

"Houston we have a problem"

In April 1970 dreigde er een drietal NASA astronauten om het leven te komen tijdens een vlucht naar de maan. Twee dagen na de lancering ontplofte één van de zuurstoftanks van de ruimteveer de Apollo 13. Door de gemeenschappelijke inspanning van alle betrokken partijen is men erin geslaagd de astronauten terug te halen naar de aarde. Het verhaal van Apollo 13 is een schoolvoorbeeld van crisismanagement en kordaat optreden, waarbij men de rust bewaarde en geen paniekgedrag vertoonde.

Deze mentaliteit is tevens nodig in pensioenenland. Ook voor de huidige crisis in pensioenenland geldt het adagium van de toenmalige leider van het controlcentrum in Houston, Eugene F. Kranz: "Failure is not an option". Welke rol kunnen CFO's en controllers van ondernemingen nemen? Hoe kunnen we er voor zorgen dat de sterke elementen van ons collectieve systeem niet bezwijken onder de druk van de huidige crisis? Voordat we ons richten op mogelijke oplossingen van de huidige pensioencrisis, moeten we eerst kijken hoe we in de huidige situatie zijn terecht gekomen.

Recente ontwikkelingen in pensioenenland

Boekhoudregels (IFRS) leiden er voor Defined Benefit (DB) regelingen toe dat de fluctuaties in de reserveposities van pensioenfondsen meteen zichtbaar worden in de resultaten van de ondernemingen. Daarnaast zorgen de fair valuation regels voor hogere volatiliteit. Dit heeft onder andere tot een verschuiving naar Defined Contribution (DC) geleid, waarbij ondernemingen meer risico bij hun werknemers en gepensioneerden neergelegd hebben.

Is een overgang naar DC regelingen een gewenste situatie? De ervaringen in de VS, het DC land bij uitstek, zijn niet onverdeeld positief. Uit onderzoek blijkt dat een individuele verantwoordelijkheid voor het pensioen vaak leidt tot verkeerde beslissingen. Onvoldoende diversificatie, beleggen in verkeerde producten en te weinig geld opzij leggen voor het pensioen zijn slechts enkele voorbeelden hiervan. Recente schattingen geven aan dat het pensioengat in Amerika meer dan USD 1 biljoen bedraagt. Zonder maatregelen stevenen veel Amerikanen af op een pensioen dat nauwelijks boven het bestaansminimum ligt. Bovendien toont onderzoek aan dat de kosten van een DC regeling doorgaans aanmerkelijk hoger uitvallen dan die van een DB systeem.

In Nederland houdt het collectieve systeem in de tweede pijler vooralsnog stand. Wel heeft het FTK ertoe geleid dat pensioenfondsen meer op korte termijn gestuurd worden. Moderne risico- en performancesystemen maken bijna op dagbasis de reserve-posities van pensioenfondsen zichtbaar. Recente cijfers van DNB laten zien dat na de eerste weken van kredietcrisis een aanzienlijk deel van de pensioenfondsen als gevolg van de recente daling van de rente en aandelen markten een dekkingsgraad van minder dan 105% heeft. Dit is nominaal gemeten!

Het lijkt erop dat de grote pensioenfondsen vooralsnog het hoofd boven water houden en dat met name de kleinere fondsen meer in de problemen komen. De grote fondsen hadden behalve de schaalvoordelen van lagere uitvoeringskosten, meer toegang tot interessante beleggingen, konden meer kennis en talent aan zich binden en hadden een beter governance en organisatiestructuur. Het DNB jaarverslag laat zien dat grotere fondsen over de afgelopen 5 jaar 2% meer rendement gehaald hebben. Onder kleinere en middelgrote fondsen is er de afgelopen jaren duidelijk een trend waarneembaar, waarbij fondsen schaalvoordelen proberen te realiseren via aansluiting bij een verzekeraar, bedrijfstakpensioenfonds, via fusies of gedeeltelijke uitbesteding aan een externe adviseur of (fiduciair) beheerder.

Pensioenfondsen in de problemen : welke opties?

De kredietcrisis heeft de pensioenbuffers voor een belangrijk deel weggevaagd. De grootste verliezen zitten met name in de aandelenportefeuilles. Het FTK schrijft voor dat men minder risico moet nemen, naarmate de buffers kleiner worden. Welke maatregelen kunnen pensioenfondsen eigenlijk nemen?

