgever het volledige pensioenrisico draagt. In Amerika is dit veelal ook de feitelijke situatie: de werkgever is de enige premiebetaler, loopt alle risico's en heeft vaak beslissende invloed op het pensioenfonds.

Bij deze richtlijnen wordt, in geval van een toegezegde pensioenregeling, in de balans in één bedrag het saldo van de pensioenverplichtingen en beleggingen en overlopende actuariële resultaten opgenomen, met een specificatie hiervan in de toelichting. In de winst- en verliesrekening wordt het saldo van de actuariële waarde verwerkt van 1 jaar pensioenopbouw, de oprenting van de verplichtingen, het verwachte beleggingsrendement en de afschrijving van de overlopende actuariële resultaten. Doordat alleen een saldompost verwerkt wordt, lijkt dit op een regelige consolidatie. Hierdoor is ook de betaling van premie geen post in de winst- en verliesrekening meer, maar een balansmutatie.

Actuariële resultaten zijn alle verschillen tussen enerzijds de verwachte stand van de verplichtingen en de beleggingen en anderzijds de werkelijke nieuwe stand van verplichtingen en beleggingen, waaronder ook het verschil tussen het verwachte beleggingsrendement en het werkelijke rendement. Deze resultaten kunnen erg omvangrijk zijn. Pas als de actuariële resultaten cumulatief hoger zijn dan 10% van de verplichtingen of de beleggingen, vindt verwerking in de winst- en verliesrekening plaats, uitgesmeerd over de verwachte gemiddelde resterende diensttijd van het huidige personeelsbestand (smoothing).

De pensioenverplichtingen en de pensioenopbouw worden berekend op basis van in de toekomst verwachte salarissen en indexaties en contant gemaakt tegen de marktrente per balansdatum.

Het meest vergaand is de richtlijn van het Verenigd Koninkrijk: FRS17. Op hoofdlijnen is deze richtlijn vergelijkbaar met FAS87/IAS19/RJ271, maar er is

een essentieel verschil. FRS17 kent geen smoothing-mechanisme: alle actuariële resultaten worden direct verantwoord. Deze resultaten (waaronder de wijzigingen in de marktwaarde van de beleggingen) worden niet in de winst- en verliesrekening verwerkt, maar in het zogenaamde *statement of total recognised gains and losses*. Dit is een overzicht met wijzigingen in het eigen vermogen die niet in de winst- en verliesrekening worden verantwoord, waaronder ook ongerealiseerde waardemutaties en stelselwijzigingen. Door deze wijze van verslaggeving beïnvloeden de actuariële resultaten niet de nettowinst, maar wel direct het eigen vermogen.

## 4 Invalshoeken

IAS19/RJ271 wordt in het vervolg van dit artikel beoordeeld vanuit vier verschillende invalshoeken uit de verslaggevingstheorie, die zijn ontleend aan Scott (2003). Achtereenvolgens zijn dit:

- 1 Nut van informatie (*decision usefulness*): informatie in jaarverslagen<sup>2</sup> dient nuttig te zijn voor (economische) beslissingen van verstrekkers van vermogen.
- 2 Economische consequenties: jaarverslaggeving is niet alleen een weerslag van de werkelijkheid, maar beïnvloedt die ook.
- 3 Winststuring: winst is geen hard gegeven, maar beïnvloedbaar door het management.
- 4 Totstandkoming verslaggevingsstandaarden: standaarden zijn vaak een politiek compromis tussen diverse belangengroepen.

Wetenschappelijk onderzoek over pensioenverslaggeving wordt per invalshoek beschreven.

De eerste drie invalshoeken beoordelen IAS19/RJ271 inhoudelijk, de vierde invalshoek is procedureel van aard: leidt het proces van de totstandkoming van de standaard tot voldoende draagvlak? Door deze brede benadering kan tot een afgewogen oordeel over IAS19/RJ271 worden gekomen.

## 5 Nut van informatie

De invalshoek van decision usefulness valt uiteen in twee perspectieven: het informatieperspectief en het meetperspectief. Het informatieperspectief gaat uit van de efficiënte markthypothese die inhoudt dat alle openbaar aanwezige informatie terstond in de koers wordt verwerkt doordat beleggers deze informatie verwerken in hun eigen verwachtingen en op grond daarvan transacties verrichten op de beurs.

