



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen: van IAS 19 naar IAS 19R

Boonen, T.; de Waegenaere, A.

**Publication date**

2015

**Document Version**

Final published version

[Link to publication](#)

**Citation for published version (APA):**

Boonen, T., & de Waegenaere, A. (2015). *Boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen: van IAS 19 naar IAS 19R*. (Netspar Economische Adviezen (NEA Paper); No. 59). Netspar. <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=136553>

**General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

**Disclaimer/Complaints regulations**

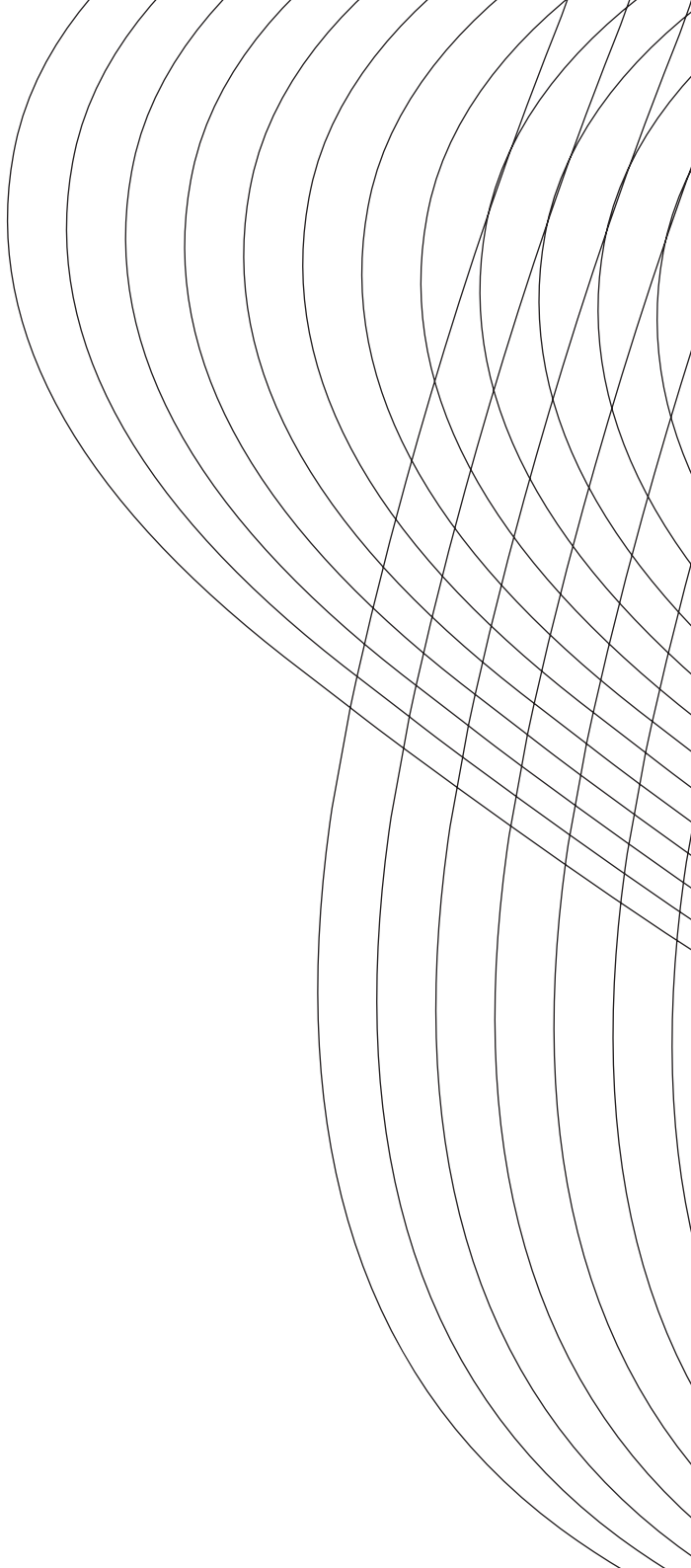
If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

**Netspar NEA PAPERS**

*Tim Boonen en Anja De Waegenaere*

**Boekhoudkundige  
regelgeving voor  
bedrijfspensioenfondsen**

**Van IAS 19 naar IAS 19R**



The background of the cover features a series of thin, black, curved lines that sweep across the page from the top left towards the bottom right, creating a sense of movement and depth.

Tim Boonen en Anja De Waegenaere

# Boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen

Van IAS 19 naar IAS 19R

NEA PAPER 59

NETSPAR ECONOMISCHE ADVIEZEN



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

**Netspar**

### **Colofon**

NEA Papers is een uitgave van Netspar  
Maart 2015

### **Redactie**

Rob Alessie – Rijksuniversiteit Groningen  
Roel Beetsma (Voorzitter) – Universiteit van Amsterdam  
Iwan van den Berg – AEGON Nederland  
Bart Boon – Achmea  
Thomas van Galen – Cardano Risk Management  
Kees Goudswaard – Universiteit Leiden  
Winfried Hallerbach – Robeco Nederland  
Ingeborg Hoogendijk – Ministerie van Financiën  
Martijn Hoogeweegen – Nationale Nederlanden  
Arjen Hussem – PGGM  
Alwin Oerlemans – APG  
Maarten van Rooij – De Nederlandsche Bank  
Peter Schotman – Universiteit Maastricht  
Hans Schumacher – Tilburg University  
Peter Wijn – APG

### **Vormgeving**

B-more Design  
Bladvulling, Tilburg

### **Drukwerk**

Prisma Print, Tilburg University

### **Redactieadres**

Netspar, Tilburg University  
Postbus 90153, 5000 LE Tilburg  
info@netspar.nl

Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

# INHOUD

<i>Voorwoord</i>	7
<i>1. Inleiding</i>	11
<i>2. Waardering van pensioenverplichtingen onder IFRS</i>	21
<i>3. Een kritische blik op IAS 19R</i>	38
<i>4. Reële effecten: beleggingsbeleid, risicomanagement en kapitaalstructuur</i>	49
<i>5. Reële effecten: type pensioenregeling</i>	52
<i>Referenties</i>	57



# VOORWOORD

Netspar stimuleert debat over de gevolgen van vergrijzing voor het (spaar-)gedrag van mensen, de houdbaarheid van hun pensioenen en het overheidsbeleid. Doordat veel van de baby-boomers met pensioen gaan, zal het aantal 65-plussers in de komende decennia snel toenemen. Meer in het algemeen leven mensen gezonder en langer en krijgen gezinnen steeds minder kinderen. Vergrijzing staat vaak in een negatief daglicht, want ten opzichte van de bevolking tussen 20 en 65 jaar zou het aantal 65-plussers wel eens kunnen verdubbelen. Kan de werkende beroepsbevolking dan nog wel het geld opbrengen voor een groeiend aantal gepensioneerden? Moeten mensen meer uren maken tijdens hun werkzame periode en later met pensioen gaan? Of moeten de pensioenen worden gekort of de premies worden verhoogd om het collectieve pensioen betaalbaar te houden? Moeten mensen worden aangemoedigd zelf veel meer verantwoordelijkheid te nemen voor het eigen pensioen? En wat is dan nog de rol van de sociale partners in het organiseren van een collectief pensioen? Kunnen en willen mensen eigenlijk wel zelf gaan beleggen voor hun pensioen of zijn ze graag bereid dat aan pensioenfondsen over te laten? Van wie zijn de pensioengelden eigenlijk? En hoe kan een helder en eerlijk speelveld voor pensioenfondsen en verzekeraars worden gedefinieerd? Hoe kunnen collectieve doelstellingen als solidariteit en meer individuele wensen worden verzoend? Maar vooral: hoe kunnen de voordelen van langer en gezonder leven worden benut voor een meer gelukkige en welvarende samenleving?



Om een aantal redenen is er behoefte aan debat over de gevolgen van vergrijzing. We weten niet altijd precies wat de gevolgen van vergrijzing zijn. En de gevolgen die wel goed kunnen inschatten, verdienen het om bekend te worden bij een groter publiek. Belangrijker is natuurlijk dat veel van de keuzen die moeten worden gemaakt een politieke dimensie hebben en daarover is debat hard nodig. Het gaat immers om maatschappelijk zeer relevante en actuele vraagstukken waar, in de meest letterlijke zin oud en jong mee worden geconfronteerd. Om die redenen heeft Netspar de NEA Papers ingesteld. In een NEA Paper neemt de auteur gemotiveerd stelling over een beleidsrelevant onderwerp. De naam NEA Papers heeft twee betekenissen. Ten eerste, NEA staat voor Netspar Economische Adviezen. De auteurs adviseren op persoonlijke titel en op verzoek van Netspar over actuele economische kwesties op het gebied van vergrijzing en pensioenen. Ten tweede, NEA klinkt als Nee-Ja en geeft daarmee een wezenskenmerk van elk debat aan.

Roel Beetsma

Voorzitter van de Netspar Redactieraad



**Affiliaties**

Tim Boonen – Universiteit van Amsterdam

Anja De Waegenaere – Tilburg University

# BOEKHOUDKUNDIGE REGELGEVING VOOR BEDRIJFSPENSIOENFONDSEN

## 1. Inleiding

Het afgelopen decennium heeft de regelgeving op het gebied van boekhoudkundige waardering van bezittingen en verplichtingen van bedrijfspensioenfondsen ingrijpende wijzigingen ondergaan. In dit artikel beschrijven we deze recente ontwikkelingen. Ook bespreken we de gevolgen hiervan voor verstrekkers en gebruikers van jaarrekeningen. In het vervolg van deze inleiding schetsen we eerst de achtergrond achter de wijzigingen in boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen. Vervolgens vatten we kort de belangrijkste conclusies van dit artikel samen.

### 1.1 Achtergrond overgang IAS 19 naar IAS 19R

De verplichtingen van bedrijfspensioenfondsen vertegenwoordigen vaak een aanzienlijke waarde relatief ten opzichte van het vermogen van de onderneming (Shivdasani en Stefanescu, 2010; Fasshauer et al, 2008). Het verstrekken van een duidelijk en inzichtelijk beeld van de waarde van deze verplichtingen is daarom niet alleen van groot belang voor werkgevers en werknemers, maar ook voor andere belanghebbenden zoals potentiële beleggers en geldverstrekkers. De doelstelling van accounting standard setters zoals de International Accounting Standards Board (IASB)<sup>1</sup> is daarom om standaarden te ontwikkelen die

1 Voor Europa zijn de IFRS standaarden richtgevend. Voor de Verenigde Staten worden boekhoudkundige standaarden uitgebracht door de FASB (Financial Accounting Standards Board).

ervoor zorgen dat informatie verstrekt in jaarverslagen en winst- en verliesrekeningen voldoet aan de volgende drie criteria:

- *True and fair view*: de informatie moet een 'correct' beeld geven van de waarde van bezittingen en verplichtingen.
- *Transparantie*: de informatie moet op een transparante manier worden weergegeven.
- *Vergelijkbaarheid*: de informatie moet zodanig worden weergegeven dat deze vergelijkbaar is tussen verschillende ondernemingen.

Voor het bepalen van boekhoudkundige regels rond het rapporteren van pensioenverplichtingen maakt de IASB onderscheid tussen toegezegde-bijdrageregelingen (Defined Contribution, DC) en toegezegde-uitkeringenregelingen (Defined Benefit, DB). Een regeling wordt geclassificeerd als DC-regeling als de legale en constructieve verplichting van de onderneming zich beperkt tot het bijdragen van een overeengekomen premie. Alle andere regelingen worden geclassificeerd als DB (IAS 19, artikels 25,26). In dit paper richten we ons op boekhoudkundige regelgeving voor DB-regelingen.

Globaal kan gesteld worden dat een DB-pensioensregeling een impliciet contract is tussen een onderneming en haar (oud-) werknemers, waarin, *in principe*, is afgesproken dat werknemer en werkgever maandelijks een percentage van het salaris afdragen in ruil voor het recht op een (voorwaardelijk) geïndexeerde uitkering. De mate waarin DB-pensioenaanspraken voorwaardelijk zijn, kan sterk verschillen tussen pensioenregelingen onderling. Gezien de complexiteit en diversiteit van DB-pensioensregelingen is het vaststellen van verslaggevingsregels die ervoor zorgen dat de waarde van de verplichtingen transparant en correct wordt weergegeven geen eenvoudige taak. In het afgelopen decennium

hebben een aantal belangrijke wijzigingen plaatsgevonden, met als doel het nakomen van de drie fundamentele criteria, 'true and fair view', transparantie, en vergelijkbaarheid, te verbeteren.

Een eerste ingrijpende wijziging heeft plaatsgevonden met de verplichtstelling van *International Financial Reporting Standards* (IFRS) voor beursgenoteerde ondernemingen in de Europese Unie (inclusief het Verenigd Koninkrijk), met ingang van boekjaar 2005. De richtlijn IAS 19 schrijft boekhoudkundige regels voor, voor de waardering van 'post employment benefits', zoals ouderdomspensioen, vervroegd pensioen, en arbeidsongeschiktheids- en ziektekostenverzekeringen na de actieve diensttijd.

