

Dekkingsgraden pensioenfondsen

Pensioenfonds Vlees en vleeswaren onder de loep

Cees Freeke, s193856

1 juli 2013

Docent: Prof. dr. A.T.J.M. Jacobs

Arbeidsrecht in sociaal-economische context: Pensioenrecht

Faculteit der Rechtsgeleerdheid



5,6 miljoen pensioenen gekort

[bericht en foto Telegraaf van 19 februari 2013]

Inhoud

1	Voorwoord.....	3
2	Inleiding.....	3
3	Wat is de ontwikkeling van de dekkingsgraad van dit fonds sinds 2008?.....	7
3.1	Rente.....	9
3.2	Obligatiemarkt.....	9
3.3	Vastrentende waarden.....	9
3.4	Beleggingsrisico's.....	10
3.5	Asset Liability Management.....	10
4	Heeft uw fonds over de jaren 2008-2013 steeds 100% indexatie kunnen toepassen?.....	10
5	Indexatie 2013-2014.....	11
6	Kortingen op ingegane pensioenen sinds 2008.....	11
7	Vermoedelijke kortingen 2014-2015.....	11
8	DNB herstel plan in grote lijnen.....	11
9	Positie bestaande pensioenregeling.....	12
10	Evaluatie.....	12
11	Conclusie.....	14
12	Bronnenlijst.....	15



**Nog 1000 miljard euro in de pensioenpotten..., maar
de banken, de werkgeversorganisaties, het MKB en het kabinet
dansen rond deze pensioenpotten...**

1 Voorwoord

Mijn aanvankelijke werkstuk bevatten 7889 woorden (norm 5000 – 10.000). Dit werkstuk moest dus drastisch worden ingekort naar de norm van 3000 – 5000. Om aan de nieuwe normen te voldoen, heb ik de inleiding ingekort naar <2000 woorden en de antwoorden op de opgegeven vragen over het pensioenfonds naar >3000 woorden. Het geheel, exclusief voorwoord, inhoudsopgave en literatuurlijst, bedraagt niet meer dan 5000 woorden.

2 Inleiding

Sinds 2008 zit het beleggen in aandelen in de lift, naar beneden wel te verstaan. De financiële buffers van pensioenfondsden zijn vrijwel op. De beoordeling van het te onderzoeken pensioenfonds plaatsen we in een breed spectrum van ontwikkelingen op het gebied van pensioenrechten en de geur van de relatief goed gevulde pensioenpotten, die door velen wordt geroken. **Recent erkende oud-premier Lubbers dat het terugstorten van geld van pensioenfondsden naar de werkgevers in de jaren 80 en 90 een verkeerde beslissing was. ‘Ik loop daar niet voor weg’, zei Lubbers in het tv-programma Buitenhof. ‘Er is in strijd met de wet een miljard aan premies teruggevloeid naar de werkgevers en wij hebben het allemaal laten gebeuren’.** Lubbers zei in Buitenhof dat er destijds een verzoek was van werkgevers om geld terug te betalen omdat er ‘een overmaat aan middelen’ was.¹ Unilever liet 2,2 miljard en Philips 0,9 miljard aan middelen ‘terugvloeien’.² Het Rijk ‘nam’ (...) 25 miljard euro uit het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds.³

In de fondsen gestorte premies zijn feitelijk (uitgesteld) loon van de werknemer. De terugvloeiing was naar mijn oordeel onrechtmatig. Trouwens, Lubbers proclameerde ‘in strijd met de wet’.

De geschiedenis: in de jaren 80 en 90 van de vorige eeuw waren de beleggingsresultaten van de pensioenfondsden enorm goed en groeiden de financiële bomen tot in de hemel. Premies werden verlaagd tot een minder dan kostendekkend niveau. De opbouw van buffers voor slechtere tijden werd nagelaten. Slecht risicomanagement heet dat tegenwoordig.⁴

‘Ook werkgeversvoorman Wientjes danste deze week weer rondjes rond de vette Nederlandse pensioenfondsden [>1000 miljard euro]. Hij hoopt dat de banken scheutiger worden met het verlenen van kredieten aan het MKB als pensioenfondsden de hypotheekportefeuilles van deze banken overnemen. (...) De hypotheekrente van 4% is géén nettorendement en dus volstrekt onvergelijkbaar met de 2% obligatierendement. Als die 4% nettorendement netto was’, zo betoogt Manno van den Berg in zijn column, ‘waren de banken al uit de problemen.’⁵

¹ <http://nos.nl/artikel/454872-lubbers-erkent-fout-met-pensioenen.html>.

² Syllabus Pensioenrecht, *Arbeidsrecht in sociaal-economische context*, Tilburguniversity, januari 2013, A.T.J.M Jacobs, p. 162.

³ ‘Laten we gewoon zeggen waarop het staat’, interview met J. Frijns, in de Actuaris, september 2010, in: Martin Pikaart, *De pensioenmythe*, Amsterdam 2011: Uitgeverij Business Contact, p. 124.

⁴ <http://www.deondernemer.nl/deondernemer/606950/Pensioenfonds-verstrekt-hypotheek.html>.

⁵ Financiële Telegraaf van 5 oktober 2012.