### *Informatieperspectief*

In het kader van pensioenverslaggeving is het volgens het informatieperspectief toereikend om aan beleg-

gers te openbaren de aard van de pensioenregeling inclusief de risicodeling die daarin opgenomen is en de omvang, samenstelling en verloop van de pensioenverplichtingen en beleggingen. Volgens de efficiënte markthypothese zou het daarbij niet uitmaken of dit in het jaarverslag van de werkgever cijfermatig is verwerkt, of dat de informatie daar uitsluitend in de toelichting is opgenomen of dat de gegevens zijn opgenomen in het jaarverslag van het pensioenfonds. Deze informatie is slechts matig beschikbaar. Werkgevers hoeven op basis van RJ271-oud deze informatie niet op te nemen in hun jaarverslag. In jaarverslagen van de pensioenfonds is wel de aard en samenstelling van de verplichtingen en beleggingen opgenomen, maar volgens onderzoek van Oosenbrug (2005) niet de exacte risicoverdeling. Nadeel van jaarverslagen van pensioenfonds is ook de veelal late publicatie. Tevens blijkt uit een brief van het NIVRA aan De Nederlandsche Bank<sup>3</sup> dat in een aantal gevallen in het geheel niet gepubliceerd is, hetgeen in strijd is met de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW.

Door de in IAS 19/RJ271 opgenomen uitgebreide toelichtingsvereisten ontstaat een grote verbetering van de beschikbare informatie. Tevens wordt de vergelijkbaarheid van jaarverslagen ook in internationaal verband hiermee bevorderd.

### *Meetperspectief*

Het meetperspectief stelt dat het kaal verstrekken van gegevens (bijvoorbeeld in de toelichting op de jaarrekening) voor beleggers minder nut heeft dan het volledig in de cijfers (balans, resultaat) verwerken van de marktwaarde van het financiële effect van de gegevens. Voorwaarde hiervoor is wel dat deze marktwaarde objectief is te bepalen, hetgeen veelal het geval zal zijn als er een voldoende liquide markt voor de betreffende vermogenstitels is. Achtergrond hiervan is de door Ohlson<sup>4</sup> geformuleerde theorie dat de marktwaarde van een onderneming gelijk is aan de zichtbare boekwaarde verhoogd met de goodwill. Door zoveel mogelijk marktwaardes in de balans op te nemen hoeft elke belegger zelf minder van de goodwill in te schatten. Tevens gaat deze theorie ervan uit dat veranderingen in de marktwaardes direct verwerkt worden in het resultaat, het zogenaamde *all-inclusive concept of profit of clean surplus*.

Toegespitst op pensioenen zou dit in de situatie dat de werkgever een pensioenrisico loopt, betekenen het in de balans van de werkgever opnemen van de relevante marktwaarde van de pensioenverplichtingen en de beleggingen, en het in de winst- en verliesrekening opnemen van de waardeveranderingen van deze marktwaardes.

De verslaggeving volgens RJ271-oud biedt niet dit inzicht, zoals ook wordt geconstateerd door Ter Hoeven en Vromans (2005). In de jaarverslagen van de pensioenfondsen is veelal wel de marktwaarde van de beleggingen opgenomen, maar niet van de verplichtingen.

In jaarverslagen die gebaseerd zijn op de Amerikaanse richtlijn FAS87 en in jaarverslagen die gebaseerd zijn op IAS19/RJ271, zijn wel de beide marktwaardes opgenomen, maar gesaldeerd. Waardeveranderingen worden op grond van deze richtlijnen uitgesmeerd over vele jaren verwerkt in het resultaat.

De Britse richtlijn FRS17 komt het dichtst bij dit theoretische ideaal in de buurt, maar nog niet volledig doordat de waardeveranderingen buiten het resultaat om in het eigen vermogen worden verwerkt.

Overigens is verslaggeving in overeenstemming met dit meetperspectief wel de richting die de IASB voorstaat. Duidelijk zichtbaar is dit reeds op het gebied van financiële instrumenten.

#### **Market-based accounting research**

Onderzoek wat uitgaat van het informatieperspectief en het meetperspectief (ook wel genoemd *market based research*) heeft tot een aantal interessante conclusies geleid. Dit onderzoek probeert een relatie te leggen tussen cijfers in het jaarverslag en de koers van het aandeel op de beurs en de veranderingen van die koers, middels een statistische regressieanalyse. Onderzoeksobject zijn veelal de op grond van de Amerikaanse richtlijn FAS87 vanaf 1987 openbaar gemaakte cijfers. Zoals hiervoor beschreven komt IAS19/RJ271 in hoge mate overeen met FAS87, zodat de uitkomsten van onderzoek op basis van FAS87-cijfers ook relevant zijn in de Nederlandse context.