De basisgedachte achter de overgang naar IFRS is een streven naar een meer marktconforme waardering van deze verplichtingen. Vóór de verplichtstelling van IFRS werden pensioenverplichtingen gediscoteerd met een vaste (actuariële) rekenrente. Onder IAS 19 moeten toekomstige uitkeringen worden gediscoteerd met een marktconsistente rente. Deze wijziging had ingrijpende gevolgen, aangezien marktconsistente waardering impliceert dat waardeschommelingen van de verplichtingen zichtbaar worden in het eigen vermogen en de resultatenrekening.

Bedrijven met bedrijfspensioenfondsen hebben massaal hun bezorgdheid geuit over de extra volatiliteit die deze wijziging veroorzaakt op de balans en de resultatenrekening. Deze bezorgdheid heeft in verschillende landen aanleiding gegeven tot wijzigingen in de pensioencontracten. Van Ewijk (2005) stelt dat ook de overgang van eindloon- naar middelloonregelingen, en van onvoorwaardelijke naar voorwaardelijke indexatie, mede veroorzaakt zijn door de invoering van IFRS. Swinkels (2011) ondervroeg Nederlandse bedrijven naar hun motivering voor de keuze voor een bepaalde pensioenregeling. Een niet verwaarloosbaar aantal onder hen gaf aan dat de verplichtstel-

ling van IFRS de reden is geweest om over te stappen van een DB-regeling naar een DC-regeling. Deze analyses tonen aan dat wijzigingen in boekhoudkundige regelgeving ingrijpende gevolgen kunnen hebben voor reële beslissingen van bedrijven met bedrijfspensioenfondsen.

Ook gebruikers van de jaarverslagen van ondernemingen met bedrijfspensioenfondsen (bijvoorbeeld potentiële investeerders en analisten), waren niet unaniem enthousiast over de invulling van IAS 19. De belangrijkste kritiekpunten waren (zie, bijvoorbeeld, Blake et al., 2008, en Ter Hoeven et al., 2011):

- Te veel ruimte voor *smoothing mechanisms*. De corridor-methode laat het gespreid over de tijd erkennen van actuariële winsten/verliezen toe. Dit maakt het voor gebruikers van de jaarrekening moeilijk om goed inzicht te krijgen in de waarde van de verplichtingen. Analisten constateerden dat zeer grote verliezen op de activa van pensioenfondsen in 2008 slechts zeer beperkt terug te zien waren in de resultatenrekening. De reden hiervoor was dat vele ondernemingen ervoor gekozen hebben om deze verliezen grotendeels door te schuiven naar toekomstige jaren.
- Te veel ruimte voor *creatief boekhouden*. IAS 19 laat te veel vrijheid in de keuze van parameters (disconteringsvoet, verwacht rendement, verwachte loongroei, sterfttekansen, etc.) die een zeer grote invloed kunnen hebben op de waardering van verplichtingen en bezittingen. Er is vooral veel kritiek geuit op de mogelijkheid om winsten te sturen door middel van de aannahme met betrekking tot de disconteringsvoet en het verwachte langetermijnrendement op de assets.
- Het ontbreken van richtlijnen voor de waardering van pensioenverplichtingen in gevallen waar er sprake is van *risicodeling of voorwaardelijke aanspraken*.

- Te weinig inzicht in *risico*'s: IAS 19 verplicht bedrijven niet om inzicht te geven in de effecten van onzekerheid (bijvoorbeeld met betrekking tot toekomstige inflatie, levensverwachting, rentevoet, etc.) op de financiële positie van het fonds.

Deze kritiekpunten worden bevestigd in wetenschappelijk onderzoek. Met betrekking tot creatief boekhouden vinden verschillende onderzoeken dat vrijheid in de keuze van cruciale parameters (bijvoorbeeld het verwachte langetermijnrendement op assets) gretig gebruikt wordt om resultaten te sturen. Dergelijk 'creatief' boekhouden vertroebelt het beeld, en maakt het voor potentiële investeerders lastig om een goed beeld te krijgen van de daadwerkelijke waarde van de bezittingen en verplichtingen van het fonds. Picconi (2006) en Coronado et al. (2008) vinden dat beursgenoteerde ondernemingen met bedrijfspensioenfondsen onder IAS 19 systematisch misprijst zijn in de markt. Zij wijten dit aan het bovengenoemde creatief boekhouden, gecombineerd met te weinig transparantie in de rapportering; veel belangrijke informatie zit 'verstopt' in voetnoten. Blake et al. (2008) stellen dat het rapporteren van de waarde van de verplichtingen door middel van een enkel getal (bijvoorbeeld de fair value) een 'illusie van zekerheid' creëert. Zij pleiten voor het uitgebreid rapporteren over de hoogte, de timing en de onzekerheid van toekomstige uitbetalingen.

Naar aanleiding van de bovengenoemde kritiekpunten heeft de IASB op 16 juni 2011 een amendement uitgebracht op IAS 19. De nieuwe standaard, waarnaar verwezen wordt als IAS 19 Revised (kortweg IAS 19R), is van kracht geworden op 1 januari 2013. Een van de belangrijkste wijzigingen is het schrappen van de *corridor-methode*. Dit betekent dat mogelijkheden die er waren onder IAS 19 om de volatiliteit van het balansresultaat te beperken, komen



te vervallen onder IAS 19R. Het is dan ook niet verwonderlijk dat er opnieuw onrust is ontstaan naar aanleiding van deze wijziging. Zo stelt PwC op zijn website het volgende:

*'IAS 19 amendments confirmed – expect higher pension expense and greater balance sheet volatility.'*

Ook andere grote accountantskantoren waarschuwen voor lagere winsten en hogere volatiliteit (zie AON Hewitt, 2011; Ernst & Young, 2011; KPMG, 2011). Gezien de reactie die volgde op de verplichtstelling van IFRS in 2005, ligt het in de lijn der verwachting dat ook deze wijziging opnieuw aanleiding kan geven tot verdere aanpassingen van de pensioencontracten.

In dit artikel zetten we de gevolgen uiteen van de omslag van IAS 19 naar IAS 19R. In Hoofdstuk 2 bespreken we eerst de kerngedachte achter de waardering van bezittingen en verplichtingen van bedrijfspensioenfondsen onder IAS 19. Vervolgens bespreken we de nadelen van deze standaard, en geven aan wat de belangrijkste wijzigingen zijn in de herziene versie IAS 19R. In Hoofdstuk 3 gaan we in op de mate waarin IAS 19R aanleiding geeft tot een 'true and fair view' van de waarde van bezittingen en verplichtingen. In Hoofdstuk 4 bespreken we het effect van de boekhoudkundige regelgeving op reële keuzes van pensioenfondsen. We maken daarbij onderscheid naar effecten op beleggingsbeleid, risicomanagement, en de keuze van het type pensioenregeling.

## **1.2 Samenvatting conclusies en implicaties voor managers en stakeholders van bedrijven met bedrijfspensioenfondsen**

In deze paragraaf vatten we de belangrijkste conclusies van dit artikel samen, waarbij we in het bijzonder ingaan op de gevolgen van de gewijzigde verslaggevingsregels voor bedrijven met bedrijfspensioenfondsen en hun stakeholders.

Voor de bepaling van boekhoudkundige winsten/verliezen, en de nettowaarde van pensioenverplichtingen op de balans (verschil tussen de fair value van de assets en de contante waarde van de verplichtingen), heeft de invoering van IAS 19R de volgende gevolgen:

- Door de overgang van IAS 19 naar IAS 19R verdwijnt de corridor-methode. Dit betekent dat ondernemingen niet langer de volatiliteit van de nettowaarde van de pensioenverplichtingen op de balans kunnen beperken door actuariële winsten/verliezen (deels) vertraagd te rapporteren. Deze wijziging zal daarom naar verwachting resulteren in een *verhoogde volatiliteit van de balans*.
- De verhoogde volatiliteit van de nettowaarde van pensioenverplichtingen op de balans kan belangrijke consequenties hebben voor de waardering van aandelen en bedrijfsobligaties, evenals voor uitkeerbare reserves en bank convenanten. Voor financiële instellingen zijn er mogelijk ook ingrijpende gevolgen voor de vereiste kapitaalbuffers. Onder Solvency II moet immers een eventueel boekhoudkundig tekort op de netto assets in mindering gebracht worden op het beschikbare risicokapitaal.
- Voor ondernemingen die significant in risicovolle activa beleggen, zullen *gerapporteerde winsten naar verwachting aanzienlijk lager* zijn onder IAS 19R dan onder IAS 19. De reden hiervoor is dat de gerapporteerde winst op activa onder IAS 19R gebaseerd is op een *fictief* rendement dat gelijkgesteld wordt aan de disconteringsfactor die gebruikt wordt om de uitbetalingen te disconteren. Deze disconteringsfactor is gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur voor hooggekwalificeerde (AAA) bedrijfsobligaties. Onder IAS 19 werd voor de bepaling van de boekhoudkundige winst op assets

eveneens gebruik gemaakt van een fictief rendement. Onder IAS 19 mocht echter gerekend worden met het verwachte lange-termijnrendement op de assets, bepaald aan het begin van het boekjaar. Afwijkingen tussen het daadwerkelijk behaalde rendement en het veronderstelde rendement konden, via de corridor-methode, grotendeels buiten de balans en de winst- en verliesrekening worden gehouden. Omdat het verwachte rendement op risicovolle activa aanzienlijk hoger kan zijn dan de rente op AAA-obligaties, zal deze gewijzigde methode aanleiding geven tot significant lagere gerapporteerde winsten voor ondernemingen die aanzienlijk beleggen in risicovolle activa. Voor een aantal Nederlandse ondernemingen met bedrijfspensioenfondsen is de impact naar verwachting zeer groot.

- De gewijzigde bepaling van de boekhoudkundige winst kan belangrijke consequenties hebben voor alle beslissingen die gebaseerd zijn op performance maatstaven zoals winst per aandeel (EPS). Zo geldt in het bijzonder dat compensatiecontracten (bijvoorbeeld bonuscontracten voor CEO's) die deels gebaseerd zijn op gerapporteerde winst dienen te worden herzien.

Met betrekking tot het marktconsistent waarderen van bezittingen en verplichtingen van bedrijfspensioenfondsen (een belangrijke doelstelling van IFRS) concluderen we dat de nieuwe standaard *onvoldoende aansluiting geeft met fair value waardering*:

- IAS 19R houdt onvoldoende rekening met mogelijke voorwaardelijkheid van aanspraken. Pensioenregelingen die dezelfde verwachte uitbetalingen leveren, maar aanzienlijk verschillen in de mate van onzekerheid/voorwaardelijkheid in de uitbetalingen, krijgen onder IAS 19R dezelfde waardering. Hiermee

wordt afgeweken van marktconsistente waardering van de verplichtingen.

- Ook in het (hypothetische) geval waarin uitkeringen risicoloos/onvoorwaardelijk zijn, kan beargumenteerd worden dat niet volledig aangesloten wordt bij marktconsistente waardering. De reden hiervoor is dat het bedrijfspensioenfondsen vrijstaat om de rentetermijnstructuur te vertalen in een enkele disconteringsfactor. De keuze van deze disconteringsfactor is enigszins subjectief.
- Hoewel belangrijke stappen zijn gezet, is er naar onze mening onder IAS 19R nog te veel ruimte voor het vaststellen van de waarde van cruciale parameters (zoals sterftekansen en disconteringsfactor), die een belangrijk effect hebben op de waardering van de verplichtingen.

IAS 19R hanteert een *starre en enigszins inconsequente classificatie van pensioencontracten*.

- Zorgen over verhoogde volatiliteit op de balans voor regelingen die onder IAS 19R als DB geclassificeerd worden, creëren een prikkel om pensioencontracten zodanig in te richten dat ze kwalificeren als een DC-contract. De volatiliteit is echter in het geval van DB-pensioencontracten met voorwaardelijke aanspraken deels artificieel, omdat de boekhoudkundige waarde van de verplichtingen sterk kan afwijken van een marktconsistente waarde van de verplichtingen. Dit kan belangrijke consequenties hebben voor de keuze van pensioencontracten in de toekomst.
- Strakke richtlijnen voor de boekhoudkundige behandeling van hybride regelingen, zoals de collectieve DC-regeling, ontbreken. Er is veel ruimte voor 'expert judgment'.

De specifieke invulling van IAS 19R zal naar verwachting *belangrijke effecten hebben op reële beslissingen van ondernemingen met bedrijfspensioenfondsen*:

- Er valt te verwachten dat IAS 19R aanleiding zal geven tot het 'de-risiken' van het beleggingsbeleid. Onder IAS 19 bestond er een prikkel om risicovol te beleggen. De gerapporteerde winst kon immers worden opgedreven door risicovol te beleggen, en het verwachte rendement hoog in te schatten (zie, bijvoorbeeld, Amir en Bernartzi, 1998, en Amir et al., 2010). Afwijkingen tussen het daadwerkelijk behaalde rendement en het veronderstelde rendement konden via de corridor-methode deels buiten de balans en de winst- en verliesrekening worden gehouden. Aangezien door de gewijzigde bepaling van de boekhoudkundige waarde van de assets onder IAS 19R deze prikkel tot risicovol beleggen volledig vervalt, is de verwachting dat pensioenfondsen aanzienlijk minder risicovol zullen gaan beleggen.
- De waardering van de pensioenverplichtingen op basis van de contante waarde van de 'best-estimate' inschatting van toekomstige uitkeringen *kan verstorend werken voor het risicobeleid*. Zo geldt bijvoorbeeld dat het aangaan van een langlevensrisicoswap ontmoedigd wordt, omdat hierdoor de boekhoudkundige waarde van de verplichtingen zal toenemen, zelfs als het langlevensrisico volledig wordt weggenomen.
- Als de boekhoudkundige regels op een 'correctere' manier rekening zouden houden met voorwaardelijkheid van aanspraken, zou mogelijk de prikkel om te kiezen voor een DC-contract verminderd kunnen worden.