De econoom Lans Bovenberg betoogt in een artikel van 28 juli 2012 dat Nederlanders onder meer een deel van hun pensioenpremie zouden moeten inzetten voor de eigen woning. De aanslag op de pensioenen die dat oplevert, zou weer gedekt moeten worden met de overwaarde die de eigen woning hopelijk gaat opleveren.⁶

Hoezo overwaarde?! Even een uitstapje naar Amerika. Banken droegen de door hypotheek gedekte vorderingen over aan een Special Purpose Vehicle (SPV). Deze knipte de vorderingen en de daarbij behorende hypotheekrechten in stukken en maakte die tot onderwerp van belegging met verschillende risicoschalen. Ter financiering van deze transacties gaven de SPV meestal obligaties uit. Op het moment dat de waarde van de panden gingen dalen, gingen alle dominostenen in de keten om. Zo begon de kredietcrisis in Amerika.

In Nederland kan de bank hypothecaire vorderingen overdragen via cessies (art. 3:94 lid 1 BW). Onder druk van de banken vereist dit sinds 2004 geen mededeling (aanvulling 'stille cessie' in lid 3!) aan de hypotheekgever meer. Het hek was van de dam. Wellicht heeft u ook een hypotheek op uw woning. Uw bank zal waarschijnlijk niet meer de rechthebbende zijn. Maar u kunt dit niet weten.⁷

Een Amerikaans debacle staat ook in Nederland te gebeuren, althans als Bovenberg geheel zijn zin krijgt. De overwaarden van huizen slinken met de dag. Het aantal huishoudens met een hypotheek die boven de marktwaarde van het huis ligt zal eind 2013 zijn gestegen naar 800.000, zo luidt een artikel in RTL Z.⁸

'ING: eind 2013 25% huizen onder water. Het aantal woningen dat te koop staat neemt niet meer toe, maar het aantal van 230.000 huizen dat te koop staat is nog altijd het dubbele van voor de crisis. Huizenprijzen zullen dus verder omlaag moeten, aldus ING.'⁹

De Vereniging Eigen Huis berekende dat medio 2012 ruim 500.000 huishoudens te maken hadden met een restschuld. Volgens ING zal dat bij een verdere prijsdaling van ruim 10% ertoe leiden dat eind 2013 800.000 huishoudens een hypotheek 'onder water' hebben.¹⁰

Recent meldde het CBS er begin 2011 al een miljoen huishoudens onder water stond. Gezien de prijsdalingen sindsdien zal dit aantal nu eerder in de buurt van 1 ½ miljoen liggen.¹¹

Hoe groter de waardedaling, hoe minder het plan van Bovenberg doel treft.

In de rubriek Finance Times, rept Han de Jong, hoofdeconoom van de ABN-AMRO: 'Nederland is een triple A-land. Italië en Spanje zijn nauwelijks kredietwaardig. Bovendien staat tegenover de hypothecaire schuld een groot pensioenvermogen.'¹²

⁶ <http://www.joop.nl/opinies/detail/artikel/15155_lans_bovenberg_wil_dat_we_wonen_in_ons_pensioen/>.

⁷ Hoorcollege Goederenrecht (prof. Wibier).

⁸ <<http://www.rtl.nl/components/financien/rtlz/nieuws/2012/32/ing-eind-2013-een-op-vier-huishoudens-onder-water.xml>>.

⁹ Idem.

¹⁰ Idem.

¹¹ Artikel 'Zeepbel' van Jaap van Duijn in de Financiële Telegraaf van 13 april 2013.

¹² AD van 16 februari 2013.

Aaf-Tineke Bisschop¹³ verschijnt op de voorpagina van het Nieuwsblad “Regie’ 01 2013¹⁴ met de slogan ‘Pensioen is niet langer een gegarandeerd inkomen voor later.’ Ze wil ‘onze pensioenregeling’ tegen het licht van de ‘nieuwe werkelijkheid’ houden. ‘Nu staan er tegenover elke AOW’er vier werkenden, in 2040 zijn dat er nog maar twee’, zo doceert Bisschop. Voor het overige wordt verwezen naar het pensioenreglement op internet. Na raadpleging blijkt te zijn besloten het pensioenreglement te wijzigen. Onder meer wordt de uitbetalingsduur van het tijdelijk partnerpensioen zodanig verlengd dat deze aansluit op de nieuwe AOW-ingangleeftijden. Déze nieuwe werkelijkheid zal door belanghebbenden worden toegejuicht.¹⁵

In de huizenprijzen zit nog steeds lucht.¹⁶

Zelfs de voorzitter van de Nederlandse vereniging van Makelaars vindt dat. Nederland is wereldrecordhouder hypotheekschulden. Banken hebben schrikbarend weinig vermogen. (...) Als pensioenfondsen hypotheekportefeuilles gaan kopen, moeten ze iets anders verkopen - bijvoorbeeld Nederlandse staatsleningen. Als door die verkopen de koersen dalen en dus de rente stijgt, is dat goed voor de pensioenfondsen, want een hogere rente betekent een hogere dekkingsgraad. Als dan de hypotheekrente ook maar niet stijgt, want dan zijn we even ver van huis.¹⁷

‘Het zou mooi zijn als het gaat werken en als pensioenfondsen inderdaad bereid zijn om een deel van de hypotheek van banken te financieren. Het plan gaat om hypotheek waar een Nationale Hypotheekgarantie op zit. Die NHG¹⁸ verstoort net als de hypotheekrente de woningmarkt en zou op termijn moeten verdwijnen’, aldus Barbara Baarsma in de Telegraaf van 16 maart 2013.¹⁹

Zijn deze bespiegelingen over de huizenproblematiek een werkstuk over pensioenen waardig? Nee, behalve als deze dienen om de dans van banken rond de vette pensioenpotten te duiden. ‘Door de krapte wist iedereen dat kopers tot het uiterste zouden gaan om een huis te krijgen,’ aldus Wellink. ‘De subsidie van de hypotheekrenteaftrek werd gewoon verrekend in de huizenprijzen.’ Wellink zag ook de balansen van de Nederlandse banken geïnfecteerd raken door de exploderende huizenprijzen. ‘De banken leenden steeds meer geld uit, maar daar stond geen spaargeld tegenover – dat zat opgepot in de pensioenfondsen’.²⁰

¹³ Aaf-Tineke Bisschop is lid van de deelnemersraad het Rabobank Pensioenfonds en Accountmanager Private Banking bij Rabobank Zuid-west Drente.