Belangrijkste conclusie is dat zeer veel studies hebben aangetoond dat het pensioenvermogen (saldo van beleggingen en pensioenverplichtingen) relevant is voor beleggers doordat er een positieve relatie is tussen de omvang van het pensioenvermogen en de beurskoers<sup>5</sup>. Wel toont het merendeel van deze studies aan dat beleggers het pensioenvermogen onderwaarderen: een euro pensioenvermogen is minder dan een euro beurskoers waard.

Ten faveure van IAS19/RJ271 spreekt ook Barth<sup>6</sup> als zij in haar onderzoek concludeert dat de actuele waarde van de beleggingen de meest betrouwbare waarde is voor beleggers.

Niet alleen de in de balans op te nemen bedragen zijn relevant, ook de in de toelichting op te nemen cijfers zijn relevant. Carlin (2002) haalt het in 1992 gepubliceerde onderzoek van Barth e.a. aan waarin geconcludeerd wordt dat verschillende onderdelen van de

pensioenlast relevant zijn voor beleggers in een regressieanalyse tussen de winst en het beursrendement. Obinata (2000) concludeert voor 24 Japanse bedrijven met een notering in de Verenigde Staten dat de rentevoet waarmee de pensioenverplichtingen contant zijn gemaakt informatiewaarde heeft voor beleggers.

Op grond van hier beschreven wetenschappelijk onderzoek kan derhalve geconcludeerd worden dat de informatie die op grond van IAS19/RJ271 wordt voorgeschreven, relevant is voor gebruikers van jaarrekeningen.

## **6 Economische consequenties**

Met economische consequenties wordt het verschijnsel aangeduid dat cijfers in het jaarverslag rechtstreeks van invloed zijn op de werkelijkheid, anders dan door het enkel verrichten van aan- en verkooptransacties door beleggers. Zo blijken (papier) wijzigingen in de verslaggeving van ondernemingen (zoals stelselwijzigingen) van invloed te zijn op de beurskoers.

De *Positive Accounting Theory* (PAT) geeft als verklaring hiervoor dat een onderneming diverse contracten heeft die gebruik maken van cijfers uit de jaarverslaggeving. Voorbeelden hiervan zijn de beloningscontracten voor het management (behalen van een bonus bij een bepaalde winst) en leningovereenkomsten (rentepercentage afhankelijk van bepaalde financiële ratio's of restricties op deze ratio's). De contracten kunnen ook meer impliciet zijn, namelijk de verhouding met de maatschappij (bepaalde winstgevendheid kan tot maatschappelijke protesten leiden, ofwel politieke kosten). Een vierde voorbeeld van zo'n contract is het dividendbeleid (min of meer automatische koppeling tussen dividend en winst). In de PAT zijn voor elk van deze contracten hypothesen geformuleerd waarin keuzes die het management van een onderneming op het gebied van verslaggeving kan maken, verklaard worden uit deze contracten.

Uit diverse publicaties in de (financiële) pers<sup>7</sup> blijkt onder andere dat velen verwachten dat toepassing van IAS19/RJ271 leidt tot een winstcijfer dat van jaar op jaar sterker varieert dan onder RJ271-oud. Als dit waar is, zijn op grond van de PAT van de invoering van IAS19/RJ271 als economische consequenties te verwachten dat een eventuele bonus voor het management minder zeker is, rentekosten over leningen hoger zullen zijn doordat de kans op overschrijding van leningrestricties (ratio's) toeneemt en hogere politieke kosten omdat uitschieters in het winstcijfer leiden tot toegenomen aandacht van pers, analisten en publiek. Tegen de invoering van IAS19/RJ271 zijn in bovengenoemde publicaties diverse economische conse-