## 2. Waardering van pensioenverplichtingen onder IFRS

In dit hoofdstuk beschrijven we eerst de basisgedachte achter de waardering van verplichtingen en bezittingen van bedrijfspensioenfondsen volgens IAS 19. Vervolgens bespreken we de belangrijkste kritiekpunten die zijn geuit op deze standaard. Ten slotte bespreken we de belangrijkste wijzigingen in de nieuwe standaard IAS 19R.

### 2.1 Waardering onder IAS 19

De verplichtstelling in 2005 van International Financial Reporting Standards (IFRS) voor beursgenoteerde ondernemingen in de Europese Unie heeft belangrijke consequenties gehad voor het bepalen van de waarde van de verplichtingen. IAS 19 stelt in artikel 50 dat voor de bepaling van de waarde van de verplichtingen de volgende stappen moeten worden ondernomen:

- het bepalen van een *betrouwbare schatting van de hoogte van toekomstige uitkeringen* aan (oud)–werknemers;
- het bepalen van de *contante waarde van de geschatte toekomstige uitkeringen*.

Voor de bepaling van de hoogte van de uitkeringen werd met de verplichtstelling van IFRS de 'opgebouwde–pensioenverplichting–methode' (ABO) vervangen door de 'geprojecteerde–pensioenverplichtingmethode' (PBO). Dit betekent dat sinds 2005 in het geval van eindloonregelingen rekening dient te worden gehouden met verwachte loonstijgingen. Een tweede zeer ingrijpende wijziging had betrekking op richtlijnen voor het bepalen van de contante waarde van de toekomstige uitkeringen. Vóór de verplichtstelling van IFRS in 2005 werden pensioenverplichtingen gediscoteerd met een vaste rekenrente. Sinds de verplichtstelling van IFRS in

2005 moeten toekomstige uitkeringen worden gediscoteerd met een marktconsistente rente.

Deze twee wijzigingen hebben de nodige onrust veroorzaakt in de pensioensector, voornamelijk vanwege bezorgdheid over verhoogde volatiliteit van de balans en de resultatenrekening. IAS 19 voorzag echter nog in mogelijkheden om deze volatiliteit te beperken. In het vervolg van deze paragraaf bespreken we de kerngedachte achter de bepaling van boekhoudkundige winsten/ verliezen, evenals de verwerking van de nettowaarde van bezittingen en verplichtingen op de balans. Ook bespreken we hoe de volatiliteit van de nettowaarde op de balans kon worden beperkt door middel van de 'corridor-methode'.

Onder IAS 19 worden de fair value van de assets en de contante waarde van de verplichtingen aan het einde van het boekjaar opgesplitst in de volgende twee componenten:

1. *De 'verwachte' fair value van de assets en de 'verwachte' contante waarde van de verplichtingen op het einde van het boekjaar.*<sup>2</sup>

Startend van de fair value van de assets ( $A_{FV}(t-1)$ ) en de contante waarde van de verplichtingen ( $L(t-1)$ ) aan het begin van het boekjaar, worden de 'verwachte' mutaties op de waarde gedurende het jaar bepaald. Deze 'verwachte' mutaties worden, op het einde van het boekjaar, bepaald als de wijzigingen in de waarde van de assets en van de verplichtingen die *zouden zijn opgetreden* gedurende het boekjaar, als aan het einde van het boekjaar de gerealiseerde sterfte, rendement, rentetermijnstruc-

2 We benadrukken dat de 'verwachte' waarde niet gelijk is aan de wiskundige verwachtingswaarde aan het begin van het boekjaar, aangezien bij de bepaling van de 'verwachte' waarde gerekend wordt met de daadwerkelijke realisaties van premiebetalingen en uitkeringen gedurende het boekjaar.

tuur en veronderstellingen over toekomstige sterfte en loonontwikkeling gelijk zouden zijn aan de veronderstelde waarden aan het begin van het boekjaar. Deze 'verwachte' mutaties bestaan uit:

- 'Verwachte' wijzigingen in de contante waarde van verplichtingen ten gevolge van opbouw van nieuwe aanspraken:
  - de *service cost* ( $SC(t)$ ): de contante waarde van nieuwe aanspraken, berekend op basis van de veronderstelde disconteringsvoet bij het begin van het boekjaar.
- 'Verwachte' wijzigingen in de contante waarde van verplichtingen ten gevolge van wijzigingen in de waarde van bestaande aanspraken:
  - daadwerkelijke uitbetalingen ( $\tilde{L}(t)$ );
  - de *interest cost* ( $IC(t)$ ): de wijziging in de waarde van reeds opgebouwde aanspraken ten gevolge van het verstrijken van de tijd, berekend op basis van de veronderstelde disconteringsvoet bij het begin van het boekjaar;
- 'Verwachte' wijzigingen in de fair value van assets ten gevolge van:
  - daadwerkelijk geïnde premies ( $premies(t)$ );
  - daadwerkelijke uitbetalingen ( $\tilde{L}(t)$ );
  - *het 'verwachte' rendement op assets* ( $ER(t)$ ): wijziging in de waarde van de assets gedurende het boekjaar, rekening houdend met daadwerkelijke premiebetalingen en uitkeringen, maar uitgaande van het veronderstelde rendement op assets bij het begin van het boekjaar.

De 'verwachte' fair value van de assets en de 'verwachte' contante waarde van de verplichtingen op het einde van het boekjaar zijn gegeven door:



$$A_{\text{verwacht}}(t) = A_{\text{FV}}(t-1) + \text{premies}(t) + ER(t) - \tilde{L}(t), \quad (1)$$

$$L_{\text{verwacht}}(t) = L(t-1) + IC(t) + SC(t) - \tilde{L}(t). \quad (2)$$

Hoewel de verwachte waarde bepaald wordt aan het einde van het boekjaar (wanneer dus alle informatie over gerealiseerde rendementen en sterfte bekend is), benadrukken we dat er voor de bepaling gebruik gemaakt wordt van veronderstellingen over rendement, sterfte en disconteringsvoet die gemaakt zijn aan het begin van een boekjaar. Dit betekent dat de verwachte fair value in het algemeen zal afwijken van de daadwerkelijke fair value of contante waarde aan het einde van het boekjaar. Het verschil tussen de daadwerkelijke fair value en de verwachte fair value wordt actuariële winsten/verliezen genoemd.

## 2. De (cumulatieve) actuariële winsten/verliezen

Actuariële winsten/verliezen zijn gedefinieerd als het verschil tussen de 'verwachte' fair value van de assets en de 'verwachte' contante waarde van de verplichtingen (zoals bepaald in (1) en (2)), en de fair value van assets en contante waarde van de verplichtingen op het einde van het boekjaar, uitgaande van daadwerkelijke gerealiseerde sterfte, daadwerkelijke gerealiseerd rendement en eventueel bijgestelde veronderstellingen over de toekomstige sterfte en disconteringsvoet. Uitgesplitst naar assets en verplichtingen betekent dit dat de actuariële winst/verlies wordt bepaald als:

$$AWV_{\text{assets}}(t) = A_{\text{FV}}(t) - A_{\text{verwacht}}(t), \quad (3)$$

$$AWV_{\text{liabilities}}(t) = -(L(t) - L_{\text{verwacht}}(t)). \quad (4)$$

Actuariële winsten/verliezen ontstaan door verschillen tussen:

- het daadwerkelijke gerealiseerde rendement op de assets en het veronderstelde rendement aan het begin van het boekjaar;
- de rentetermijnstructuur (en dus de disconteringsvoet) aan het begin van het boekjaar en aan het einde van het boekjaar;
- daadwerkelijke gerealiseerde sterfte gedurende het boekjaar en veronderstelde sterfte aan het begin van het boekjaar;
- projecties voor toekomstige sterfte en toekomstige loonontwikkeling (in het geval van eindloonregelingen) aan het begin van het boekjaar en aan het einde van het boekjaar.

De daadwerkelijke fair value van assets en contante waarde van de verplichtingen aan het einde van een boekjaar is gegeven door de 'verwachte' waarde bepaald in (1) en (2), vermeerderd (verminderd) met de actuariële winsten/verliezen bepaald in (3) en (4). Onder IAS 19 bestond de mogelijkheid om actuariële winsten/verliezen deels buiten de balans en de winst- en verliesrekening te houden, door middel van de zogeheten *corridor-methode*. Deze methode impliceert dat enkel actuariële winsten/verliezen die buiten de 10 procent-corridor vallen (maximum van 10 procent van de waarde van de verplichtingen en 10 procent van de waarde van de bezittingen) dienen te worden verwerkt in de resultatenrekening. Bovendien mag het resultaat dat buiten de corridor valt verspreid over de gemiddelde geschatte resterende arbeidsduur van de huidige werknemers in de resultatenrekening verwerkt worden. Wanneer actuariële winsten/verliezen binnen de 10 procent-corridor vallen, en de onderneming ervoor kiest om deze winsten/verliezen niet te rapporteren, dan is de daadwerkelijk gerapporteerde winst ( $W_{rapport}(t)$ ) gelijk is aan de winst op fair value basis, verminderd met actuariële winsten/verliezen.

In formulevorm:

$$W_{rapport}(t) = W_{FV}(t) - AWW(t). \quad (5)$$

Op deze wijze laat de corridor-methode toe om volatiliteit in de balans in de winst- en verliesrekening sterk te beperken. Hiertegenover staat dat de gerapporteerde waarde op de balans (sterk) kan afwijken van de daadwerkelijke fair value.

## 2.2 Belangrijkste kritiekpunten IAS 19

Met de verplichtstelling van International Financial Reporting Standards (IFRS) werd een belangrijke eerste stap gezet in de richting van het markconsistent waarderen van de verplichtingen van bedrijfspensioenfondsen. Toch zijn er verschillende aanwijzingen dat de regelgeving onder IAS 19 onvoldoende aanleiding geeft tot een 'true and fair view' van de financiële situatie van pensioenfondsen. Zo is uit recent onderzoek gebleken dat bedrijven met een DB-pensioenfonds systematisch misprijd zijn in de markt. Dit suggereert dat pensioenkosten en verplichtingen die zijn opgenomen in de jaarrekening een misleidend beeld geven over de waarde van de assets en verplichtingen van het fonds (Coronado et al., 2008). In deze paragraaf bespreken we de belangrijkste redenen hiervoor.

De corridor-methode is in beginsel strijdig met het principe van marktconsistent waarderen. De corridor-methode impliceert immers dat actuariële winsten/verliezen grotendeels buiten de winst- en verliesrekening en de balans kunnen worden gehouden, of slechts vertraagd worden opgenomen. Stel bijvoorbeeld dat cumulatieve actuariële winsten/verliezen binnen de 10 procent-corridor vallen. Dan zal de waarde van assets en verplichtingen op de balans gelijk zijn aan de 'verwachte' waarde zoals bepaald in (1) en (2). Deze 'verwachte' waarde is gebaseerd

op *veronderstellingen* over rendement, sterfte, en discountingsvoet gemaakt aan het begin van het boekjaar. Gerealiseerde afwijkingen aan het einde van het boekjaar vallen dan onder actuariële winsten/verliezen, en worden voor zover ze binnen de corridor vallen niet verwerkt in de jaarrekening. Zo kan in de jaarrekening een zeer vertekend beeld ontstaan van de waarde van de assets en verplichtingen.

Het vertekend beeld dat kan ontstaan door de corridor-methode, kan nog versterkt worden doordat er bij de bepaling van de 'verwachte' fair value van assets in (1) de nodige ruimte is voor *creatief boekhouden*. Bij de bepaling van mutaties op de asset waarde mag gebruik gemaakt worden van een (zelf gekozen) *verwacht* rendement op activa, zoals bepaald bij het begin van het boekjaar. Afwijkingen tussen het verwachte rendement en het daadwerkelijk gerealiseerde rendement kunnen via de corridor-methode buiten de balans worden gehouden of uitgesmeerd worden over de tijd. Dit kan perverse prikkels geven om, voor een gegeven beleggingsbeleid, het verwachte rendement optimistisch in te schatten. Een hoger gerapporteerd verwacht rendement levert immers op het einde van het boekjaar een hogere winst op. De verschillen met de daadwerkelijke winst kunnen gespreid over de tijd strategisch in de winst en verliesrekening worden opgenomen. Amir en Bernartzi (1998) onderzochten het verband tussen de aannames over het verwachte rendement op assets en het daadwerkelijk behaalde rendement, en vonden een erg kleine correlatie tussen beide.