¹⁴ Orgaan van het Rabobank Pensioenfonds.

¹⁵ <<http://www.rabobankpensioenfonds.nl/Nieuws/Items/Aanpassingen-Pensioenreglement-2006.aspx>>.

¹⁶ Jaap van Duijn, econoom, oud-topman en beleggingsstrateeg bij Robeco, in zijn column in de Financiële Telegraaf van 15 maart 2013.

¹⁷ Idem.

¹⁸ Anders: Uit een onderzoek van de Erasmus universiteit van mei 2010 blijkt dat [men] (...) geen heil ziet in een terugkeer van € 350.000,- naar de oude kostengrens van € 265.000,-, waarvan men verwacht die terughoudend bij potentiële kopers zal opleveren. Door het verlaagde risico-opslag, kan de rentekorting tot 0.8% oplopen. Geldgevers hoeven bij de financiering van een koopwoning met NHG weinig reserves op de balans te zetten. <https://www.nhg.nl/fileadmin/user_upload/Documenten/PDF/Onderzoek/Onderzoek_Erasmus_NHG.pdf>.

¹⁹ Prof. dr. Baarsma is kroonlid van de SER, en toezichthouder en becommentarieert regelmatig de economische ontwikkelingen op TV in Buitenhof, Pauw & Witteman en, hoe toepasselijk, bij ‘De wereld draait door’.

²⁰ Artikel ‘De Haagse politiek is nog dommer dan een ezel’ van AD 6 april 2013.

Nu is het een feit van algemene bekendheid dat het ingelegde spaargeld ten enen male onvoldoende is om daarvan hypothecaire leningen te verstrekken; daarvoor worden middelen gezocht en gevonden op de open (ook buitenlandse) kapitaalmarkt.

De rente die daarvoor moet worden betaald bedraagt uiteraard minder dan de rente die de hypotheekgever moet betalen. Voor de oud-president van De Nederlandse Bank moet deze materie gesneden koek zijn, maar nee, hij geeft er de voorkeur aan om de gelegenheid aan te grijpen de oppottende pensioenfondsen weer eens ter sprake te brengen. Het pensioenvat bevat weliswaar >1000 miljard euro, maar loopt snel leeg.²¹

Als de vos de passie predikt, boer, pas op je kippen!

'Het kabinet gaat onderzoeken of pensioenfondsen hun reserves kunnen gebruiken voor het verlenen van krediet aan het midden- en kleinbedrijf. Het zal een 'verkenner' aanstellen die de mogelijkheden bekijkt. Het kabinet heeft dat toegezegd tijdens het sociaal overleg met bonden en werkgevers', zegt voorzitter Hans Biesheuvel van MKB-Nederland. Biesheuvel wijst erop dat het bedrijfsleven meer kapitaal nodig heeft en dat banken nog veel problemen hebben. 'We hebben een groot pensioenvermogen. Is het dan niet mogelijk een klein stukje daarvan te gebruiken voor kredietverlening?'²²

Eerder sprak topman Kees van Dijkhuizen van de NIBC-bank op verzoek van het kabinet al met de pensioenfondsen om meer pensioenreserves in hypotheek te beleggen.²³

De invoering van het raamwerk met strengere kapitaalseisen voor pensioenfondsen is door Eurocommissaris Barnier voorlopig uitgesteld. De pensioensector is 'blij' en 'opgelucht'.²⁴

De dekkingsgraden zijn sinds het 4^e kwartaal 2012 verbeterd.²⁵

Fonds (in kas)	Miljard	4^e Kwartaal 2012	1^e Kwartaal 2013
ABP	€ 292	96%	101%
PFZW (Zorg en Welzijn)	€ 134	101%	105%
PMT (Klein metaal)	€ 48	92%	101%
Bouw	€ 39	106%	109%
PME (Groot metaal)	€ 33	94%	102%

Om de dekkingsgraad te verbeteren noemt de commissie Goudswaard als mogelijke oplossingsrichtingen: langer doorwerken, lagere uitkeringen of tot 30% hogere premies.²⁶

Eén procent rentedaling betekent een daling van 15% dekkingsgraad,²⁷ terwijl de toename van de levensverwachting slechts een gemiddelde daling van de dekkingsgraad van 1% geeft.²⁸

²¹ <http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ>.

²² Financiële Telegraaf van 13 april 2013.

²³ Idem.

²⁴ Financiële Telegraaf van 24 mei 2013. Dit raamwerk lijkt op Solvency II, 2009 voor verzekeraars.

²⁵ Financiële Telegraaf van 18 april 2013.

²⁶ Martin Pikaart, *De pensioenmythe*, Amsterdam 2011: Uitgeverij Business Contact, p. 192.

De verdere structuur van dit werkstuk is als volgt. We beantwoorden de opgegeven vragen. Vervolgens evalueren wij het onderzoek en sluiten wij af met een conclusie.