"Op safe spelen": nu aandelen verkopen en obligaties kopen? Tussen half september en half oktober zijn wereldwijde aandelenmarkten meer dan 20% gedaald. Is dit nu juist geen koopmoment op de lange termijn? Minder risicovol beleggen gaat ook ten koste van het indexatiepotentieel en bovendien blijven premies structureel hoog, met weinig herstelkracht.

"Opties": Een andere mogelijkheid is het gebruik van opties om het neerwaartse risico van aandelen af te dekken. Juist in de huidige omstandigheden kan dit duur zijn gegeven de huidige volatiliteiten in de markt – meer een mogelijkheid als de beurzen in rustiger vaarwater zijn terecht gekomen.

"Premies": moeten we juist nu de pensioenpremies significant verhogen? Uitgerekend nu is een verhoging moeilijk te verteren voor bedrijven en particulieren, met mogelijk belangrijke macro-economische consequenties.

"De regeling": We kunnen besluiten de indexatie van pensioenen stop te zetten, of zelfs toegezegde pensioenen te korten. Een indexatiestop zal pas helpen op de langere termijn, terwijl de koopkracht van pensioenen nu en in de toekomst achteruit holt. Een korting op de pensioenen leidt in het huidige klimaat met grote kans tot een "sociale crisis".

Wat te doen als CFO en controller van een onderneming?

Als pensioenfondsen zich op korte termijn concentreren op één van bovengenoemde oplossingen alleen, dan bereiken ze niet het beoogde effect: het bedwingen van de crisis. Pensioenbestuurders zullen zelf hun verantwoordelijkheid moeten nemen om de crisis situatie onder controle te krijgen. Niet risico's afwentelen op andere partijen maar met oplossingen en strategieën komen die het gemeenschappelijke belang van alle

belanghebbenden vertegenwoordigen. Er zijn geen winnaars en verliezers in deze zaak. Als we niet kordaat optreden zijn er alleen maar verliezers.

Constructieve oplossingen zijn gemakkelijker te realiseren als we beter in staat zijn om in kaart te brengen wat voor iedere partij de "upside" is. In tegenstelling tot de ondernemingen zelf, is er bij pensioenfondsen heel weinig duidelijkheid over de kapitaalstructuur: welke opbrengsten zijn er ter compensatie van de risico's die de stakeholders lopen? Hebben we bijvoorbeeld goed zicht op welke aanspraken de verschillende partijen maken op een mogelijk toekomstig surplus? Zonder deze duidelijkheid zijn partijen minder snel geneigd nu extra in ons pensioensysteem te investeren.

Meer nog dan de andere stakeholders zijn ondernemingen gewend de leiderschapsrol te vervullen om zodoende gezamenlijk naar oplossingen te zoeken. Bovendien zijn ondernemingen gewend niet af te wachten wat de overheid of regelgever doet, maar zelf het voortouw te nemen: kunnen de uitvoeringskosten verder omlaag door schaalvoordelen te creëren? Hebben we voldoende professionele kennis in huis? Staat de uitvoering voldoende op afstand, zodat we ons kunnen richten op de echt structurele en strategische vraagstukken? Hebben de best mogelijke uitvoeringsorganisatie ingericht voor het vermogens- en risicobeheer?

Hierbij staat het belang van de deelnemers te allen tijde voorop. Deze ondernemersmentaliteit zou zeer verfrissend werken voor pensioenfondsen. Ondernemingen beschermen zo niet alleen hun financiële gezondheid, maar ook hun positie op de arbeidsmarkt. Strategieën als cross-border pooling, samenwerking met andere fondsen, aansluiting bij een groter fonds, gedeeltelijk uitbesteden aan externe professionals kunnen hierbij interessant zijn. Uiteraard is iedere situatie specifiek en is maatwerk vereist om tot oplossingen te komen.

Voor het vinden van een oplossing die het beste in ons systeem naar boven brengt, is leiderschap nodig. De Gene Kranz rol nemen. Wij adviseren de film Apollo 13 nog eens te bekijken: failure is not an option!

(http://www.youtube.com/watch?v=OZuUwcl_wT8)

Bart Oldenkamp is directeur Business Development en Consulting bij Cardano.

Cardano is een onafhankelijke specialist in advies en implementie van risk management oplossingen voor pensioenfondsen.

Paul Boerboom is Oprichter en Partner van Avida international.

Avida international is een onafhankelijk bedrijf, gespecialiseerd in de advisering van ondernemingen bij de inrichting en verbetering van hun pensioenorganisaties.