Dit resultaat suggereert dat veel bedrijven hun aannames niet baseren op daadwerkelijke verwachtingen, maar strategisch kiezen om bepaalde doelstellingen te behalen. Dit speelt voornamelijk wanneer managers die invloed hebben op de verslaggeving deels beloond worden met bonuscontracten waarbij de beloning

afhngt van gerapporteerde winst (zie bijvoorbeeld Comprix en Muller, 2006). Picconi (2006) vond empirisch bewijs dat bedrijven hun inkomsten manipuleren door het verwachte rendement op aandelen te verhogen als ze slecht nieuws verwachten. Dergelijk strategisch gedrag is onwenselijk omdat het ervoor zorgt dat gebruikers van jaarrekeningen een vertroebeld beeld krijgen van de financiële situatie van het pensioenfonds.

De mogelijkheid tot creatief boekhouden kan ook belangrijke gevolgen hebben voor de reële beslissingen van pensioenfondsen. Reële beslissingen worden niet uitsluitend bepaald op basis van boekhoudkundige waardering. Factoren zoals het effect op de marktwaarde van de onderneming, afspraken met sociale partners, et cetera, spelen hierbij een belangrijke rol. Empirische studies hebben echter aangetoond dat ook de boekhoudkundige regeling een niet verwaarloosbare invloed kan hebben op reële beslissingen. Verschillende wetenschappelijke onderzoeken (Gold, 2005, Bergstresser et al., 2006, en Amir et al., 2010) vinden empirisch bewijs dat bedrijven met bedrijfspensioenfondsen bewust risicovoller beleggen om zo meer ruimte te hebben voor het bijsturen van de resultaten door middel van de veronderstelling over het verwacht rendement op assets. Ook met betrekking tot andere belangrijke variabelen, zoals sterftetekansen en disconteringsvoet, bestaat er ruimte voor een 'creatieve invulling'. We bespreken dit meer in detail in Paragraaf 3.2.

Een derde belangrijk kritiekpunt is dat IAS 19 bedrijfspensioenfondsen niet verplicht om inzicht te geven in de effecten van toekomstige onzekerheid op de financiële positie van het fonds. Ook worden geen richtlijnen gegeven voor de waardering van pensioenverplichtingen in gevallen waarbij er sprake is van risicodeling of voorwaardelijke aanspraken.

### 2.3 De overgang naar IAS 19R

Naar aanleiding van de kritiekpunten genoemd in de vorige paragraaf is in juni 2011 besloten tot een het uitbrengen van een amendement op IAS 19. De herziene versie van IAS 19, waarnaar wordt verwezen als IAS 19R, bevat een aantal zeer belangrijke wijzigingen. Een samenvatting van de verschillen ten opzichte van IAS 19 is te vinden in AON Hewitt (2011), Ernst & Young (2011), KPMG (2011) en PwC (2013). De belangrijkste wijzigingen hebben betrekking op:

- *Bepaling van de 'verwachte' fair value van assets.*

Voor de bepaling van *het verwacht rendement op de assets* ( $ER(t)$  in formule (1)) moet onder IAS 19R gerekend worden met de disconteringsvoet die gebruikt wordt voor het bepalen van de contante waarde van de verplichtingen. Het gebruik van een verwacht langetermijnrendement zoals onder IAS 19 is dus niet langer toegestaan.<sup>3</sup>

- *Rapporteren van actuariële winsten/verliezen.*

Voor het rapporteren van actuariële winsten/verliezen is toepassing van de corridor-methode niet langer toegestaan. Onder IAS 19R moeten actuariële winsten/verliezen *direct en volledig* worden opgenomen in de jaarrekening, onder Other Comprehensive Income (OCI).<sup>4</sup> Actuariële winsten/verliezen worden daarmee volledig en permanent buiten de winst- en verliesrekening gehouden. Dit betekent dat de overgang naar IAS 19R gevolgen heeft voor zowel de waardering op de balans als voor de bepaling van winsten en verliezen:

- 3 Bovendien worden interest cost en verwacht rendement op assets niet langer afzonderlijk maar gecombineerd (netto effect) gerapporteerd.
- 4 OCI is een rubriek waarin overige baten en lasten worden opgenomen. De rubriek maakt deel uit van het totaalresultaat (Comprehensive Income), maar blijft buiten de winst- en verliesrekening.

- de waarde op de balans vertegenwoordigt de fair value van de assets en de contante waarde van de verplichtingen, uitgaande van informatie beschikbaar op het einde van het boekjaar, in plaats van de 'verwachte' waarde onder IAS 19 die deels gebaseerd is op veronderstellingen gemaakt aan het begin van het boekjaar;
- actuariële winsten/verliezen worden volledig buiten de winst- en verliesrekening gehouden, daar waar onder IAS 19 deze winsten/verliezen deels vertraagd in de winst- en verliesrekening werden gerapporteerd.
- *Het rapporteren over gemaakte aannames, en over het effect van onzekerheden (artikel 125A).*

IAS 19R stelt dat bedrijven uitgebreid moeten rapporteren over de risico's en de acties die worden ondernomen om risico's te beperken. Ook moet een gevoeligheidsanalyse worden gerapporteerd met betrekking tot het effect van wijzigingen in cruciale parameters, zoals disconteringsvoet en sterftekansen. Daarnaast moet gerapporteerd worden over de mogelijke impact van onzekerheid op de toekomstige waarde van de assets en verplichtingen.

Deze wijzigingen zullen naar verwachting voor veel bedrijven aanzienlijke effecten hebben. Het schrappen van de corridor-methode impliceert dat bedrijven niet langer de volatiliteit op de balans kunnen drukken door actuariële winsten/verliezen niet of vertraagd te rapporteren. Ernst & Young (2011) stelt dat deze wijziging een significant effect zal hebben voor 20 procent van de ondernemingen in het Verenigd Koninkrijk. De verhoogde volatiliteit van de balans heeft mogelijk belangrijke consequenties voor uitkeerbare reserves en bank convenanten. Voor financiële instellingen zijn er mogelijk ook ingrijpende gevolgen voor de vereiste

kapitaalbuffers. Onder Solvency II moet immers een eventueel tekort op de netto assets (verschil tussen contante waarde van de verplichtingen en fair value van de assets) in mindering gebracht worden op het beschikbare risicokapitaal.

De gewijzigde bepaling van de 'verwachte' fair value van assets kan grote gevolgen hebben voor gerapporteerde winsten en verliezen. Dit zal voornamelijk het geval zijn voor ondernemingen die substantieel in risicovolle activa beleggen. Onder IAS 19 konden zij de 'winst' op assets berekenen gebruikmakend van een verwacht rendement op de assets. Onder IAS 19R moet gebruik gemaakt worden van het rendement op risicoloze obligaties. Dit heeft voor gevolg dat ondernemingen die een aanzienlijk percentage in risicovolle activa beleggen een aanzienlijk lagere winst kunnen rapporteren onder IAS 19R. Ernst & Young (2011) stelt dat ondernemingen met een bedrijfspensioenfonds te maken zullen krijgen met hogere pensioenlasten in de winst- en verliesrekening. Dit heeft mogelijk belangrijke gevolgen voor veel gebruikte performance maatstaven zoals, bijvoorbeeld, winst per aandeel.

#### **2.4 Een illustratie**

We illustreren de effecten van de overgang van IAS 19 naar IAS 19R met een voorbeeld dat deels is ontleend aan KPMG (2011). Het voorbeeld is gebaseerd op de volgende veronderstellingen:

- pensioenaanspraken zijn onvoorwaardelijk;
- nieuwe pensioenaanspraken worden minimaal kostendekkend ingekocht, uitgaande van de rentetermijnstructuur en sterfteprognoses zoals bepaald op het moment van inkoop van de aanspraken;
- als gevolg van een wijziging in sterfteprognoses en een daling in de rentetermijnstructuur, ontstaat aan het einde van het boekjaar een actuair verlies op de verplichtingen;



- de onderneming kiest er onder IAS 19 voor om de cumulatieve actuariële winsten/verliezen niet te rapporteren in boekjaar 2011.

Verder is gegeven:

- de fair value van de assets aan het einde van boekjaar 2010 ( $A_{FV}(t-1)$ ) bedraagt 14,000; de contante waarde van de verplichtingen aan het einde van boekjaar 2010 ( $L(t-1)$ ) bedraagt 15,000;
- het verwachte rendement op assets bepaald aan het begin van het boekjaar 2011 (in het geval van IAS 19) bedraagt 7 procent;
- de disconteringsvoet voor de bepaling van de contante waarde van verplichtingen aan het begin van boekjaar 2011 bedraagt 6 procent;
- uitkeringen gedurende het boekjaar 2011 bedragen 1,500;
- ontvangen premies gedurende het boekjaar 2011 bedragen 1,050;
- de service cost ( $SC(t)$ ) bedraagt 800; de premies ter waarde van 1,050 zijn dus, op basis van de waarderingsgrondslagen gebruikt aan het begin van het jaar, meer dan kostendekkend.

In dit voorbeeld illustreren we de bepaling aan het einde van boekjaar 2011 van de 'verwachte' fair value van de assets en de 'verwachte' contante waarde van de verplichtingen (uit (1) en (2)), de actuariële winsten/verliezen (uit (3) en (4)), en de verwerking ervan in de winst- en verliesrekening en op de balans.

Tabel 1 illustreert de bepaling van de 'verwachte' fair value van de assets op het einde van boekjaar 2011 ( $A_{FV}(t)$  uit (1)).

Zowel onder IAS 19 als onder IAS 19R behaalt het fonds een actuariële winst op de assets. Deze actuariële winst ontstaat omdat het daadwerkelijke behaalde rendement op de assets

Tabel 1: Boekhoudkundige verwerking onder IAS 19 en IAS 19R.  
Deels ontleend aan KPMG (2011).

Assets	IAS 19	IAS 19R
<b>Fair value op 31 december 2010</b>	14,000	14,000
Verwacht rendement (gebaseerd op de fair value op 1 januari 2011 en verwachte langetermijnrendement; 7% x 14,000)	<b>980</b>	n.v.t.
Berekende rendement op assets (gebaseerd op de fair value op 1 januari 2011 en discount rate gebruikt om de verplichtingen te disconteren; 6% x 14,000)	n.v.t.	<b>840</b>
Ontvangen premies (daadwerkelijke bedragen)	1,050	1,050
Gedane uitkeringen (daadwerkelijke bedragen)	(1,500)	(1,500)
<b>Verwachte fair value op 31 december 2011</b>	14,530	14,390
<b>Fair value op 31 december 2011</b>	14,920	14,920
Cumulatieve (unrecognized) actuariële winst op 31 december 2011	<b>390</b>	<b>n.v.t.</b>
Actuariële winst/verlies erkend in OCI op 31 december 2011	<b>n.v.t.</b>	<b>530</b>

gedurende het jaar hoger is dan het verwachte rendement dat onder IAS 19 wordt gebruikt voor de bepaling van de 'verwachte' waarde van de assets, en hoger is dan het berekende rendement dat onder IAS 19R wordt gebruikt voor de bepaling van de 'verwachte' waarde van de assets.

Tabel 2 illustreert de bepaling van de verwachte contante waarde van de verplichtingen aan het einde van boekjaar 2011,  $L(t)$ .

Zowel onder IAS 19 als onder IAS 19R behaalt het fonds een actuariel verlies op de waarde van de verplichtingen. De contante waarde van de verplichtingen aan het einde van het boekjaar is aanzienlijk hoger dan de 'verwachte' contante waarde van de verplichtingen. Deze onvoorziene stijging in de waarde van verplichtingen wordt veroorzaakt door een daling in de renteter-

*Tabel 2: Boekhoudkundige verwerking onder IAS 19 en IAS 19R.  
Deels ontleend aan KPMG (2011).*

<b>Plan verplichtingen</b>	<b>IAS 19</b>	<b>IAS 19R</b>
<b>Contante waarde op 31 december 2010</b>	15,000	15,000
Interest cost (gebaseerd op disconteringsvoet vastgesteld op 1 januari 2011; 6% x 15,000)	900	900
Service cost (gebaseerd op berekening op 1 januari 2011)	800	800
Gedane uitkeringen (daadwerkelijke bedragen)	(1,500)	(1,500)
<b>Verwachte contante waarde op 31 december 2011</b>	15,200	15,200
<b>Contante waarde op 31 december 2011</b>	17,410	17,410
Cumulatieve (unrecognized) actuariële winst op verplichtingen op 31 december 2011	<b>2,210</b>	<b>n.v.t.</b>
Actuariële winst/verlies erkend in OCI op 31 december 2011	<b>n.v.t.</b>	<b>2,210</b>

mijnstructuur en een daling in de 'best-estimate' geprojecteerde sterftekansen voor toekomstige jaren.

Omdat de onderneming er onder IAS 19 voor kiest om de actuariële winst/verlies niet te rapporteren in boekjaar 2011, is de gerapporteerde winst/verlies zowel onder IAS 19 als onder IAS 19R gelijk aan het verschil tussen de 'verwachte' waarde op het einde van het boekjaar en de waarde aan het begin van het boekjaar. Uitgesplitst naar assets en verplichtingen betekent dit in formulevorm:

$$\Delta A_{rapport}(t) = A_{verwacht}(t) - A_{FV}(t-1), \quad (6)$$

$$\Delta L_{rapport}(t) = L_{verwacht}(t) - L(t-1). \quad (7)$$

De netto gerapporteerde winst wordt dan gegeven door:

$$W_{rapport}(t) = \Delta A_{rapport}(t) - \Delta L_{rapport}(t). \quad (8)$$

Tabel 3: Gerapporteerde winst/verlies onder IAS 19 en IAS 19R. Deels ontleend aan KPMG (2011).