3 Wat is de ontwikkeling van de dekkinggraad van dit fonds sinds 2008?

Ten tijde van het schrijven van dit werkstuk was het jaarverslag 2012 '**Pensioenfonds voor Vlees en vleeswaren**' te Groningen nog niet gepubliceerd, zodat van het jaarverslag 2011 wordt uitgegaan.²⁹

Gedurende de eerste helft van 2011 leek de dekkinggraad van het pensioenfonds zich goed te herstellen van de effecten van de economische crisis. Maar in de tweede helft van 2011 stegen de verplichtingen harder dan het vermogen van het fonds. Dat kwam door de dalende rente en door lagere beleggingsrendementen dan verwacht.

De dekkinggraad eind 2011 bedraagt 82,9%. Op basis van deze dekkinggraad is het bestuur genoodzaakt verdere maatregelen te treffen om eind 2013 een dekkinggraad van 104,5% te bereiken. Het pensioenfonds heeft met ingang van 1 januari 2012 de premie verhoogd en de pensioenopbouw tijdelijk verlaagd om te komen tot een kostendekkende premie die bijdraagt aan herstel. Alle deelnemers, slapers en gepensioneerden zijn in het eerste kwartaal van 2012 geïnformeerd over het voorgenomen besluit van het bestuur om de pensioenen in 2013 te verlagen. Het pensioenfonds heeft in 2011 een crisisplan opgesteld, dat is goedgekeurd door De Nederlandsche Bank.

Aan het einde van 2010 was de dekkinggraad van het pensioenfonds 94,1%. De eerste helft van 2011 liet een gunstige ontwikkeling zien. Eind juni lag het pensioenfonds op het schema van het herstelplan. Door een dalende rente en tegenvallende beleggingsresultaten is de situatie in de tweede helft van 2011 echter weer verslechterd. Aan het einde van 2011 was de dekkinggraad 82,9%. In het eerste kwartaal van 2012 zijn alle deelnemers, slapers en gepensioneerden geïnformeerd over een mogelijke verlaging van de pensioenen in 2013.³⁰

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

'Gemeten naar de wettelijke maatstaf, is voor de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort. Per 1 april zullen de pensioenaanspraken en pensioenrechten worden gekort. Deze korting is niet in aanmerking genomen bij de vaststelling van de technische voorzieningen. De eerste helft van 2011 stond grotendeels in het teken van een verdergaand economisch herstel. Het bijzonder ruime monetaire beleid van centrale banken en de relatief sterke groei in opkomende landen zorgden voor een gematigde, maar positieve groeiontwikkeling.

²⁷ Martin Pikaart, *De pensioenmythe*, Amsterdam 2011: Uitgeverij Business Contact, p. 105.

²⁸ Syllabus Pensioenrecht, *Arbeidsrecht in sociaal-economische context*, Tilburguniversity, januari 2013, A.T.J.M Jacobs, p. 96.

²⁹ <http://www.vlep.nl/Images/20120731_JV%202011_BPF%20VLEP_BW_compleet.pdf>.

³⁰ De voorzitter van ABP: 'de kans is 'aanzienlijk' dat het ABP in 2014 opnieuw moet korten' (PZC 30 mei 2013).

Gaandeweg het jaar zakte het groeimomentum echter weg. De hoofdoorzaak was de Europese schuldencrisis, ontegenzeggelijk hét thema van 2011. In de tweede helft van 2011 raakte de eurocrisis in een stroomversnelling. Waar eerst sprake was van een onhoudbare situatie in de kleinere eurolanden Griekenland, Ierland en Portugal, verschoof de aandacht vanaf de zomer naar de grotere landen Italië en Spanje, weet het bestuur’.

Het bestuur constateert dat daarmee een nieuw hoofdstuk aan de situatie in Europa werd toegevoegd. ‘Immers, de omvang van de schulden van Italië en Spanje is dusdanig groot dat een faillissement van één of beide landen het gehele financiële systeem sterk zou ontwrichten.

De Europese politiek bleek niet doortastend genoeg om de crisis te bezweren. Aangekondigde maatregelen waren grotendeels reactief en voorzagen niet in een definitieve oplossing. Bovendien hield de ECB voet bij stuk en weerhield zich er van om op grote schaal obligaties van de problemlanden op te kopen’, aldus het bestuur. Zij wijst erop dat de kredietbeoordelaars S&P en Moody’s de kredietwaardigheid van de Europese problemlanden verlaagden waardoor de rente op staatsleningen fors opliep. Het was niet langer vanzelfsprekend dat deze landen aan hun verplichtingen konden voldoen.³¹

Het bestuur vindt dat er hard moet worden bezuinigd om de schuldenlast weer in het gareel te krijgen. ‘Bovendien werd de keerzijde van die noodzakelijke bezuinigingen, negatieve economische groei, richting het einde van het jaar steeds duidelijker zichtbaar. De eurocrisis overschaduwde de economische ontwikkelingen elders in de wereld. De Verenigde Staten toonden veerkracht. Vooral in het laatste deel van het jaar werd een reeks mooie economische cijfers gepubliceerd. De angst voor een Amerikaanse recessie bleek ongegrond’, aldus het bestuur. Het bestuur merkt op dat de jarenlange kostenreducties zich in de vorm van een sterke winstgevendheid lieten uitbetalen.