quenties genoemd, verbonden aan de invoering. Hierbij moet overigens bedacht worden dat tegenstanders van invoering van IAS19/RJ271 zich logischerwijs nadrukkelijker manifesteren dan voorstanders. Het meest prominent is in deze publicaties naar voren gebracht de stelling dat de aard van de pensioenregeling en de wijze van financiering daarvan door IAS19/RJ271 zal gaan wijzigen van een regeling van toegezegd pensioen naar een regeling met meer kenmerken van beschikbare premie. Kenmerkend hierbij is de verlegging van het pensioenrisico naar de deelnemers in de regeling<sup>8</sup>. Tevens is gesteld dat werkgevers de pensioentoezegging eerder bij een verzekeraar in plaats van bij een eigen ondernemingspensioenfonds zullen onderbrengen, omdat een verzekeraar het risico volledig kan overnemen. Een andere manier om het risico voor de werkgever terug te brengen is als binnen een pensioenfonds een voorzichtiger beleggingsbeleid gevoerd wordt, bijvoorbeeld door minder in aandelen te beleggen. Hierdoor wordt het beleggingsrisico verlaagd, maar zal op lange termijn gemiddeld een lager rendement worden behaald (= hogere pensioenkosten). Als het pensioenrisico niet tot een acceptabel niveau kan worden teruggebracht, kan dit leiden tot een meer volatiele winst, is de stellingname in de genoemde publicaties. Hierdoor dreigt een verlaging van het vertrouwen van beleggers en een lastiger verkrijging van (her)financieringen door werkgevers. Tot slot werd gesteld dat de administratieve kosten om IAS19/RJ271 uit te voeren met name voor kleinere ondernemingen onevenredig hoog zijn, zo de benodigde gegevens überhaupt voorhanden zijn<sup>9</sup>. In de vorige alinea's zijn diverse potentiële economische consequenties beschreven. De vraag is nu of deze zich in de praktijk ook werkelijk zullen voordoen. Net als bij de decision usefulness kan hierbij gekeken worden naar onderzoek naar de gevolgen in de Verenigde Staten van de invoering van FAS87. In veel studies wordt aangetoond dat er in de Verenigde Staten (en ook in het Verenigd Koninkrijk) een verschuiving plaats heeft gevonden (zoals voorspeld) van toegezegd pensioen in de vorm van een eindloonregeling via een middelloonregeling naar beschikbare premie. Overigens wordt deze verschuiving ook wel toegeschreven aan het feit dat een toegezegde pensioenregeling voor de sponsor hogere en in de afgelopen decennia sterk gestegen uitvoerings- en administratiekosten kent dan een beschikbare premiereregeling<sup>10</sup>. Harper en Strawser (1993) concluderen na een onderzoek bij 182 bedrijven dat de invoering van FAS87 leidt tot een betere financiële positie van het met de werkgever verbonden pensioenfonds. Door FAS87

wordt de financieringspositie van het pensioenfonds immers zichtbaar, en werkgevers willen voorkomen dat een slechte financiering openbaar wordt. Doordat bij FAS87 het pensioenvermogen op de balans van de werkgever komt, is betaling van pensioenpremie niet langer alleen "cash out", maar ook een balansmutatie. Gopalakrishnan en Sugrue (1992) hebben bij 26 bedrijven onderzoek gedaan naar restricties in financieringsovereenkomsten. Bij 65% van deze bedrijven leidde FAS87 tot overschrijding van restricties of substantiële vermindering van de afstand tot deze restricties. De onderzoekers vonden echter geen significante negatieve beursrendementen bij de publicatie van de FAS87-richtlijn.

Een enquête van KPMG in samenwerking met Goldman Sachs bij 80 beursgenoteerde ondernemingen naar het effect van de invoering van IAS19 leidde tot de conclusie dat de meerderheid van de bedrijven sterk overweegt om over te stappen naar een andere vorm van pensioenregeling waarbij het risico minder bij de werkgever ligt. Bij het scriptieonderzoek van Zwiers-Van Duinen (2003) wordt echter naar aanleiding van een enquête en interviews geconcludeerd dat er geen weerstand is tegen de invoering van IAS19/RJ271 en dat er als gevolg van IAS19/RJ271 geen wijzigingen in de pensioenregeling of andere economische consequenties worden voorgenomen. Bovenstaand wetenschappelijk onderzoek is derhalve minder overtuigend over negatieve economische consequenties dan wat in de pers gesuggereerd werd. Dit roept de vraag op wat de oorzaak hiervan is.

## 7 Winststuring

Een mogelijk verklaring hiervoor kan liggen in de zeer vele (subjectieve) schattingen die bij IAS19/RJ271 binnen een ruime bandbreedte gemaakt moeten worden, zoals: het verwachte toekomstige beleggingsrendement, de disconteringsvoet, de toekomstige salarissen en hoogte van de AOW, toekomstige indexaties, de verwachte gemiddelde resterende diensttijd van het personeel, de arbeidsongeschiktheidskansen, de overlevingskansen en dergelijke. Naast deze schattingen is ook de peildatum voor het meten van het vermogen en de verplichtingen van belang: in principe is dit de laatste dag van het boekjaar, maar onder voorwaarden is een eerdere datum ook mogelijk. Een aantal van deze uitgangspunten moet in de toelichting worden opgenomen, maar niet alle. Hierdoor vallen, voor een deel ook onzichtbaar, de resulterende cijfers in de winst- en verliesrekening en de balans te "sturen" door de uitgangspunten op onderdelen enigszins aan te passen. Mede door

het smoothingmechanisme van IAS19/RJ271 valt het effect van IAS19/RJ271 hiermee weliswaar niet volledig te neutraliseren, maar wel te matigen.

Ten opzichte van RJ271-oud zijn de mogelijkheden voor winststuring toegenomen, omdat voor de toepassing van RJ271-oud veel minder uitgangspunten nodig zijn (meer op kasbasis).

Het belangrijkste bewijs voor het bestaan van winststuring is misschien wel het bestaan van artikelen met als titel "Year-end Strategies for Pension & OPEB Obligations and Expense" (Akresh en Sher, 1999) waarin min of meer een draaiboek voor winststuring aangegeven wordt.

Ali en Kumar (1993) hebben in een onderzoek bij 367 bedrijven over boekjaar 1986 geconcludeerd dat de winst volgens FAS87, in vergelijking met de winst volgens de voorganger van deze richtlijn, APB8, is gestuurd in overeenstemming met twee hypothesen van de *Positive Accounting Theory*, namelijk ter verhoging van de beloning van het management en ter verlaging van de kans op schending van leningrestricties. Er is geen bewijs gevonden voor winststuring met als doel de politieke kosten te verminderen.

De rentevoet waarmee de verplichtingen contant gemaakt moeten worden moet op grond van FAS87 (en IAS19/RJ271) in het jaarverslag worden vermeld. Omdat een kleine afwijking hierin grote invloed heeft op de omvang van de verplichtingen en de gehanteerde rentevoet afgemeten kan worden aan de actuele rentetermijnstructuur is deze parameter in diverse onderzoeken naar winststuring gebruikt. Klumpes e.a. (2003) noemen bijvoorbeeld een onderzoek van Godwin e.a. uit 1997, waarin aangetoond wordt dat veranderingen in de disconteringsvoet gebruikt worden voor winststuring. Obinata (2000) heeft dit verschijnsel onderzocht bij 24 Japanse bedrijven over 1990-1998 en komt daarbij tot de conclusie dat deze bedrijven de disconteringsvoet langzamer verlaagden (= negatief effect op winst en vermogen) dan de marktrente, waardoor de winstgevendheid op peil werd gehouden.

Uit bovenstaande blijkt dat winststuring daadwerkelijk in de praktijk voorkomt. Dit kan een verklaring zijn voor het feit dat het bewijs voor het bestaan van economische consequenties minder overtuigend is.

## 8 Totstandkoming verslaggevingsstandaarden

Verslaggevingsstandaarden komen veelal tot stand in de vorm van een compromis tussen diverse belangengroepen. Dit staat ook wel bekend als de *interest group theory*: elke groep belanghebbenden kan lobbyen, en de uiteindelijke richtlijn is (noodzakelijkerwijs om een zo groot mogelijk draagvlak te creëren) een

compromis tussen de verschillende standpunten. Als we vanuit deze invalshoek kijken naar het publieke debat rond de invoering van IAS19/RJ271, valt het ruimer te verklaren uit de werking van de hiervoor genoemde Positive Accounting Theory in combinatie met de door ondernemingen afgesloten contracten: in het licht van bepaalde economische consequenties zijn belanghebbenden voor of tegen de invoering van IAS19/RJ271 en proberen de regelgever te winnen voor hun standpunt.

Een alternatieve verklaring voor de weerstand tegen de invoering van IAS19/RJ271 is dat er bij velen nu pas het besef is doorgedrongen van het bestaan en de omvang van het pensioenrisico. In plaats van zich dan te richten op dit risico werd gesteld dat de richtlijn niet juist is doordat het geen getrouw beeld van de pensioensituatie geeft.

Overigens is de weerstand tegen IAS19/RJ271 niet uniek, ook tegen de invoering van FAS87 in de Verenigde Staten en FRS17 in het Verenigd Koninkrijk is veel geprotesteerd, met vergelijkbare stellingen en argumenten als de laatste tijd in Nederland.

Een voorwaarde voor de goede totstandkoming van richtlijnen in de zin van een brede acceptatie van de richtlijn, is dat het proces zorgvuldig en transparant verloopt, een zogenaamd *due process*. Belangrijk is bijvoorbeeld dat de regelgever (bijvoorbeeld de RJ) duidelijk communiceert, onder andere concreet ingaat op de zienswijzen die schriftelijk of in het publiek debat zijn ingebracht en draagvlak verkrijgt wanneer bepaalde voorstellen niet worden overgenomen. Zo is FAS87 tot stand gekomen na uitvoerige openbare hoorzittingen en is de standaard zelf voorzien van uitgebreide toelichting en argumentatie, inclusief een neerslag van de discussies in de Financial Accounting Standards Board (FASB). Anders dan bij de FASB, zitten bij de RJ vertegenwoordigers van diverse belangengroepen direct aan tafel: opstellers, controleurs en gebruikers. Dit zou de acceptatie van de richtlijnen moeten verbeteren. Uit het feit dat de discussie in Nederland lang geduurd heeft en het niet lijkt dat de tegenstanders overtuigd zijn (zie onder andere de in noot 7 genoemde publicaties) zou echter voorzichtig geconcludeerd kunnen worden dat het due process van de RJ verbeterd zou kunnen worden.

## 9 Conclusie

In het voorgaande is IAS19/RJ271 op een aantal verschillende invalshoeken beoordeeld. Samenvattend kan gesteld worden dat de standaard voor beleggers nuttige (waarderelevante) informatie bevat en in potentie leidt tot economische consequenties die

wetenschappelijk minder overtuigend aangetoond zijn. Winststuring is echter mogelijk en wordt ook in de praktijk toegepast. De standaard biedt geen oplossing voor de verdeling van het pensioenrisico over de verschillende belanghebbenden, maar het totale pensioenrisico wordt wel duidelijk zodat beter gefundeerde besluiten over pensioen genomen kunnen worden.

Een genuanceerd beeld derhalve. Hierbij moet echter bedacht worden dat de conclusie in wetenschappelijk onderzoek, dat de richtlijn nuttig is voor beleggers, getrokken wordt op basis van cijfers die onderhevig zijn geweest aan winststuring. Of de economische consequenties als positief of als negatief moeten worden beoordeeld, hangt af van het perspectief (werkgever of werknemer). Positief is wel dat de richtlijn in ieder geval het bruto pensioenrisico toont.

Mijn conclusie is dat de invoering van IAS19/RJ271 – hoewel geen perfecte richtlijn – in grote lijnen toch een positieve ontwikkeling is. Wel leiden de ervaringen tot nu toe mijns inziens tot een aantal lessen en uitdagingen voor allen die betrokken zijn bij externe verslaggeving:

- 1 Belanghebbenden moeten wennen aan een volatieler winstbeeld als gevolg van de incorporatie van meer marktwaarden in de jaarrekening. Hierdoor is ook een strikte koppeling tussen winst en dividend niet langer houdbaar. Dividend moet gekoppeld worden aan de netto kasstroom als zijnde een financieringsvraagstuk.
- 2 Risico's worden een steeds belangrijker onderdeel in de externe verslaggeving, maar een fundamentele oplossing voor de situatie dat het risico gedeeld is over verschillende belanghebbenden bestaat nog niet en moet nog ontwikkeld worden. Mogelijk kunnen optiewaarderingsmodellen hier uitkomst bieden.
- 3 De prestaties van het management van een onderneming kunnen niet blijken uit een enkel winstcijfer. De centrale vraag hierbij is welk deel van de totale "performance" van een onderneming hoe zwaar valt toe te rekenen aan het management? Is bijvoorbeeld het effect van koersdalingen op pensioenbeleggingen net zo zwaar het management aan te rekenen als een teruglopende brutomarge? Het antwoord op deze vraag moet van invloed zijn op beloningscontracten met het management en mijns inziens ook op de presentatie van de totale winst in het jaarverslag. Tussenoplossingen in de regelgeving zijn het *statement of total recognised gains and losses* in het Verenigd Koninkrijk en het vergelijkbare *comprehensive income statement* in de Verenigde Staten, waarbij een aantal herwaarderingen uit de winst geëlimineerd worden naar een apart overzicht. Momenteel is het IASB bezig met het *reporting performance project*<sup>11</sup>, waarbij in een

overzicht meerdere maatstaven voor de totale performance van een bedrijf worden opgenomen.

- 4 Verbetering van het due process van de RJ gericht op vergroting van de acceptatie van nieuwe richtlijnen.
- 5 De rol van wetenschappelijk onderzoek is te weinig prominent. In de discussie in Nederland over IAS19/RJ271 is geen inbreng geweest van (Nederlands) wetenschappelijk onderzoek en onderzoekers, terwijl het voeren van "het maatschappelijk verkeer" wel een belangrijke rol van onderzoek is. Er is ook te weinig onderzoek naar de specifieke Nederlandse situatie.

Het huidige en in dit artikel genoemde onderzoek is voornamelijk gericht op ondernemingen met een beursnotering in de Verenigde Staten en een toegezegde pensioenregeling ondergebracht in een ondernemingspensioenfonds. Er is nog veel ruimte voor nieuw onderzoek op nieuwe gebieden. Toekomstig Nederlands onderzoek moet zich mijns inziens met name richten op onderstaande onderwerpen:

- 1 Risicoverdeling tussen belanghebbenden, zowel de feitelijke situatie bij pensioenfonds als hoe hiermee fundamenteel omgegaan moet worden in de externe verslaggeving door ondernemingen. Bij de risicoverdeling gaat het om vragen als de procentuele verdeling van het risico over de verschillende belanghebbenden en of de verdeling symmetrisch is of niet.
- 2 Waarderelevantie van pensioenvermogen, ofwel de economische waarde van pensioenbeleggingen en -verplichtingen gemeten door het vergelijken van jaarverslagcijfers met beurskoersen. Een thans niet beantwoorde vraag is of de economische waarde van Nederlands pensioenvermogen beïnvloed wordt door de verdeling van de pensioenrisico's over belanghebbenden. Onderzoek hiernaar is uit te voeren bij de bedrijven met een ondernemingspensioenfonds die een beursnotering in de Verenigde Staten hebben en vanaf boekjaar 2005 is dit te onderzoeken voor alle Nederlandse beursgenoteerde bedrijven met een ondernemingspensioenfonds.
- 3 Winststuring bij de invoering van IAS19/RJ271 in 2005, bijvoorbeeld door de keuze van de uitgangspunten voor berekening van de pensioenverplichtingen.
- 4 Economische consequenties rond de invoering van IAS19/RJ271 in 2005. Er zijn nu veel economische consequenties genoemd onder andere in de pers, maar pas achteraf blijken de werkelijke gevolgen. De vraag blijft overigens of die toegerekend kunnen worden aan IAS19/RJ271.
- 5 Verslaggeving door pensioenfonds zelf. Ook bij pensioenfonds worden immers verslaggevingskeuzes gemaakt. Vindt bij pensioenfonds ook winststuring plaats, bijvoorbeeld door de dekkings-

graad zodanig te berekenen dat politieke kosten zo laag mogelijk zijn?

Op het terrein van de externe verslaggeving over pensioenen ligt aldus een aantal interessante uitdagingen. Als bovenstaande goed wordt opgepakt, kan daardoor echter wel de kwaliteit van de externe verslaggeving over pensioenen verder verbeterd worden. ■

## Literatuur

- Akresh, M.S. en L.J. Sher, (1999), Year-end Strategies for Pension & OPEB Obligations and Expense, in: *Journal of Corporate Accounting & Finance*, volume 10, no. 2, pp. 105-118.
- Ali, A. en K.R. Kumar, (1993), Earnings Management under Pension Accounting Standards: SFAS87 versus APB8, in: *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, volume 8, no. 4, pp. 427-446.
- Barth, M.E., (1991), Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures, in: *Accounting Review*, volume 66 no. 3, p. 433-463.
- Barth, M.E., W.H. Beaver en W.R. Landsman, (1992), The Market Valuation Implications of Net Periodic Pension Cost Components, in: *Journal of Accounting and Economics*, volume 15 no. 1, pp. 27-62.
- Carlin, T.M., (2002), *Valuation Implications of Mark to Market Accounting in the General Insurance Industry*, Macquarie Graduate School of Management.
- Dekker, P.T.C. (2005), Performance reporting onder IFRS, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jaargang 79, no. 12 (december), pp. 612-618.
- Ghilarducci, T. en W. Sun, (2003), *How Defined Contribution Plans Affect Employer Pension Costs: 1981-1998*, ingediend bij: *Journal of Pension Economics and Finance*.
- Godwin, J.H., S.R. Goldberg en J.E. Duchac, (1997), An empirical analysis of factors associated with changes in pension-plan interest-rate assumptions, in: *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, volume 11 no. 2, pp. 305-322.
- Gopalakrishnan, V. en T.F. Sugrue, (1992), Economic Consequences of Pension Policy Deliberations (SFAS no. 87): An Empirical Assessment of Debt-covenant Hypothesis, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, volume 19, no. 5, pp. 751-775.
- Harper, R.M. en J.R. Strawser, (1993), The Effect of SFAS 87 on Corporate Funding of Defined Benefit Pension Plans, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, volume 20, no. 6, pp. 815-833.
- Hoeven, R.L. ter en J.M.G.E. Vromans (2005), Pensioenen en de overgang naar IFRS, in: R.G. Bosman, C. Camfferman en R.G.A. Vergoossen (red.), *Het jaar 2004 verslagen*, Kluwer/Koninklijk NIVRA, pp. 77-103.
- Hoogendoorn, M.N., (2003), Reële waarde, jaarrekening en ondernemingsbeleid, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jaargang 77, nr. 9, pp. 387-396.
- Huijgen, C.A., (1998), Het Ohlson waarderingsmodel, in: *Tijdschrift voor Bedrijfsadministratie*, jaargang 102 nr. 1209 (januari/februari), pp. 6-11.
- Klumpes, P.J.M., K. McMeeking en P. Pope, (2003), *Value Relevance of Stock Market Values to Alternative Pension Asset and Liability Discount Rate*

*Assumptions*, University of Warwick, Exeter University en Lancaster University.

Klumpes, P.J.M., en P. Pope, (2002), *The persistence of UK versus US GAAP pension accounting differences and their relationship with share price returns*, University of Warwick en Lancaster University.

KPMG en Goldman Sachs, (2002), *EU Companies, IFRS and the capital markets*.

Obinata T, (2000), *Choice of Pension Discount Rate in Financial Accounting and Stock Prices*, Discussion Paper University of Tokyo.

Oosenbrug, A. (2005), *Helder verantwoording afleggen, Pension Fund Governance*, PricewaterhouseCoopers, Amsterdam.

Scott, W.R., (2003), *Financial Accounting Theory, 3rd edition*, Prentice Hall, Toronto.

Zwiers-Van Duinen, I., (2003), *Zit er toekomst in toekomstige pensioen-uitkeringen, waartoe leidt invoering van ontwerprijtlijn 271?*, Scriptie NIVRA-Universiteit Nyenrode.

## Noten

- 1 Smoothing is het uitsmeren van resultaten over meerdere boekjaren.
- 2 Met jaarverslag bedoel ik het totaal van het verslag van het bestuur, de jaarrekening en de overige gegevens.
- 3 Zie [www.nivra.nl/index.asp?/Nieuws/brief\\_dnp\\_publicatie\\_pensioenfondsen.htm](http://www.nivra.nl/index.asp?/Nieuws/brief_dnp_publicatie_pensioenfondsen.htm) (28 februari 2006).
- 4 Zie bijvoorbeeld Scott (2003) vanaf pagina 191 en Huijgen (1998).
- 5 Zie bijvoorbeeld Klumpes e.a. (2003), hierin worden 12 verschillende studies aangehaald.
- 6 Barth (1991), zoals aangehaald in Klumpes en Pope (2002).
- 7 Onder andere: 'Regels pensioenen richten bedrijven te gronde', Het Financieel Dagblad 15 maart 2004; F. van Alphen, Pensioen gebukt onder boekhoudregels, Het Financieel Dagblad 2 december 2003; B. Bunicich, Eindloon pensioenregelingen komen onder zware druk, Het Financieel Dagblad 17 maart 2003; P. Elshout, Boekhoudregels morrelen aan onafhankelijkheid pensioenfondsen, Het Financieel Dagblad 27 december 2001; A. Jager, Boekhoudregels leiden tot nieuwe trend pensioenland, Het Financieel Dagblad 23 april 2003; L. Oomkes, De balans bezwijkt onder ouderdom, Trouw 17 februari 2003.
- 8 Dit kan ook op een minder opvallende wijze dan een directe ingreep in de regeling, bijvoorbeeld door de indexatie van opgebouwde rechten en uitkeringen meer afhankelijk te stellen van de financiële positie van het pensioenfonds en/of door de premie die werknemers moeten betalen op dezelfde wijze variabel te maken.
- 9 Inmiddels is binnen de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving voor kleine en middelgrote rechtspersonen een aantal vrijstellingen mogelijk.
- 10 Zie Ghilarducci en Sun (2003).
- 11 Zie bijvoorbeeld Hoogendoorn (2003) en Dekker (2005).