Gerapporteerde winst/verlies	IAS 19	IAS 19R
Gerapporteerde winst/verlies assets ( $\Delta A_{rapport}(t)$ )	530	390
Gerapporteerde winst/verlies verplichtingen ( $\Delta L_{rapport}(t)$ )	-200	-200
Netto gerapporteerde winst/verlies ( $W_{rapport}(t)$ )	330	190

In tabel 3 vatten we de gerapporteerde winsten/verliezen onder de twee standaarden samen, uitgesplitst naar assets en verplichtingen.

Bovenstaande tabel laat zien dat in dit voorbeeld de gerapporteerde winst onder IAS 19R significant lager is dan de gerapporteerde winst onder IAS 19. De aangepaste wijze van berekenen van de verwachte fair value van de assets op basis van de disconteringsvoet die ook gebruikt wordt voor de verplichtingen (6 procent) in plaats van het verwachte rendement op assets (7 procent) geeft aanleiding tot een significant lagere verwachte fair value van de assets, en, bijgevolg, een significant lager gerapporteerd winstcijfer.

Ook onder de nieuwe standaard wijkt de gerapporteerde winst echter sterk af van de winst gebaseerd op de daadwerkelijke fair value. We definiëren de winst op fair value basis als het verschil tussen de fair value op het einde van het boekjaar en aan het begin van het boekjaar. Uitgesplitst naar assets en verplichtingen betekent dit in formulevorm:

$$\Delta A_{FV}(t) = A_{FV}(t) - A_{FV}(t-1), \quad (9)$$

$$\Delta L(t) = L(t) - L(t-1). \quad (10)$$

Omdat de bepaling van de fair value onder beide standaarden gelijk is, is ook de winst op fair value basis onder beide standaarden gelijk, en gegeven door:

$$W_{FV}(t) = \Delta A_{FV}(t) - \Delta L(t) = -1490. \quad (11)$$

Vergelijking van dit verlies op fair value basis met de gerapporteerde winst vermeld in bovenstaande tabel laat zien dat onder beide standaarden het netto resultaat aanzienlijk overschat wordt. De reden van de overschatting is dat actuariële winsten/verliezen die het gevolg zijn van afwijkingen tussen gemaakte veronderstellingen aan het begin van het boekjaar (gebruikt voor de bepaling van de 'verwachte' fair value van assets en verplichtingen) en daadwerkelijke realisaties aan het einde van het boekjaar (gebruikt voor de bepaling van de fair value op het einde van het boekjaar) buiten de winst- en verliesrekening worden gehouden. Het verschil tussen de winst op fair value basis en de daadwerkelijk gerapporteerde winst is dus gelijk aan de actuariële winsten/verliezen:

$$W_{FV}(t) - W_{rapport}(t) = AWV(t). \quad (12)$$

In Tabel 4 vatten we de niet-gerapporteerde actuariële winsten/verliezen onder de twee standaarden samen, uitgesplitst naar winsten/verliezen op assets en verplichtingen.

Het niet-gerapporteerde verlies op is groter onder IAS 19 dan onder IAS 19R, omdat onder IAS 19 gerekend wordt met een hoger verwacht rendement op assets voor de bepaling van de gerapporteerde winst. Een ander belangrijk verschil tussen IAS 19 en IAS 19R is dat onder IAS 19 de actuariële winsten/verliezen die niet gerapporteerd worden in boekjaar 2011, alsnog in latere boekjaren in de winst- en verliesrekening verwerkt kunnen worden. Onder IAS 19R blijven actuariële winsten/verliezen permanent en volledig buiten

*Tabel 4: Niet-gerapporteerde winst onder IAS 19 en IAS 19R. Deels ontleend aan KPMG (2011).*

<b>Niet-gerapporteerde winst/verlies</b>	<b>IAS 19</b>	<b>IAS 19R</b>
Niet-gerapporteerde winst/verlies assets	390	530
Niet-gerapporteerde winst/verlies verplichtingen	-2210	-2210
Netto niet-gerapporteerde winst/verlies	-1820	-1680

*Tabel 5: Netto asset waarde op de balans onder IAS 19 en IAS 19R. Deels ontleend aan KPMG (2011).*

<b>Waardering op balans</b>	<b>IAS 19</b>	<b>IAS 19R</b>
Gerapporteerde waarde	-670 (14,530-15,200)	-2,490 (14,920-17,410)
<b>Contante waarde van de verplichtingen</b>	-2,490	-2,490

de winst- en verliesrekening. Er is dus geen sprake van 'compensatie' in latere jaren.

Het effect van dit niet-gerapporteerde verlies op de balans is fundamenteel verschillend onder de twee standaarden. Aangezien het netto actuarieel verlies binnen de 10 procent-corridor valt, en de onderneming er onder IAS 19 voor kiest dit verlies niet te rapporteren, blijft het volledig buiten de balans. Onder IAS 19R dient het verlies geheel op de balans verwerkt te worden onder OCI. Als gevolg hiervan is de netto waarde zoals van de pensioenverplichtingen op de balans aanzienlijk meer negatief onder IAS 19R dan onder IAS 19. In Tabel 5 vatten we het effect op de balans samen.

Samengevat concluderen we dat het voorbeeld illustreert dat zowel de gerapporteerde netto winst als de gerapporteerde netto-waarde van pensioenverplichtingen op de balans onder IAS 19R aanzienlijk lager kan zijn dan onder IAS 19.

### **3. Een kritische blik op IAS 19R**

In dit hoofdstuk bespreken we de mate waarin de overgang van IAS 19 naar IAS 19R zorgt voor een beter beeld van de waarde van de bezittingen en verplichtingen van het pensioenfonds. Belangrijke stappen zijn gezet op het gebied van transparantie en verscherpte eisen voor het rapporteren over aannames en onzekerheid. Ook op het vlak van het marktconform waarderen van bezittingen en verplichtingen en het reduceren van mogelijkheden tot creatief boekhouden zijn stappen gezet, maar er is naar onze mening nog ruimte voor verbetering.

In de volgende paragraaf gaan we eerst in op de mate waarin waardering onder IAS 19R voldoet aan het criterium 'fair value'. Vervolgens bespreken we de mogelijkheden voor creatief boekhouden binnen deze standaard. Ten slotte beargumenteren we dat de classificatie in DB- en DC-regelingen te 'star' is, en onvoldoende rekening houdt met de grote diversiteit aan regelingen met DB-karakteristieken.

#### **3.1 Fair value, of toch niet...?**

Met het schrappen van de corridormethode is een belangrijke stap gezet richting marktconsistent waarderen van zowel bezittingen als verplichtingen van pensioenfondsen op de balans. Het schrappen van de corridormethode impliceert immers dat actuariële winsten/verliezen volledig en direct in de balans worden opgenomen. De gebruikte waarderingsmethodiek kan echter nog steeds aanleiding geven tot relatief grote verschillen tussen de balanswaarde en een marktconsistente waarde. In deze paragraaf bespreken we oorzaken van dergelijke afwijkingen van marktconform waardering.

Voor bezittingen of verplichtingen waarvoor een marktwaarde bestaat, ligt het voor de hand om deze marktwaarde te gebruiken voor de waardering. Een belangrijke complicatie in het geval van pensioenverplichtingen is echter dat deze verplichtingen niet eenvoudig op marktwaarde kunnen worden gewaardeerd. In dergelijke gevallen wordt gestreefd naar een waardering op 'fair value' basis. De IASB hanteert de volgende definitie van fair value:

*'Fair value is the amount for which an asset could be exchanged or a liability settled between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.'*

In deze paragraaf bespreken we de mate waarin de waardering zoals voorgeschreven onder IAS 19R voldoet aan dit criterium. We maken daarbij onderscheid naar de bepaling van de netto waarde van assets en verplichtingen op de balans enerzijds, en gerapporteerde winsten/verliezen op assets en liabilities anderzijds.

### 3.1.1 Netto asset waarde op de balans

Onder IAS 19R wordt de netto waarde van de assets en de verplichtingen op de balans gegeven door:

$$NAV(t) = A_{FV}(t) - L(t). \quad (13)$$

De assets worden op fair value basis worden bepaald. De waarde van de verplichtingen wordt echter gedefinieerd als de contante waarde van de 'best-estimate' toekomstige uitkeringen. Bepalen van deze contante waarde vereist:

- het bepalen van een betrouwbare schatting van de *hoogte van toekomstige uitkeringen* aan (oud)–werknemers. Dit vereist veronderstellingen over, bijvoorbeeld, toekomstige sterftekan- sen, indexatie, en in het geval van eindloonregelingen, veron- derstellingen over loonontwikkeling;



- het bepalen van de *contante waarde van de toekomstige uitkeringen*. Dit vereist een keuze voor de disconteringsfactor die gebruikt wordt om toekomstige uitkeringen contant te maken.

Met betrekking tot de disconteringsvoet die wordt gebruikt voor de bepaling van de verwachte fair value van de verplichtingen stelt IAS 19 in artikel 78 dat verplichtingen dienen te worden gediscoteerd met de nominale termijnstructuur op de balansdatum van hooggekwalificeerde bedrijven (AA en hoger) met dezelfde munteenheid. In landen waar er geen diepe markt is voor dergelijke obligaties mag gebruik gemaakt worden van de termijnstructuur voor overheidsobligaties. IAS 19 vermeldt verder expliciet dat de disconteringsvoet *geen* risico-opslag dient te bevatten voor financieel of actuarieel risico (artikel 79). Bovendien stelt artikel 80 dat ondernemingen gebruik mogen maken van een disconteringsfactor die een gewogen gemiddelde reflecteert van de rentes horende bij de termijnstructuur. Dit gewogen gemiddelde reflecteert dan in principe de duration van de verplichtingen.

Hiermee lijkt de IASB uit te gaan van het principe dat uitbetalingen risicoloos zijn, en dus gediscoteerd kunnen worden met een termijnstructuur voor risicoloze uitbetalingen. Hierbij wordt echter voorbijgegaan aan het feit dat uitbetalingen van een pensioenfonds gevoelig kunnen zijn voor verschillende bronnen van onzekerheid, zoals, bijvoorbeeld:

- langlevenrisico: het risico dat toekomstige sterftefrequenties afwijken van de veronderstelde waarden;
- inflatierisico: het risico dat toekomstige inflatie afwijkt van de verwachte waarde;

- voorwaardelijkheid van aanspraken: het is niet ongebruikelijk dat aanspraken deels afhankelijk zijn van de financiële situatie van het pensioenfonds. Zo kan bijvoorbeeld bepaald worden dat er niet of minder geïndexeerd wordt als de dekkingsgraad laag is. De mate waarin DB-pensioenaanspraken voorwaardelijk zijn, kan sterk verschillen tussen pensioenregelingen onderling.

De IASB erkent dat verplichtingen onderhevig zijn aan onzekerheid, maar stelt hierbij dat voor de waardering uitgegaan moet worden van de 'beste schatting (best-estimate)' voor de hoogte van de toekomstige uitkeringen (zie IAS 19R artikels 72, 78-79 en 85 C). Dit betekent dat twee pensioenfondsden die aanzienlijk verschillen in de mate van onzekerheid van de uitbetalingen, maar wel dezelfde best-estimate uitbetalingen hebben, onder IAS 19R precies dezelfde waardering krijgen. We kunnen hierbij dus stellen dat er geen sprake is van marktconform waarden voor pensioenfondsden waarvoor de betalingen voorwaardelijk/risicovol zijn, en dat dit criterium minder voldaan is naarmate pensioenbetalingen risicovoller zijn.

We benadrukken dat zelfs als aanspraken onvoorwaardelijk zijn, er toch sprake kan zijn van niet-marktconform waarden. Redenen hiervoor zijn het gebruik van een enkele disconteringsfactor in plaats van de gehele termijnstructuur (zie ook paragraaf 3.2), en het ontbreken van een risicopremie voor inherente risico's in onvoorwaardelijke aanspraken, zoals, bijvoorbeeld, langlevensrisico.

Bovenberg et al. (2012a,b) en Nijman en Werker (2012) pleiten voor een marktconsistente waardering van voorwaardelijke aanspraken. De basisgedachte is dat de waarde van de verplichtingen gelijk gesteld wordt aan de marktwaarde van een repli-

cerende portefeuille. Een complicerende factor hierbij is dat, afhankelijk van de specifieke invulling van het pensioencontract, het niet altijd mogelijk is om de verplichtingen te repliceren door middel van een portefeuille van liquide verhandelde instrumenten. Zo geldt bijvoorbeeld dat er geen diepe markt is voor reële obligaties of voor langlevengerelateerde uitbetalingen. De auteurs stellen dat in dit geval gebruik gemaakt moet worden van 'mark-to-model' waardering. Blake et al. (2008) zijn van mening dat het representeren van de waarde van verplichtingen door middel van één getal een illusie van zekerheid creëert, aangezien uitbetalingen onderhevig zijn aan te veel bronnen van onzekerheid waarvoor geen marktprijs bekend is. Daarom pleiten Blake et al. voor het uitgebreid rapporteren over de hoogte, de timing en de onzekerheid over toekomstige uitbetalingen.

### 3.1.2 Gerapporteerde winst/verlies

Ook op het gebied van rapportering op de winst- en verliesrekening kunnen verschillende kanttekeningen geplaatst worden over de mate waarin de winst- en verliesrekening een getrouw beeld geeft van de toename/afname van de (netto) waarde van de bezittingen en verplichtingen van een pensioenfonds.

De gerapporteerde winst/verlies op assets en verplichtingen wordt gegeven door (6) en (7). Naast de effecten van de gekozen methode voor de bepaling van  $L_{verwacht}(t)$  en  $L(t-1)$  (dat wil zeggen uitgaande van risicoloze uitbetalingen, zoals hierboven besproken), geldt met betrekking tot de winst- en verliesrekening ook nog dat een vertekend beeld zal ontstaan omdat winsten/verliezen op de activa en de verplichtingen eigenlijk 'fictieve' winsten/verliezen zijn. Er geldt het volgende:

- assets: winst/verlies wordt bepaald als  $A_{verwacht}(t) - A_{FV}(t-1)$  in plaats van  $A_{FV}(t) - A_{FV}(t-1)$ . Dit betekent dat de winst/verlies

gebaseerd is op een  *fictief rendement*  dat gebruikt wordt voor de bepaling van  $A_{\text{verwacht}}(t)$  (gelijk aan de disconteringsfactor gebruikt voor het bepalen van de contante waarde van de verplichtingen), in plaats van het daadwerkelijk gerealiseerde rendement aan het einde van het boekjaar. Voornamelijk voor pensioenfondsen die aanzienlijk in risicovolle activa beleggen, kan het verschil tussen de gerapporteerde winst/verlies op activa en de daadwerkelijke winst/verlies aanzienlijk zijn. De keuze om winsten/verliezen op activa te baseren op de disconteringsvoet die gebruikt wordt voor de bepaling van de contante waarde van de verplichtingen is ingegeven door de ervaring dat onder IAS 19 te veel creatief boekhouden plaatsvond met betrekking tot het verwachte rendement. Deze mogelijkheden voor creatief boekhouden zijn onder IAS 19R inderdaad niet meer aanwezig. Ook onder IAS 19R kunnen er echter nog steeds aanzienlijke verschillen ontstaan tussen 'marktconsistente' resultaten en de gerapporteerde resultaten;

- verplichtingen: winst/verlies wordt bepaald als  $L_{\text{verwacht}}(t) - L(t-1)$  in plaats van  $L(t) - L(t-1)$ . Dit betekent dat de winst/verlies gebaseerd is op veronderstellingen over sterfte en rentetermijnstructuur gemaakt aan het begin van het boekjaar, in plaats van de daadwerkelijk gerealiseerde waarden aan het einde van het boekjaar.

Een belangrijke verbetering ten opzichte van IAS 19 is het weg nemen van de mogelijkheid tot strategisch schuiven met winsten/verliezen door gebruik te maken van het verwacht rendement op assets voor het bepalen van actuariële winsten/verliezen. We kunnen echter niet stellen dat de winst- en verliesrekening onder IAS 19R meer marktconform is dan onder IAS 19, omdat onder

IAS 19R alle actuariële winsten/verliezen volledig en permanent buiten de winst- en verliesrekening worden gehouden.

### 3.2 Creatief boekhouden

Een belangrijk kritiekpunt op IAS 19 was dat er te veel ruimte was voor keuze van parameters die een aanzienlijk effect kunnen hebben op de waardering van bezittingen en/of verplichtingen. Naar aanleiding van deze kritiek is getracht om onder IAS 19R de mogelijkheden voor creatief boekhouden aanzienlijk te beperken. In deze paragraaf bespreken we de mate waarin IAS 19R de mogelijkheden voor creatief boekhouden reduceert.

Het vervangen van het (subjectieve) verwachte langetermijnrendement op assets voor de bepaling van de 'verwachte' winst op assets door de (minder subjectieve) disconteringsfactor gebaseerd op de rentetermijnstructuur reduceert de mogelijkheden tot creatief boekhouden aanzienlijk. Bovendien stelt IAS 19R verhoogde eisen aan het rapporteren over de gemaakte aannames, en over consequenties van eventuele afwijkingen van de gemaakte veronderstellingen (artikel 125i). Toch blijft naar onze mening ook onder IAS 19R nog (te) veel vrijheid voor het bepalen van parameters die cruciaal zijn voor de waarde van de verplichtingen.

Om de nettowaarde van de verplichtingen van een pensioenfonds te bepalen, dienen, ook onder IAS 19R, een aantal belangrijke actuariële aannames gemaakt te worden. We bespreken in deze paragraaf twee belangrijke variabelen:<sup>5</sup>

- de *sterftekansen* voor actieven en voor gepensioneerden.

Deze worden gebruikt voor de bepaling van de ('verwachte') contante waarde van de verplichtingen;

5 Een andere belangrijke aanname betreft toekomstige groei in salaris in geval van eindloonregelingen.

- de *disconteringsvoet* die gebruikt wordt als fictief rendement voor de bepaling van de 'verwachte' fair value van de assets en als disconteringsfactor voor de bepaling van de ('verwachte') contante waarde van de verplichtingen.

Heterogeniteit in de karakteristieken van deelnemers van verschillende pensioenfondsen kan rechtvaardigen dat verschillende pensioenfondsen verschillende aannames maken met betrekking tot sterftেকansen. Het toelaten van een bepaalde keuzevrijheid kan zelfs belangrijk zijn als er gestreefd wordt naar het waarderen van verplichtingen op fair value. Zo zal dit criterium bijvoorbeeld rechtvaardigen dat voor pensioenfondsen met deelnemers waarvoor de levensverwachting lager is, ook gerekend wordt met hogere sterftেকansen voor de bepaling van de waarde van de verplichtingen.<sup>6</sup> Wanneer er echter te veel vrijheid bestaat voor ondernemingen in de keuze van belangrijke parameters, zoals sterftেকansen, kan dit aanleiding geven tot strategisch gedrag (zie bijvoorbeeld Amir en Bernartzi, 1998). In dat geval vervalt het voordeel van een 'correctere' representatie van de waarde van de verplichtingen. Het wordt dan voor gebruikers van de jaarrekening moeilijk om in te schatten hoe betrouwbaar de gerapporteerde waarden zijn.

Over de disconteringsvoet stelt IAS 19R in artikel 80 dat ondernemingen gebruik mogen maken van een disconteringsfactor die een gewogen gemiddelde reflecteert van de rentes horende bij de termijnstructuur. Dit gewogen gemiddelde reflecteert dan, in principe, de duration van de verplichtingen. Aangezien de duration afhankelijk is van sterftেকansen en toekomstige salarissen

6 Wetenschappelijke literatuur laat zien dat lager opgeleiden een significant lagere levensverwachting hebben dan hoger opgeleiden (zie bijvoorbeeld Van Herten et al., 2002).

(in het geval van eindloonregeling), geldt ook hier dat strategisch gedrag niet uitgesloten is. In de wetenschappelijke literatuur is onderzoek gedaan naar de keuze van de disconteringsvoet. Deze literatuur suggereert dat er in grote mate sprake is van creatief boekhouden (zie bijvoorbeeld Picconi, 2006). Dit zorgt ervoor dat potentiële investeerders geen duidelijk beeld krijgen van de daadwerkelijke waarde van de verplichtingen.

Samenvattend concluderen we dat er, ondanks de verscherpte richtlijnen, nog veel vrijheid bestaat voor het bepalen van parameters die cruciaal zijn voor de waarde van de verplichtingen. Een belangrijke verbetering in IAS 19R ten opzichte van IAS 19 is dat onder de nieuwe standaard, bedrijven uitgebreider dienen te rapporteren over de gemaakte veronderstellingen, en de gevoeligheid van de waardering voor deze veronderstellingen. IAS 19R voorziet echter (net als IAS 19) op geen enkele wijze in richtlijnen voor het bepalen van de 'best-estimate' sterftekansen, en voor het bepalen van de disconteringsfactor. Een dergelijk gebrek aan richtlijnen geeft pensioenfondsen de mogelijkheid om het beeld gunstig bij te stellen. Coughlan et al. (2007) en Blake et al. (2008) stellen dat een (al dan niet artificiële) verlaging van de levensverwachting met een jaar, gemiddeld resulteert in een daling van 3-4 procent van de best-estimate waarde van de pensioenverplichtingen van Britse bedrijfspensioenfondsen. Een verhoging van de disconteringsfactor met 1 procent, resulteert gemiddeld in een daling met 15 procent van de best-estimate waarde van de verplichtingen (Glaum, 2009). De grootteorde van deze effecten suggereert dat strakkere richtlijnen voor de keuze van deze belangrijke parameters wenselijk zijn.

### 3.3 Een starre classificatie

Voor het bepalen van boekhoudkundige regels rond het rapporteren van pensioenverplichtingen maakt de IASB onderscheid tussen toegezegde-bijdrageregelingen (DC) en toegezegde-uitkeringenregelingen (DB). De IASB stelt in artikel 7 dat een regeling geassocieerd wordt als DC wanneer de verplichting van de onderneming zich beperkt tot het bijdragen van een overeengekomen premie. Alle andere regelingen worden geassocieerd als DB (IAS 19, artikels 25,26). Deze classificatie heeft belangrijke implicaties voor de boekhoudkundige regelgeving. Aangezien bij een DC-pensioensregeling de verantwoordelijkheid van de werkgever zich beperkt tot het afdragen van een pensioenpremie, zijn de financiële verslaggevingsregels voor DC-pensioenfondsen relatief eenvoudig. Op elke balansdatum zijn immers enkel geldstromen die hebben plaatsgevonden in het verleden relevant, en deze geldstromen zijn bekend (Blake et al., 2008). Een DB-pensioensregeling is daarentegen een complex contract. De mate waarin DB-pensioenaanspraken voorwaardelijk zijn, kan sterk verschillen tussen pensioenregelingen onderling. In de Verenigde Staten en Verenigd Koninkrijk moeten de werkgevers garant staan voor de DB-pensioenen van hun werknemers. De werkgever belooft dan om extra bijdragen te leveren als het fonds in solvabiliteitsproblemen verkeert. In andere landen, waaronder Nederland, is het niet ongebruikelijk dat er een vorm van risicodeling plaatsvindt, wat impliceert dat in het geval van onderdekking de werkgever niet noodzakelijk verplicht is om extra bijdragen te storten. Er is dus niet alleen een omvangrijk verschil tussen DB- en DC-regelingen, maar ook tussen DB-regelingen onderling. De IASB hanteert echter een relatief starre definitie, die, naar onze mening, onvoldoende rekening houdt met de grote diversiteit in de DB-regelingen, en ook enigszins tegenstrijdig is.



Zo stelt de IASB in artikel 7 dat een regeling gekwalificeerd wordt als DB wanneer:

- het fonds verplicht is om de overeengekomen pensioenbetalingen te voldoen aan huidige en vorige werknemers;
- actuariële risico's (dat toekomstige betalingen duurder worden dan voorspeld) en investeringsrisico's worden in principe gedragen door de werkgever. Wanneer de actuariële of investeringsrealisaties slechter zijn dan voorspeld, stijgt de pensioenverplichting van de werkgever.

Hierbij lijkt de IASB voorbij te gaan aan het feit dat er sprake kan zijn van voorwaardelijke aanspraken binnen DB-regelingen. Dit betekent dat de werkgever niet noodzakelijk verplicht is om een eventueel tekort (volledig) aan te vullen door middel van extra bijstortingen.

#### **4. Reële effecten: beleggingsbeleid, risicomanagement en kapitaalstructuur**

Zoals eerder vermeld hebben empirische studies aangetoond dat, naast andere factoren zoals economische motieven en afspraken met sociale partners, ook de boekhoudkundige regelgeving invloed kan hebben op belangrijke reële beslissingen van ondernemingen met een bedrijfspensioenfonds. In dit hoofdstuk bespreken we mogelijke effecten van de overgang naar IAS 19R op beleggingsbeleid, risicomanagement en kapitaalstructuur.

Voor het beleggingsbeleid zal de overgang van IAS 19 naar IAS 19R naar verwachting een aanzienlijk effect hebben. Zoals eerder gemeld gaf IAS 19 prikkels om risicovol te beleggen, omdat voor de bepaling van de winst op assets gebruik gemaakt mocht worden van een (aan het begin van het boekjaar) verwachte langetermijnrendement. Eventuele afwijkingen tussen het daadwerkelijk behaalde rendement en het veronderstelde rendement konden grotendeels buiten de winst- en verliesrekening worden gehouden door middel van de corridor-methode. Verschillende onderzoeken hebben empirisch aangetoond dat pensioenfondsen risicovoller gingen beleggen om zo gebruik te kunnen maken van een hoger verwacht rendement voor de bepaling van de winst (bijvoorbeeld Amir et al., 2010). De gewijzigde waardering van de assets onder IAS 19R zal dan ook, naar verwachting, aanleiding geven tot aanzienlijke verschuivingen richting minder risicovol beleggen (Sender, 2009). Aangezien de gerapporteerde winst op de winst- en verliesrekening onder IAS 19R volledig losgekoppeld wordt van het daadwerkelijk behaalde rendement kunnen geen perverse prikkels meer ontstaan met betrekking tot de keuze van de asset mix. De prijs die hiervoor betaald wordt is dat de waardering van assets op de winst- en verliesrekening sterk kan

afwijken van de daadwerkelijke marktwaarde van deze assets. Bovendien laat Rauh (2008) empirisch zien dat pensioenfondsen actief risicomanagement toepassen; fondsen investeren minder risicovol als er tekorten zijn. Dit suggereert dat verhoogde volatiliteit van het nettoresultaat op de balans ten gevolge van de invoering van IAS 19R aanleiding kan geven tot frequenter aanpassen van het beleggingsbeleid.

Ook met betrekking tot risicomanagement valt te verwachten dat de boekhoudkundige regelgeving verstorend kan werken. Een voorbeeld hiervan is het afdekken van langlevensrisico door, bijvoorbeeld, langlevenswaps. IAS 19R vereist dat dergelijke instrumenten gewaardeerd worden als de best-estimate contante waarde van de toekomstige uitkeringen (artikel 104). Aangezien voor langlevenswaps typisch geldt dat er geen prijs betaald wordt bij het aangaan van de swap, maar de 'fixed leg' verhoogd wordt met een risicopremie, geldt dat de best-estimate waarde van de verplichtingen als een swap wordt aangegaan typisch strikt hoger zal zijn dan de best-estimate van de waarde van de verplichtingen zonder swap. Boekhoudkundig gezien veroorzaakt het aangaan van een swap dus een verzwaring van de verplichtingen. Hiermee ontstaat dus een indirect prikkel om de verplichtingen niet af te dekken door middel van langlevenswaps.

Ten slotte bespreken we mogelijke effecten van de gewijzigde boekhoudkundige regelgeving op de kapitaalstructuur van een onderneming. Pensioenverplichtingen vertonen, tot op zekere hoogte, gelijkenissen met langetermijnschuld in de vorm van bedrijfsobligaties. Pensioenverplichtingen kunnen immers bij benadering (i.e., wanneer bijvoorbeeld langlevensrisico buiten beschouwing wordt gelaten, en aanspraken onvoorwaardelijk zijn), gezien worden als een portefeuille van obligaties. Shivdasani en Stefanescu (2010) laten zien dat wanneer pensi-

oenverplichtingen als onderdeel worden gezien van het vreemd vermogen van de onderneming, de verhouding van vreemd en eigen vermogen gemiddeld met 35 procent stijgt. Deze resultaten suggereren dat de relatief lage leverage ratios van ondernemingen met bedrijfspensioenfondsen deels het gevolg zijn van het feit dat deze ondernemingen de pensioenverplichtingen 'meerekenen' in de bepaling van de 'optimale' verhouding van vreemd vermogen tot eigen vermogen. Als dit het geval is, kan een (ingrijpende) wijziging in de waardering van de pensioenverplichtingen gevolgen hebben voor de mate waarin bedrijven hun activiteiten financieren via eigen vermogen of vreemd vermogen.

## 5. Reële effecten: type pensioenregeling

Zoals vermeld in de inleiding is naar aanleiding van de verplichte rapportering volgens IFRS met ingang van boekjaar 2005 bezorgdheid ontstaan omtrent verhoogde volatiliteit op de balans, voor regelingen die onder IAS 19 als DB werden geclassificeerd. Deze bezorgdheid creëerde een prikkel om pensioencontracten zodanig in te richten dat ze kwalificeren als een (C)DC-contract. Ook de verscherpte aandacht van rating agencies en regelgevers voor pensioenverplichtingen heeft bijgedragen aan deze tendens. Zoals in de vorige paragraaf reeds is aangegeven worden pensioenverplichtingen vaak gezien als een vorm van corporate debt. Verschillende empirische studies laten zien dat (wijzigingen in) de boekhoudkundige waardering/rapportering van pensioenverplichtingen een grote invloed kunnen hebben op hoe rating agencies de kredietwaardigheid van de onderneming beoordelen (zie, bijvoorbeeld, Maher, 1987; Martin en Henderson, 1983; Werner, 2011). Boekhoudkundige regelgeving kan dus zowel direct als indirect (via het effect op waardering door credit rating agencies) invloed hebben op de keuze van ondernemingen voor een bepaald type pensioencontract.

In Paragraaf 5.1 bespreken we de effecten van boekhoudkundige regelgeving op de keuze van pensioenregelingen in verschillende landen. In Paragraaf 5.2 beargumenteren we dat ook de invoering van IAS 19R opnieuw aanleiding kan geven tot verdere herzieningen van de pensioencontracten.

### 5.1 Effect van de verplichtstelling van IFRS in 2005

Swinkels (2011) ondervroeg diverse Nederlandse bedrijven met bedrijfspensioenfondsen naar hun motivering met betrekking tot de keuze van het type pensioenregeling. Een aanzienlijk aantal

bedrijven gaf aan dat de invoering van IFRS de reden was voor een overstap van een DB- naar een DC-regeling; de belastingvoordelen van een DB-regeling wogen niet (meer) op tegen het hoge risico dat gepaard gaat met een dergelijke regeling. Tevens hebben in Nederland verschillende grote ondernemingen, waaronder Akzo Nobel, SNS Reaal, DSM, Total en Philips, de regeling omgevormd tot een collectief DC (CDC), een hybride vorm tussen DB en DC (Ponds en Van Riel, 2009; Swinkels, 2011). Een belangrijk voordeel van een CDC-regeling voor de onderneming is dat risico's expliciet bij de deelnemers komen te liggen. De onderneming hoeft dus niet bij- of af te storten als het pensioenfonds dekkingstekorten of -overschotten heeft. Er is echter nog wel ruimte voor risicodelingen tussen deelnemers. Tekenend is wel dat er onduidelijkheid bestaat omtrent de boekhoudkundige behandeling van CDC-regelingen. Een collectieve DC-regeling wordt onder IAS 19 beschouwd als een DC-regeling, aangezien de risico's mogelijk gedragen worden door de deelnemers (Kiosse en Peasnell, 2009). Dit heeft als belangrijk voordeel dat de onderneming niet langer te maken krijgt met de verhoogde volatiliteit van het balansresultaat in het geval van DB-aanspraken. Of een regeling echter geclassificeerd mag worden als een CDC-regeling wordt gezien als 'expert judgment' van de accountant. Er heerst weliswaar consensus dat CDC-regelingen geen karakteristieken mogen hebben van een DB-regeling betreffende het bijstorten van de onderneming, maar eenduidige richtlijnen ontbreken.

Ook in het Verenigd Koninkrijk heeft de invoering van marktconsistent waarderen (met de invoering van FRS 17 in 2001) een omslag veroorzaakt van DB- naar DC-regelingen (zie Dixon en Monk, 2009; Kiosse en Peasnell, 2009; Klumpes et al., 2007). Dixon en Monk (2009) merken hierbij op dat er opvallende verschillen zijn tussen Nederland en het Verenigd Koninkrijk.

Beide landen hadden een zeer sterke traditie op het gebied van DB-regelingen. De invoering van marktconsistent waarden heeft echter in het Verenigd Koninkrijk een veel sterkere overgang naar DC-regelingen veroorzaakt dan in Nederland. In het Verenigd Koninkrijk is de verschuiving van DB- naar DC-regelingen mede veroorzaakt door het verplicht stellen van voorwaardelijke indexatie. Dit impliceerde dat DB-pensioenen erg duur werden. In Nederland bestaat meer de tendens om DB-regelingen in stand te houden door meer risico naar de deelnemer te verschuiven. Voorbeelden hiervan zijn de overgang van een eindloonregeling naar een geïndexeerde middelloonregeling, en de voorgenomen koppeling van pensioenaanspraken aan de levensverwachting. In de Verenigde Staten groeit de populariteit van een tussenvorm genaamd Cash Balance fonds (D'Souza et al., 2013). Een cash-balancefonds (CB) is boekhoudkundig een DB-fonds, maar heeft een aantal karakteristieken van een DC-fonds. In een CB-fonds doet de werkgever een betaling naar een pensioenrekening die wordt aangehouden voor elke deelnemer. Elk jaar wordt er rente toegevoegd aan deze rekening. Een CB-fonds lijkt daarom op een DC-fonds aangezien langlevensrisico wordt verschoven van de werkgever naar de deelnemer. Er zijn echter aanzienlijke verschillen rond het investeringsrisico, aangezien dit in het geval van een CB-fonds gedragen wordt door de werkgever (Elliott en Moore, 2000). Een CB-fonds heeft als voordeel voor de werkgever dat hij winst kan maken op aandelen die over het algemeen een hoger rendement hebben dan de risicovrije rente (D'Souza et al., 2013).

## **5.2 Wat wordt de volgende stap?**

Gezien de ervaringen naar aanleiding van de verplichtstelling van IFRS, valt te verwachten dat met de overgang van IAS 19 naar IAS 19R (en daarmee het vervallen van de corridor-methode),

verschillende pensioenfondsen opnieuw zullen overwegen het contract te herinrichten om zo de verhoogde volatiliteit van het balansresultaat te vermijden. De starre en enigszins inconsequente classificatie van pensioenregelingen in 'hard' DB of DC, zoals besproken in Paragraaf 3.3, helpt daarbij niet. Het feit dat ook IAS 19R onvoldoende rekening houdt met mogelijke voorwaardelijkheid van aanspraken impliceert dat ook nieuwere varianten van pensioencontracten waarbij het risico van de sponsor aanzienlijk lager is, toch als onvoldoende aantrekkelijk worden gezien. Om dit te illustreren bekijken we een hypothetisch pensioencontract dat aan de volgende twee voorwaarden voldoet: (i) op elk moment in de tijd kunnen de toekomstige verplichtingen volledig gerepliceerd worden door middel van een portefeuille van assets waarvoor een marktwaarde bestaat; (ii) op elk moment in de tijd wordt door middel van het aanpassen van de aanspraken en de uitkeringen ervoor gezorgd dat de marktwaarde van de verplichtingen precies gelijk is aan de marktwaarde van de assets.<sup>7</sup> In dat geval zal de sponsor geen enkel risico lopen; op elk moment in de tijd is de netto waarde van de assets en de verplichtingen immers gelijk aan 0. Maar omdat de boekhoudkundige waardering van de verplichtingen uitgaat van een risico-loze stroom van uitbetalingen gelijk aan de beste inschatting van de toekomstige uitkeringen, zal de boekhoudkundige waarde zeer sterk kunnen afwijken van de marktwaarde van de verplichtingen. Zo kan de volatiliteit op de balans aanzienlijk zijn, ondanks dat er in werkelijkheid geen enkel risico is. Als de boekhoudkun-

7 Uiteraard is aan deze voorwaarden in praktijk niet voldaan. Echter, gelijkaardige effecten zullen ontstaan wanneer aanspraken gekoppeld worden aan de dekkingsgraad. Een voorbeeld hiervan is het nieuwe pensioencontract waarover momenteel wordt onderhandeld in Nederland. Onder dit nieuwe contract wordt dekkingsgraadvolatiliteit (op marktwaardebasis) bijna volledig vermeden door aanpassing van hetzij pensioenleeftijd hetzij pensioenaanspraken.



dige waardering beter zou aansluiten bij de marktconsistente waardering, dan zou voor een dergelijk contract de volatiliteit van de nettowaarde op de balans zeer beperkt zijn, en zouden prikkels om over te schakelen naar een DC-regeling sterk verminderd kunnen worden. Naar onze mening zou verdere afbrokkeling van (hybride) contracten met DB-aspecten vermeden kunnen worden als de boekhoudkundige regeling op een correctere wijze rekening zou houden met eventuele voorwaardelijkheden van de aanspraken.

## Referenties

- Amir, E. en S. Bernartzi (1998). The expected rate of return on pension funds and asset allocation as predictors of portfolio performance. *The Accounting Review* 73, 335-352.
- Amir E., Y. Guan, en D. Oswald (2010). The effect of pension accounting on corporate pension asset allocation. *Review of Accounting Studies* 15, 345-366.
- AON Hewitt (2011). Global Report: IAS 19 Amendments for Employee Benefits.
- Bergstresser, D., M. Desai, en J. Rauh (2006). Earnings Manipulation, Pension Assumptions, and Managerial Investment Decisions. *The Quarterly Journal of Economics* 121, 157-195.
- Blake, D., Z. Khorasane, J. Pickles, en D. Tyrrell (2008). An unreal number, how company pension accounting fosters an illusion of certainty. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales: London.
- Bovenberg, L., T. Kocken, T. Nijman, B. Oldenberg, J. Potters, S. van Wijnbergen, en B. Werker (2012a). De laatste loodjes voor de discontocurve. *Netspar Occasional Papers*.
- Bovenberg, L., T. Nijman, en B. Werker (2012b). Voorwaardelijke Pensioenaanspraken: Over Waarderen, Beschermen, Communiceren en Beleggen. *Netspar Occasional Papers*.
- Comprix, J. en K.A. Muller III (2006). Asymmetric treatment of reported pension expense and income amounts in CEO cash compensation calculations. *Journal of Accounting and Economics* 42, 385-416.
- Coronado, J., O.S. Mitchell, S. A. Sharpe, en S. Blake Nesbitt (2008). Footnotes aren't enough: The impact of pension accounting on stock values. *Journal of Pension Economics and Finance* 7, 257-276.
- Coughlan, G., D. Epstein, A. Ong, A. Sinha, J. Hevia-Portocarrero, E. Gingrich, M. Khalaf-Allah, en P. Joseph (2007). Lifemetrics: A toolkit for measuring and managing longevity and mortality risks. Technical report, JPMorgan.
- Dixon, A.D. en H.B. Monk (2009). The power of finance: accounting harmonization's effect on pension provision. *Journal of Economic Geography* 9, 619-639.
- D'Souza, J.M., J. Jacob, en B. Lougee (2013). Cash balance pension plan conversions: an analysis of motivations and pension costs. *The Journal of Applied Business Research* 29, 621-640.
- Elliot, K.R. en J.H. Moore JR. (2000). Cash Balance Pension Plans: The New Wave. *Compensation and Working Conditions* Summer, 3-11.
- Ernst & Young (2011). Implementing the 2011 revisions to employee benefits.
- Ewijk, van C. (2005). Reform of occupational pensions in the Netherlands. *De Economist* 153, 331-347.
- Fasshauer J.D., M. Glaum, en D.L. Street (2008). Adoption of IAS 19R by Europe's premier listed companies: Corridor approach versus full recognition. Summary of an ACCA research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17, 113-122.

- Glaum, M. (2009). Pension accounting and research: A review. *Accounting and Business Research* 39, 273–311.
- Gold, J. (2005). Accounting/Actuarial Bias Enables Equity Investment by Defined Benefit Pension Plans. *North American Actuarial Journal* 9, 1–21.
- Herten, L. van, K. Oudshoorn, R. Perenboom, Y. Mulder, N. Hoeymans, en D. Deeg (2002). Gezonde levensverwachting naar sociaal-economische status, TNO rapport 2002.170, Leiden.
- Hoeven, ter R., M. Delsman, en S. de Leeuw den Bouter (2011). Gevolgen herziening IAS 19 op de waardering van Defined Benefit Plans in de jaarrekening van de werkgever.
- International Accounting Standards Board (2009). International Accounting Standard 19: Employee Benefits.
- International Accounting Standards Board (2011). International Accounting Standard 19: Employee Benefits, Incorporating the amendments proposed in the exposure draft *Defined Benefit Plans*.
- Kiosse, P.V. en Peasnell (2009). Have changes in pension accounting changed pension provision? A review of the evidence. *Accounting and Business Research* 39, 255–267.
- Klumpes, P., Y. Li, en M. Whittington (2007). The impact of UK accounting rule change on pension curtailment decisions. Unpublished working paper, Imperial College London, University of Stirling and University of Warwick.
- KPMG (2011). First Impressions: Employee benefits.
- Maher, J.J. (1987). Pension obligations and the bond credit market: An empirical analysis of accounting numbers. *The Accounting Review* 62, 785–798.
- Martin, L.J. en G.V. Henderson (1983). On bond ratings and pension obligations: a note. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 18, 463–470.
- Napier, C. (2009). The logic of pension accounting. *Accounting and Business Research* 39, 231–249.
- Nijman, T. en B. Werker (2012). Marktconsistente waardering van zachte pensioenrechten. *Netspar Design Paper* 9.
- Peters, F., W. Nusselder, en J. Mackenbach (2012). The longevity risk of the Dutch Actuarial Association's projection model. *Netspar Design Paper* 11.
- Picconi, M. (2006). The perils of pensions: Does pension accounting lead investors and analysts astray? *The Accounting Review* 81, 925–955.
- Ponds, E.H.M. en B. van Riel (2009). Sharing risk: the Netherlands' new approach to pensions. *Journal of Pension Economics and Finance* 8, 91–105.
- PwC (2013), IAS 19 amendments confirmed – expect higher pension expense and greater balance sheet volatility. Downloaded from <http://www.pwc.co.uk/pensions/issues> on January 9, 2013.
- Rauh, J.D. (2008). Risk shifting versus risk management: investment policy in corporate pension plans. *The Review of Financial Studies* 22, 2687–2733.
- Sender, S. (2009). IAS 19: Penalising changes ahead. *EDHEC Position Paper*.
- Shivdasani, A. en I. Stefanescu (2010). How do pensions affect corporate capital structure decisions? *The Review of Financial Studies* 23, 1287–1323.

Swinkels, L. (2011). Have pension plans changed after the introduction of IFRS? *Pensions* 16, 244-255.

Werner, E. (2011). The value relevance of pension accounting information: evidence from Fortune 200 firms. *Review of Accounting and Finance* 10, 427-458.



# OVERZICHT UITGAVEN IN DE NEA PAPER SERIE

- 1 Een 10 voor governance (2007)  
Lans Bovenberg en René Maatman
- 2 Blinde vlekken van de denkers en doeners in de pensioensector (2007)  
Kees Koedijk, Alfred Slager en Harry van Dalen
- 3 Efficiëntie en continuïteit in pensioenen: het FTK nader bezien (2007)  
Casper van Ewijk en Coen Teulings
- 4 Jongeren met pensioen: Intergenerationele solidariteit anno 21e eeuw (2007)  
Mei Li Vos en Martin Pikaart
- 5 Marktwerking in de pensioensector? (2007)  
Jan Boone en Eric van Damme
- 6 Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerking (2007)  
Arnoud Boot
- 7 Differentiatie naar jong en oud in collectieve pensioenen: een verkenning (2008)  
Roderick Molenaar en Eduard Ponds
- 8 Maatwerk in Nederlandse pensioenproducten (2008)  
Theo Nijman en Alwin Oerlemans
- 9 Je huis of je leven? Eigen betalingen voor woon- en welzijnsvoorzieningen voor ouderen en optimalisatie van de pensioenportfolio (2008)  
Lou Spoor
- 10 Individuele pensioenoplossingen: doel, vormgeving en een illustratie (2008)  
Zvi Bodie, Henriëtte Prast en Jan Snippe
- 11 Hoe kunnen we onze risico's efficiënt delen? Principes voor optimale sociale zekerheid en pensioenvoorziening (2008)  
Coen Teulings
- 12 Fiduciair management: panacee voor pensioenfondsen? (2008)  
Jan Bertus Molenkamp
- 13 Naar een solide en solidair stelsel (2008)  
Peter Gortzak
- 14 Het Nederlandse pensioenstelsel: weerbaar en wendbaar (2008)  
Gerard Verheij
- 15 Het managen van lange- en korte termijn risico's (2009)  
Guus Boender, Sacha van Hoogdalem, Jitske van Londen
- 16 Naar een reëel kader voor pensioenfondsen (2009)  
Casper van Ewijk, Pascal Janssen, Niels Kortleve, Ed Westerhout), met medewerking van Arie ten Cate
- 17 Kredietcrisis en Pensioenen: Modellen (2009)  
Guus Boender
- 18 Kredietcrisis en pensioenen: structurele lessen en korte termijn beleid (2009)  
Lans Bovenberg en Theo Nijman
- 19 Naar een flexibele pensioenregeling voor ZZP'ers (2009)  
Frank de Jong
- 20 Ringfencing van pensioenvermogens (2009)  
René Maatman en Sander Stenekker
- 21 Inflation Risk and the Inflation Risk Premium (2009)  
Geert Bekaert

- 22 TIPS for Holland (2009)  
Zvi Bodie
- 23 Langer doorwerken en flexibel pensioen (2009)  
Jolande Sap, Joop Schippers en Jan Nijssen
- 24 Zelfstandigen zonder pensioen (2009) Fieke van der Lecq en Alwin Oerlemans
- 25 "De API is een no-brainer" (2009)  
Jacqueline Lommen
- 26 De pensioenagenda 2009–2010 (2009)  
Benne van Popta
- 27 Consumenten aan het roer. Strategische toekomstvisies voor de Nederlandse pensioensector (2010)  
Niels Kortleve en Alfred Slager
- 28 Het pensioen van de zzp'er fiscaal-juridisch bezien: wie is er aan zet? (2010)  
Gerry J.B. Dietvorst
- 29 Normen voor de pensioen-aansprakenstatistiek (2010)  
Elisabeth Eenkhoorn en Gerrit Zijlmans
- 30 Over de wenselijkheid van de uitgifte van geïndexeerde schuld door de Nederlandse overheid (2010)  
Casper van Ewijk en Roel Beetsma
- 31 Van arbeidsverhouding naar verhouding tot de arbeid? De doorgroei van de zzp'er (2010)  
Ad Nagelkerke, Willem Plessen en Ton Wilthagen
- 32 Leidt uitvoering door concurrerende zorgverzekeraars tot een doelmatige en financieel houdbare AWBZ? (2010)  
Erik Schut en Wynand van de Ven
- 33 Herziening Financieel Toetsingskader (2010)  
Frank de Jong en Antoon Pelsler
- 34 Decumulatie van pensioenrechten (2010)  
Gerry Dietvorst, Carel Hooghiemstra, Theo Nijman & Alwin Oerlemans
- 35 Van toezegging naar ambitie – Een betaalbaar reëel pensioen dat eerlijk is over de risico's en aanpasbaar voor exogene ontwikkelingen (2010)  
Dick Boeijen, Niels Kortleve en Jan Tamerus
- 36 Now is the time. Overstap naar degressieve pensioenopbouw nu wenselijk en mogelijk (2010)  
Lans Bovenberg en Bart Boon
- 37 Het Pensioenlabel als basis voor toezicht (2010)  
Agnes Joseph en Dirk de Jong
- 38 De gouden standaard bij beleidsvoorbereiding (2011)  
Peter Kooreman en Jan Potters
- 39 Risicoprofielmeting voor beleggingspensioenen (2011)  
Benedict Dellaert en Marc Turlings
- 40 Naar een dynamische toekomstvoorziening. Integratie van werk, pensioen, zorg en wonen over de levensloop (2011)  
Lans Bovenberg, Wouter Koelewijn en Niels Kortleve
- 41 Duurzame pensioenen from scratch (2011)  
Gert Bos en Martin Pikaart
- 42 Marktoplossingen voor langlevensrisico (2011)  
Sylvain de Crom, Anne de Kreuk, Ronald van Dijk, Michel Vellekoop en Niels Vermeijden
- 43 Het gebruik van ALM-modellen (2011)  
Guus Boender, Bas Bosma en Lans Bovenberg

- 44 Het pensioenfonds van de toekomst: risicodeling en keuzevrijheid (2011)  
Jan Bonenkamp, Lex Meijdam, Eduard Ponds en Ed Westerhout
- 45 Hoe reëel is reëel? (2012)  
Ronald Mahieu en Alexander de Roode
- 46 Toezicht door DNB op de toepassing van de prudent person-regel in relatie tot het nieuwe pensioencontract (2012)  
Jacqueline van Leeuwen
- 47 Naar een duurzaam financieringsmodel voor hypotheeken (2012)  
Lans Bovenberg
- 48 Rationeel beleid voor irrationele mensen (2013)  
Henriëtte Prast
- 49 Pensioenorganisaties en communicatiewetgeving (2013)  
Louise Nell en Leo Lentz
- 50 Langdurige tijdelijke arbeidsrelaties als stimulans voor een hogere participatie van ouderen op de arbeidsmarkt (2013)  
Frank Cörvers
- 51 Mijn pensioen staat als een huis (2013)  
Marc de Graaf en Jan Rouwendal
- 52 Waarom mensen de pensioenvoorbereiding uitstellen en wat daar tegen te doen is (2014)  
Job Krijnen, Seger Breugelmans en Marcel Zeelenberg
- 53 Sociale interacties van invloed op de arbeidsparticipatie van ouderen (2014)  
Maarten van Rooij, Niels Vermeer en Daniel van Vuuren
- 54 Gaan 50-plussers meer investeren in hun scholing? (2014)  
Didier Fouarge en Andries de Grip
- 55 Innovaties in wonen, arbeid, pensioen en de rol van pensioenfondsen (2014)  
Kees Koedijk en Alfred Slager
- 56 Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling (2014)  
Lans Bovenberg en Theo Nijman
- 57 Een pensioenregeling voor zelfstandigen: de voor- en nadelen van een opt-in (2014)  
Mauro Mastrogiacomo, Rik Dillingh en Klaas Bangma
- 58 De dubbelhartige pensioen-deelnemer. Over vertrouwen, keuzevrijheid en keuzes in pensioenopbouw (2015)  
Harry van Dalen en Kène Henkens
- 59 Boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen: van IAS 19 naar IAS 19R (2015)  
Tim Boonen en Anja De Waegenaere



## Boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen

Het afgelopen decennium heeft de regelgeving met betrekking tot boekhoudkundige waardering van bezittingen en verplichtingen van bedrijfspensioenfondsen ingrijpende wijzigingen ondergaan. In dit paper beschrijven Tim Boonen (UvA) en Anja De Waegenaere (TiU) deze recente ontwikkelingen, en bespreken de gevolgen ervan voor verstrekkers en gebruikers van jaarrekeningen.