‘Daar staat tegenover dat bedrijven uiterst terughoudend bleven met het aannemen van mensen. In opkomende landen was in 2011 opnieuw sprake van relatief sterke groei. Toch zijn deze landen niet immuun voor de gebeurtenissen in andere regio’s. Europa is de belangrijkste exportmarkt voor veel opkomende landen en de stagnatie in de eurozone was goed terug te zien in de groei- en exportcijfers. In China, de belangrijkste opkomende economie, leek even sprake van een harde landing. De binnenlandse bestedingen bleven echter gestaag groeien waardoor de afkoeling beperkt bleef. Bovendien is het inflatiegevaar, net als in andere opkomende landen, flink afgenomen wat ruimte biedt voor een meer stimulerend monetair beleid. De olieprijs liep op onder invloed van de Arabische lente en de goudprijs steeg naar recordhoogte als gevolg van de toegenomen risicoaversie van beleggers’, meldt het bestuur.

Aan de hand van de gegevens in het jaarverslag 2011 omtrent de obligaties, vastrentende waarden, rente, beleggingsrisico’s en Asset Liability Management analyseren wij hoe het pensioenfonds in slecht weer heeft kunnen geraken.

³¹ Dit inzicht strookt zonder nadere motivering niet met punt 3.3: ‘In december 2011 zijn Spaanse staatsobligaties aangekocht’.

3.1 Rente

De lange rente loopt bij een aanhoudend economisch herstel licht op omdat de recessievrees zich niet materialiseert. Het rendement op staatsobligaties blijft in dat geval duidelijk achter bij de langetermijn rendementsprognose voor deze asset categorie. Voor bedrijfsobligaties, voor zowel de categorie investment grade als de categorie high yield, wordt in dit scenario de langerentestijging gecompenseerd door dalende renteopslagen. Daardoor komt het rendement uit in de buurt van het gemiddelde langetermijnrendement.

3.2 Obligatiemarkt

De obligatiemarkt had in 2011 twee gezichten. Enerzijds, liepen de rentes op obligaties van probleemlanden scherp op met flinke verliezen als gevolg. Anderzijds vluchtten veel beleggers naar veilige havens als Amerikaanse en Duitse staatsobligaties. De rente zakte tot historische lage niveaus van onder de 2%.

Totale waarde per beleggingscategorie:

	2011	2010
Assetcategorie	EUR	EUR
Vastgoed	32.573	35.264
Aandelen	453.721	460.670
Vastrentende waarden	700.060	664.003
Derivaten	80.763	22.491
Overige beleggingen	721 164	
Totaal	<u>1.267.838</u>	<u>1.182.592</u>
Derivaten (negatief)	./3.190	./15.997
Totaal	<u>1.264.648</u>	<u>1.166.595</u>

3.3 Vastrentende waarden

Bij vastrentende waarden werd een voorzichtig beleid gevoerd vanwege de verwachte rentestijging op de kapitaalmarkt.

Obligaties zijn onderwogen geweest, terwijl kas overwogen was in de portefeuille. Gedurende het hele jaar is een terughoudend beleid gevoerd met betrekking tot staatsleningen uit de Europese probleemlanden. Staatsobligaties uit Griekenland, Italië, Spanje, Ierland en Portugal zijn vrijwel de gehele verslagperiode gemeden. Later zijn ook de belangen in Franse staatsleningen afgebouwd. In december 2011 zijn Spaanse staatsobligaties aangekocht. Het landenbeleid heeft positief bijgedragen aan het rendement. Binnen de portefeuille is actief belegd in niet-staatsobligaties. Deze positionering werd ingegeven door enerzijds de relatief lage rentevergoedingen in de belangrijkste rentemarkten en anderzijds de relatief hoge kredietpremies op niet-staatsobligaties. Binnen de portefeuille werd de voorkeur gegeven aan

enerzijds geografisch breed gediversifieerde bedrijven en anderzijds de grotere financiële ondernemingen uit Noord-Europa. Desondanks heeft de allocatie naar niet-staatsobligaties negatief bijgedragen aan het rendement. Het pensioenfonds belegt een relatief groot deel van haar vastgoed in niet-beursgenoteerde fondsen. De portefeuille behaalde over 2011 een rendement van 4,8%.

3.4 Beleggingsrisico's

In 2007 is het beleggingsbeleid heroverwogen in het licht van de nieuwe Pensioenwet en de daarin opgenomen eisen betreffende de kostendekkende premie, het toeslagbeleid en het (minimaal) vereist eigen vermogen. In het nieuwe beleggingsbeleid is sprake van een grotere spreiding over de verschillende beleggingscategorieën en regio's. Aandelen- en onroerend goedrisico en inflatierisico is voornamelijk het koersrisico bij de beleggingen in de verschillende onroerend goed- en aandelenmarkten. Door dit risico te lopen wordt op de lange termijn naar verwachting een extra rendement gehaald dat het pensioenfonds gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt beheerst doordat in de uitvoering wordt gezorgd voor een goede selectie van aandelen en spreiding over regio's en sectoren. Met het risico dat uiteindelijk overblijft wordt rekening gehouden in de ALM-studie.

Het risico dat inflatie de waarde van de beleggingen aantast (in termen van koopkracht). Inflatie is een wezenlijk onderdeel van ALM-studies, gezien de impact van inflatie op eventuele indexatieambities. In de ALM-studie is het indexatiebeleid van het pensioenfonds meegenomen.

3.5 Asset Liability Management

Het pensioenfonds is in 2011 gestart met een 'nieuwe' ALM studie. Een ALM studie is een analyse van de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Het bestuur rond de ALM studie in 2012 af. Daarbij wordt nader gekeken naar het beleid ten aanzien van het afdekken van het renterisico. De uitkomsten van de ALM studie hebben niet tot andere wijzigingen in het beleggingsbeleid geleid.

4 Heeft uw fonds over de jaren 2008-2013 steeds 100% indexatie kunnen toepassen?

Neen, dat is niet het geval. De dekkingsgraden blijven onder de 100%. Per 31 december 2010: 94,1% en per 31 december 2011: 82,9%. De pensioenen zijn per 1 april 2013 met 7% verlaagd. Hierdoor is de dekkingsgraad gestegen naar 97,4% per eind februari 2013. Dit was 89,0% per eind januari 2013.

5 Indexatie 2013-2014

Kan uw fonds dat naar alle waarschijnlijkheid ook over 2014 en 2015?

- Nee, met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid niet.

6 Kortingen op ingegane pensioenen sinds 2008

Heeft uw fonds sinds 2008 kortingen op de ingegane pensioenen moeten toepassen en in welke orde van grootte?

Door de lage dekkingsgraad begin 2012 had het fonds zowel een dekkingstekort als een reservetekort. Gezien de financiële positie van het fonds heeft het bestuur besloten om op 1 januari 2012 geen toeslag toe te kennen. Sinds 1 april 2013 7% korting.

7 Vermoedelijke kortingen 2014-2015

Zal uw fonds naar alle waarschijnlijkheid ook over 2014 en 2015 kortingen moeten toepassen en in welke orde van grootte?

Als een werknemer van baan verandert, mag hij zijn pensioen overdragen naar zijn nieuwe pensioenfonds (waardeoverdracht). Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds dat bij waardeoverdracht is betrokken lager is dan 100%, dan mag het pensioenfonds de betreffende waardeoverdracht niet uitvoeren. De waardeoverdracht moet dan worden opgeschort.

Het bestuur van het pensioenfonds beoordeelt jaarlijks of de financiële middelen toereikend zijn om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te verhogen. Deze toeslag op het pensioen is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslag en er bestaat geen zekerheid of en in hoeverre er in de toekomst toeslag zal plaatsvinden.

Het bestuur heeft vanwege de negatieve gevolgen van de huidige kredietcrisis besloten de pensioenen niet te verhogen. De daling van de rente heeft ertoe geleid dat ook het vermogen van het pensioenfonds is afgenomen. Nu er minder vermogen is in verhouding tot de verplichtingen (de huidige en toekomstige pensioenen) is de dekkingsgraad van het fonds te laag om een verhoging van de pensioenen op dit moment te rechtvaardigen. De toeslagen (prijsindexering) worden in elk geval niet uitbetaald. Verder worden de pensioenen per 1 april 2013 met 7% gekort. Dit is de voor alle pensioenfondsen vastgestelde maximumkorting. Vermoedelijk zal per 1 april 2014 eveneens een korting van 7% gelden.

8 DNB herstel plan in grote lijnen

Geldt er een DNB-goedgekeurd kortetermijn of langetermijn herstelplan bij uw fonds? Zo ja, wat is in grote lijnen de inhoud daarvan?

Uit dit jaarverslag blijkt dat het fonds vanwege de financiële situatie in 2009 een herstelplan bij de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) heeft ingediend. Op 31 december 2013 moet het pensioenfonds een dekkingsgraad van tenminste 104,5% hebben, aldus DNB. In het

crisisplan staat welke maatregelen het fonds neemt als het in een crisissituatie komt. Van een dergelijke situatie is in de ogen van het bestuur sprake als het fonds niet meer aan de wettelijke eisen voldoet of dat het fonds langdurig niet kan indexeren. 'Een belangrijk uitgangspunt bij het crisisplan is dat het fonds alle mogelijke maatregelen in overweging neemt en het bestuur vervolgens besluiten neemt over de prioritering van de maatregelen, waarbij zij op een transparante manier uiting geeft aan de evenwichtige belangenbehartiging van alle bij het fonds betrokken belanghebbenden.' DNB heeft het crisisplan in het tweede kwartaal van 2011 goedgekeurd. DNB deelde desgevraagd in februari 2013 mee dat DNB op grond van de pensioenwet geen informatie mag verstrekken en verwees naar het desbetreffende pensioenfonds. Het pensioenfonds op haar beurt wil niet meer informatie verstrekken dan die uit haar website blijkt. 'Herstelplannen maken wij niet bekend', aldus de heer Franken, afdeling communicatie op 20 februari 2013. Ook brieven aan de heren J.H.K. van der Kleijn (tevens voorzitter van deze raad) en J.J.M. Kuipers (respectievelijk namens de FNV en de CNV in de deelnemersraad) bleven, ook na telefonisch contact met de afd. communicatie, helaas onbeantwoord.

9 Positie bestaande pensioenregeling

Verkeert volgens u uw fonds in een slechte, matige of goede positie om haar bestaande pensioenregeling gestand kunnen doen?

- Het pensioenfonds kan de rechten niet onvoorwaardelijk garanderen.

10 Evaluatie

Bij dit pensioenfonds zijn de gebruikelijke regelingen van toepassing. Deelname 20 – 65 jaar, mogelijke vervroegen naar 58 jaar. Partnerpensioen bedraagt 70%, wezenpensioen 14% voor studerende tot 27 jaar.³² Als een deelnemer een WIA- of WAO-uitkering ontvangt, voorziet het pensioenreglement in een premievrije opbouw. Dit gebeurt bij vele fondsen. Sommigen vinden deze 'gratis pensioenopbouw' een te royale opzet omdat dit de gedeeltelijke arbeidsongeschikte niet zou stimuleren om werk te aanvaarden.³³ Bij het ABP is in 2007 een opbouw van 50% ingevoerd.³⁴ Om de dekkingsgraad te verbeteren is verhoging van de pensioenpremies een mogelijkheid. Een (eenmalige) verhoging van de pensioenpremie met 10% verbetert de dekkingsgraad (eenmalig) met slechts 0,4%. (...) Het premieinstrument is bot geworden.³⁵

Uit werknemersperspectief is een forse premieverhoging op zichzelf ongunstig en bovendien is een beroep op artikel 6:258 BW ('onvoorziene omstandigheid') vruchteloos gebleken. Zo heeft

³² Percentages conform artikel 18a Wet LB.

³³ Syllabus Pensioenrecht, *De sociaalrechtelijke en sociaalpolitieke aspecten*, Tilburguniversiteit, januari 2013, A.T.J.M Jacobs, p. 76.

³⁴ Idem.

³⁵ Pensioenakkoord voorjaar 2010, p. 4.

de rechter herhaaldelijk geen aanleiding gezien om op basis van gewijzigde, onvoorziene, omstandigheden gemaakte afspraken omtrent pensioenpremies te wijzigen.³⁶

Het crisisplan is in 2011 door DNB goedgekeurd. 'Een belangrijk uitgangspunt bij het crisisplan is dat het fonds alle mogelijke maatregelen in overweging neemt en het bestuur vervolgens besluiten neemt over de prioritering van de maatregelen, waarbij zij op een transparante manier uiting geeft aan de evenwichtige belangenbehartiging van alle bij het fonds betrokken belanghebbenden', aldus het pensioenfonds bestuur. Die voorgespiegelde transparantie blijkt echter niet uit het verslag. Zo wordt een algemene toestand uitgeweid, zoals de eurocrisis en de verlaging van de kredietwaardigheid van de Europese probleemlanden door S&P en Moody's. Als een werknemer van baan verandert, wordt zijn verzoek, om de waarde van het pensioen over te dragen aan zijn nieuwe pensioenfonds, niet ingewilligd. Het is niet aannemelijk dat het belegde kapitaal van ongeveer 1,2 miljoen euro substantieel is toegenomen. De waardeoverdracht moet vanwege de lage dekkingsgraad worden opgeschort.³⁷

Toeslagen worden niet uitgekeerd. Het vermogensbeheer is uitbesteed, te weten: *Robeco Institutional Asset Management B.V.*; *BlackRock Institutional Trust Company te Charlotte, USA*; *J.P. Morgan Asset Management te London, UK*. Het bestuur wordt geadviseerd door een adviseur vermogensbeheer, een actuaaris, een certificerend actuaaris en een externe adviseur, waarbij de externe adviseur een dubbele functie heeft, namelijk adviseur vermogensbeheer. Uit de stukken blijkt niet dat en in hoeverre de werkzaamheden door *Robeco*, *Blackrock* en *Morgan Asset* verder zijn uitbesteed. Dit is van belang omdat in de zgn. cascadeproces iedere volgende schakel een smaller risicobegrip hanteert. De manager zal vooral aandacht hebben voor hem relevante risico's waardoor de voor het pensioenfonds relevante risico's onvoldoende aandacht krijgen. Het pensioenfonds startte in 2011 met een nieuwe ALM studie. De uitkomsten van deze studie vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen, zo vermeldt het verslag. Er is een herstelplan bij de DNB ingediend. Van de inhoud mochten we, ook na herhaaldelijk aandringen, niet kennis nemen.

In 2009 was de toezichthouder (nog) van oordeel dat alle plannen er ongeveer van hetzelfde uitgaan: de jaarlijks toegestane rekenrendementen van 6% of meer worden gehaald, terwijl de vergrijzing niet toeneemt.³⁸ Tevergeefs wordt in het verslag gezocht naar de paragraaf 'administratiekosten'. In 1978 bleek uit een onderzoek van de vakbond Industriebond NVV dat de administratiekosten³⁹ van pensioenfondsen uiteen lopen van 3 tot 24%.⁴⁰

Zo scoort bijvoorbeeld het Pensioenfonds Bakkersbedrijf 21,5%. De Autoriteit Financiële Markten heeft inmiddels de uitvoerders van vooral de premieovereenkomsten erop aangesproken, dat ze duidelijker informatie moeten verschaffen over het deel van de pensioenpremie, dat opgaat aan

³⁶ Ktr. Utrecht 24 maart 1993, *JAR* 1993, 105; Ktr. Delft 27 januari 1994, *JAR* 1994, 54.

³⁷ Zie artikel 23a Pensioenwet; zie ook Besluit Uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (Syllabus wetgeving voorjaar 2012, p. 151).

³⁸ DNB vraakt plannen herstel pensioenen, *FD*, 7 mei 2009 in: Martin Pikaart, *De pensioenmythe*, Amsterdam: 2011: Uitgeverij Business Contact.

³⁹ Kosten pensioenuitvoering in percentage van de premieopbrengst.

⁴⁰ Volkskrant 29 juli 1978: Rabobank 2%; Glazenwassers/schoonmakers 8,21%; Groente & Fruit 21,5%.

uitvoeringskosten.⁴¹ In 2011 signaleerde de AFM, dat de kleinste pensioenfondsen nog altijd veel te veel aan administratiekosten kwijt zijn. Die liggen twaalf keer hoger dan bij de grote pensioenfondsen!⁴² Dwangsommen of bestuurlijke boeten conform artikel 96 Pensioenwet werden niet opgelegd.

11 Conclusie

Uit de inleiding blijkt dat het voor geen enkel pensioenfonds een heilzame weg is hypothecaire leningen op te kopen. Bij gebreke aan nadere gegevens kan ik niet goed beoordelen of het bestuur, dankzij of ondanks de adviseurs, in staat is geweest een *countervailing power* te vormen voor de commerciële aanbieders van beleggingsproducten. In 2011 zijn Spaanse staatsobligaties gekocht. Daaruit blijkt in elk geval niet dat het bestuur zodanige expertise bezit op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer dat het bestuur in staat is initiërend op te treden. De door het pensioenfonds in 2011 gestarte ALM studie zouden moeten uitmonden in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen. Over deze beleggingsrichtlijnen wordt echter niets concreets vermeld. Het bestuur van het pensioenfonds komt niet verder dan de conclusie dat de tegenvallende aandelen het gevolg is van incidentele verhoging van de olieprijs door de Arabische lente.

De inhoud van het bij de DNB ingediende herstelplan is niet bekend. Momenteel is het wel duidelijk dat jaarlijkse rekenrendementen van 6% of meer hoogst onwaarschijnlijk zijn. De vraag rijst of het bestuur voldoende zicht heeft op risico's en kennis van de producten. Een expliciete risicoparagraaf ontbreekt namelijk in het jaarverslag.

Het is onwenselijk de geconstateerde dubbelfunctie te handhaven.

Inzake de bespiegelingen rond de beleggingen ontbreken echte concrete zaken. Het pensioenreglement kan worden gewijzigd zodanig dat de deelnemer die een WIA- of WAO-uitkering ontvangt, niet meer premievrij zijn pensioen kan opbouwen. Dit zal de dekkingsgraad (enigszins) ten goede komen. In de toekomst dient naar ons oordeel een paragraaf 'administratiekosten' te worden opgenomen. Ook een eventuele lichte verbetering van de dekkingsgraad biedt geen soelaas.

Bij ontslag worden de verzoeken om waardeoverdracht vanwege de lage dekkingsgraad opgeschort. Indexering wordt niet langer toegepast. Langer doorwerken, op termijn tot 67 jaar, is al 'in de polder' beslist en het instrument premieverhoging is 'bot' geworden. De dekkingsgraad wordt niet zo zeer door de 'vergrijzing' aangetast, maar door de (lage) rentestand.

Op basis van de thans beschikbare gegevens concluderen wij dat gepensioneerden per 1 april 2014 wederom een korting van 7% tegemoet kunnen zien.

Uit werknemersperspectief zijn de deelnemers niet te benijden. Dit geldt uiteraard des te meer naar mate de deelnemer jonger is.

⁴¹ Kosten beschikbare premieregelingen, PS Documenta 2009, p. 407; de Volkskrant 9 december 2009.

⁴² AFM, *Kosten van pensioenfondsen verdienen meer aandacht*, 12 april 2011; reactie van de Minister in TvP 2011-3, p. 29.

12 Bronnenlijst

Boeken en tijdschriften

DNB vraakt plannen herstel pensioenen, FD, 7 mei 2009 in: Martin Pikaart, *De pensioenmythe*, Amsterdam: 2011: Uitgeverij Business Contact.

'Laten we gewoon zeggen waarop het staat', interview met J. Frijns, in de Actuaris, september 2010, in: Martin Pikaart, *De pensioenmythe*, Amsterdam 2011: Uitgeverij Business Contact.

Syllabus Pensioenrecht, *De sociaalrechtelijke en sociaalpolitieke aspecten*, Tilburguniversity, januari 2013, A.T.J.M Jacobs.

Wetten

Burgerlijk wetboek 1992. Pensioenwet 2007. Wet op de Loonbelasting 1964.

Jurisprudentie

Ktr. Utrecht 24 maart 1993, *JAR* 1993, 105;

Ktr. Delft 27 januari 1994, *JAR* 1994, 54.

Krantenartikelen

'De Haagse politiek is nog dommer dan een ezel' van AD 6 april 2013.

'Zeepebel' in de Telegraaf van 13 april 2013.

PZC. Financiële Telegraaf. Volkskrant.

Overige artikelen

AFM, Kosten van pensioenfondsen verdienen meer aandacht. Orgaan van het Rabobank Pensioenfonds. Pensioenakkoord voorjaar 2010. Syllabus wetgeving januari 2013.

Internet:

<<http://www.deondernemer.nl/deondernemer/606950/Pensioenfonds-verstrekt-hypotheek.html>>

<<http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/nieuws-2013/dnb285723.jsp>>

<http://www.joop.nl/opinies/detail/artikel/15155_lans_bovenberg_wil_dat_we_wonen_in_ons_pe nsioen/>

<https://www.nhg.nl/fileadmin/user_upload/Documenten/PDF/Onderzoek/Onderzoek_Erasmus_NHG.pdf>

<<http://nos.nl/artikel/454872-lubbers-erkent-fout-met-pensioenen.html>>

<<http://www.pensioenbelangen.nl/wp-content/uploads/2013/01/toereikendheid-pensioeninkomens-nederland-wrr-28sep12.pdf>>

<<http://www.rabobankpensioenfonds.nl/Nieuws/Items/Aanpassingen-Pensioenreglement-2006.aspx>>

<<http://www.rtl.nl/components/financien/rtlz/nieuws/2012/32/ing-eind-2013-een-op-vier-huishoudens-onder-water.xml>>

<http://www.vlep.nl/Images/20120731_JV%202011_BPF%20VLEP_BW_compleet.pdf>

<http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ>