

Pensioen en de onderneming

Tijd voor vernieuwing



Pensioenland in beweging

Nieuwe kijk op pensioenen nodig

Fiscaliteit, beleggingen, sociale wetgeving, verslaglegging, het uitvoeringsstelsel. In pensioenland is alles in beweging. Het krachtenveld waarin pensioen zich bevindt, is geweldig in omvang toegenomen. Ondernemingen ontkomen er niet aan hun pensioenregelingen en pensioenuitvoering opnieuw goed onder de loep te nemen. Wat zijn de keuzes?

Het belang van werkgevers en werknemers bij pensioen – zowel financieel als economisch – is in een ander daglicht komen te staan nu in de Pensioenwet wordt gesproken over een pensioenuitvoering, in plaats van een pensioentoezegging. Pensioen is echt een zaak van twee partijen geworden en dat vraagt om een andere kijk op de uitvoering ervan.

Veranderende wereld

In Nederland heeft een onderneming de mogelijkheid om het pensioen onder te brengen bij een ondernemingspensioenfonds, een bedrijfstakpensioenfonds of een verzekeraar. De meeste ondernemingen hebben in het verleden een al dan niet verplichte keuze gemaakt voor een van deze opties. Maar in een snel veranderende wereld is de vraag gerechtvaardigd of deze keuze nog wel past bij de huidige onderneming, en bij de nieuwe verdeling van verantwoordelijkheden tussen werkgevers en werknemers.

Ondernemingspensioenfonds
Voor kleinere en middelgrote ondernemingspensioenfonds wordt het steeds moeilijker om aan alle toezichtseisen te voldoen. Ze zoeken naar vormen van samenwerking

omgebouwd van eindloos-, naar middelloos- en CDC-regelingen (collectieve beschikbare premie). De risico's verschuiven van de werkgever naar de pensioenuitvoerder; meer en meer worden werknemers,

andere arbeidsgerelateerde producten te mogen aanbieden. Vaak zijn dat producten die in het verleden liggen van pensioen, zoals levensloop en WGA-hiaatverzekeringen. Maar het kan ook gaan om minder voor de hand liggende producten, zoals zorg in natura. Bedrijfstakpensioenfonds zoeken steeds meer de rand van hun wettelijke taakafbakening op. Ook de relatieve toename van het aantal beschikbare-premieregelingen (DC-regelingen) duidt op een accentverschuiving van solidariteit naar marktwerking.

Alternatieven

Al deze ontwikkelingen maken dat ondernemers er niet aan ontkomen hun pensioenregelingen en pensioenuitvoering goed onder de loep te nemen. Niet het hele pensioenhuis hoeft op de schop. Wel moeten ondernemingen zich concentreren op alternatieven die de pensioenrisico's beperken. Denk aan het aanpassen van de regeling in de richting van een beschikbare-

premiestelsel. Vanuit de verslagleggingregels is die keuze logisch, maar het brengt veel meer onzekerheden en risico's voor individuele werknemers met zich mee. Is zo'n keuze dan wel wenselijk?

Risico's afwentelen

Het alternatief kan zijn om over te stappen naar een verzekeraar. Die zal ten opzichte van pensioenfonds de keuze van de beleggingen. Maar daarnaast worden alle bijbehorende risico's ook op de verzekeraar afgewenteld, en dat kan voor de onderneming een weloverwogen keuze zijn. En mogelijk wordt op een geheel andere manier invulling gegeven aan alternatieven voor een goede pensioenoplossing. Een waarbij uit kostenoverwegingen ook hete hangijzers worden meegenomen, zoals de jaarlijkse opbouw, de verdeling van pensioenpremies, de indexatieambitie en mogelijk ook de pensioenleeftijd.

Niet het hele pensioenhuis hoeft op de schop; zoek alternatieven die de risico's beperken

om de nodige deskundigheid beter te waarborgen. Ondernemingen kijken ook veel zakelijker naar de pensioenuitvoering.

Ze stellen gedetailleerdere uitvoeringsovereenkomsten en Service Level Agreements op, en plaatsen de aan hun onderneming gelieerde pensioenuitvoerder vaak meer op afstand. Daarnaast zijn veel pensioenregelingen onder invloed van nieuwe boekhoudregels (IFRS)

slapers en gepensioneerd risico-drager van het (eigen) pensioen.

Bedrijfstakpensioenfonds

Bedrijfstakpensioenfonds voelen eveneens de toegenomen complexiteit en de hogere eisen aan deskundigheid. Daarnaast geldt dat solidariteit per bedrijfstak minder vanzelfsprekend is dan vroeger. Ook hebben bedrijfstakpensioenfonds de behoefte om naast pensioen ook

Interview met CFO Delta Lloyd Groep Peter Kok

Pensioenbeheer zware dobber voor bedrijven

Veel bedrijven beheren nog altijd hun eigen pensioenfonds. Maar is dat, gezien alle nieuwe, complexe wetten en bijkomende financiële risico's nog wel aantrekkelijk? Peter Kok, CFO van Delta Lloyd Groep: "Nieuwe regelgeving dwingt tot een veel sterkere focus op professionaliteit. We merken dat ook in de markt: er wordt door bedrijven hard nagedacht over alternatieven."

Welke bewegingen nemen jullie waar in de markt?

"Ondernemingen zijn niet langer bereid of in staat om de pensioen-gerelateerde risico's te accepteren. De onzekerheden en mogelijke gevolgen van het beleggingsrisico, inflatierisico, renterisico en langlevensrisico worden daarom steeds vaker doorgeschoven naar de (ex-) werknemers en de pensioengerechtigden of naar andere risicodragers, zoals pensioenverzekeraars. Dat zie je terug in een verschuiving van zuivere Defined Benefit-regelingen naar systemen die een combinatie bevatten van Defined Benefit- en Defined Contribution-elementen. De trend voor de toekomst is een ontwikkeling naar meer Defined Contribution. Ook de opkomst van algemene pensioeninstellingen (API's) is een belangrijke vernieuwing voor pensioenfonds en verzekeraars."

Wat is precies de potentie van een API?

"API's hebben meer mogelijkheden dan reguliere pensioenuitvoeringsorganisaties om grensoverschrijdend te werken en de gereputeerde Nederlandse pensioendeskundigheid te exporteren. Dat wordt ondersteund door de opkomst van een vrije Europese pensioenmarkt. API's hoeven (nog) niet te voldoen aan vaste vormvoorschriften, dus kunnen ze goed inspelen op de wensen van de partijen. Ze komen tegemoet aan de behoefte aan meer samenwerking, leveren schaalvoordelen op en bevorderen de professionalisering. Een uitdaging bij deze samenwerking binnen een API is dat voorkomen moet worden dat het ene fonds het gevoel krijgt het andere fonds te subsidiëren. Tevens

is het de vraag of de politiek deze vernieuwende pensioenvorm weer dichttimmet met regels rondom toezicht, differentiatie en fiscaliteit."

Waarom zou een bedrijf zijn pensioenfonds überhaupt elders onderbrengen?

"Startvraag is volgens mij of het hebben van een eigen pensioenfonds past bij de strategie van de onderneming, of het de beste oplossing is, voor de deelnemers én voor het bedrijf. Een eigen pensioenfonds komt vaak voort uit een historisch besef, de eigen identiteit en kosten-efficiency. Maar pensioenfonds en pensioenverzekeraars groeien steeds dichter naar elkaar toe. Zo waarden wij de pensioenverplichtingen op marktwaarde en zijn pensioenfonds anders naar de risico's gaan kijken."

Wat is de belangrijkste reden om dat te doen?

"Allereerst de impact van de veranderende regels. Sinds 1 januari 2005 zijn er nieuwe standaarden voor financiële verslaglegging van beursgenoteerde ondernemingen, de International Financial Reporting Standards, kortweg IFRS. Daarnaast geldt de Richtlijn jaarverslaglegging 271 (RJ271) voor het midden- en kleinbedrijf. Door beide richtlijnen zijn de eisen sterk verzwakt. En minstens zo belangrijk zijn de financiële consequenties. Wanneer een ondernemingspensioenfonds minder rendement behaalt, of de voorziene pensioenverplichtingen nemen toe, dan heeft dit direct consequenties voor de balans van het bedrijf zelf. En het gaat al snel om zeer forse bedragen. Kijk maar naar de effecten van huidige ontwikkelingen op de financiële markten. Menige onderneming met een eigen

pensioenfonds zal zich flinke zorgen maken."

En er is op 1 januari 2007 een nieuwe Pensioenwet van kracht geworden.

"Ook die zorgt voor verzwakte eisen, in het bijzonder waar het gaat om heldere communicatie met deelnemers. Daarnaast zijn er nieuwe, meer strikte regels voor het toezicht en voor de medezeggenschap van gepensioneerd. Op zichzelf een goede ontwikkeling, de belangen zijn groot."

'De markt is op zoek naar innovatieve oplossingen, afgestemd op hun wensen en omstandigheden'

De consequentie is...

"Dat een ondernemingspensioenfonds onder een grote hoeveelheid eisen gebukt gaat. Plus dat het zwaard van Damocles van de IFRS-eisen dreigend boven je balans hangt. Je kunt een dergelijk pensioenfonds er als financieel directeur niet even bij doen. Zeker niet met de veel strengere regels; daar is zeer veel specifieke kennis voor nodig. Het dwingt tot een veel sterkere focus. We merken dat ook in de markt: er is veel beweging, er wordt hard nagedacht over alternatieven – ook door die bedrijven die eerder al een oplossing voor het IFRS-vraagstuk hadden bedacht."

Bedrijven kunnen er ook voor kiezen om samen de pensioenuitvoering te beheren.

"Zeker. Dat stelt ze in ieder geval in staat om meer deskundigheid in huis te halen of te houden. Dat scheelt een stuk, want die deskundigheid heb je absoluut nodig. Maar de andere kwestie, de balanspositie, los je er niet mee op. Er is nu zelfs volop discussie over de vraag of negatieve resultaten van een pensioenfonds ook op je balans drukken als je bent aangesloten bij een bedrijfstakpensioenfonds. Het lijkt erop dat die vraag met ja moet worden beantwoord."

Wat is het voordeel van het pensioen onderbrengen bij een verzekeraar?

"Als bedrijven hun pensioen onderbrengen bij een verzekeraar, weten ze zeker dat ze geen last hebben van doorwerking op de cijfers van de onderneming. Verzekeraars kunnen door gebruik te maken van de 'economy of scale' lagere verwerkingskosten bieden, zijn solvabel en hebben veel deskundigheid en ervaring in huis met pensioenen én beleggen."

Waarom is Delta Lloyd een goede partij?

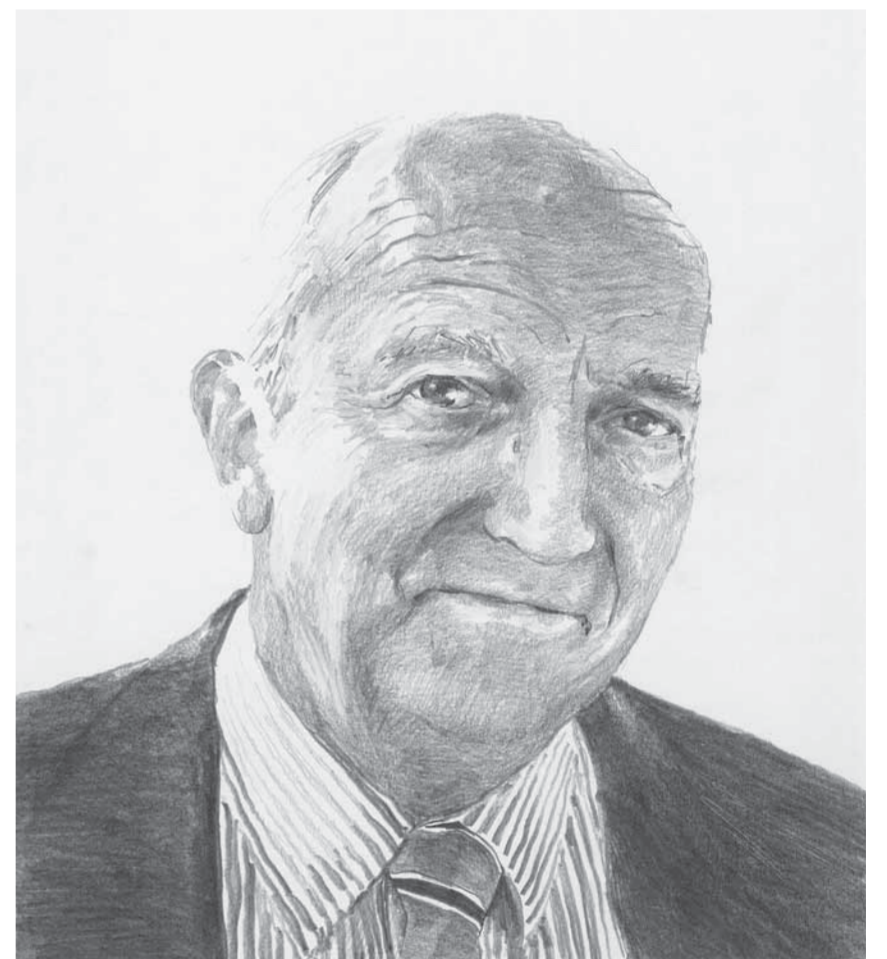
"Het simpele antwoord is: het is ons werk, het is wat we doen. We kennen dit vak en houden die vak-kennis continu bij. We beheren en administreren voor veel bedrijven de pensioenregeling. Door deze portefeuille beschikken we over de systemen en de mensen die hiervoor nodig zijn. Het betekent ook dat we flexibel zijn: in onze bestaande portefeuille zit een grote variatie en het is vanzelfsprekend dat je elke klant maatwerk kunt bieden. Je moet inspelen op de wensen, de ri-

In Nederland kan een onderneming haar pensioen onderbrengen bij:

- een **ondernemingspensioenfonds**, dat de pensioenregeling uitvoert voor een Nederlandse onderneming of een groep gelieerde ondernemingen
- een **bedrijfstakpensioenfonds**, dat de pensioenregeling uitvoert voor een bedrijfstak
- een **verzekeraar**, die de werkgever (onderneming) maatwerk levert

Daarnaast denkt het kabinet op dit moment na over twee extra keuzemogelijkheden, waarvan er één mogelijk in de Pensioenwet wordt opgenomen:

- De oprichting van een **algemene pensioeninstelling (API)**, die het mogelijk moet maken om vanuit Nederland pensioenregelingen binnen de Europese Unie uit te voeren. De API kan een goed instrument zijn voor multinationals die hun pensioenregelingen uit verschillende lidstaten in één pensioeninstelling willen onderbrengen. In de eerste fase van deze ontwikkeling wil het kabinet een beschikbare-premieregeling-API (Defined Contribution) mogelijk maken. Deze API zal onder de werking van de Wet financieel toezicht (Wft) gaan vallen.
- De andere keuze waarover het kabinet nadenkt, is de mogelijkheid om een **ondernemingspensioenfonds** zo in te richten dat het meerdere ondernemingen kan bedienen. Hiermee wordt het in de Pensioenwet opgenomen groeps criterium losgelaten en kunnen ondernemingen die niets met elkaar te maken hebben (verschillende branches en doelgroepen) toch verregaand samenwerken.



Peter Kok, CFO Delta Lloyd Groep

sicobereidheid en de doelstellingen van de klant. Ook niet onbelangrijk, Delta Lloyd beschikt over een sterke solvabiliteit. Voor Delta Lloyd Levensverzekering NV is die voor het eerste kwartaal van 2008 meer dan 300%."

Want een onderneming is op zoek naar zekerheid.

"Precies. Ondernemingen willen de zekerheid dat de andere partij ook na tien, twintig, dertig jaar de pensioenregeling goed uitvoert en de verplichtingen nakomt. Delta Lloyd Groep heeft een meer dan uitstekende solvabiliteit. Dat is een zeer geruststellende gedachte. Het buiten de deur zetten van de pensioenregeling is een ingrijpende beslissing. Vertrouwen is het centrale begrip. En onze solvabiliteit is een overtuigend argument om het vertrouwen te verdienen waarnaar de onderneming op zoek is. Daarnaast zorgen we dat het gewoon goed geregeld is, zonder onnodige administratieve rompslomp. En we lopen voorop in heldere communicatie naar deelnemers. De nieuwe Pensioenwet stelt daar eisen aan, maar voor ons is het nadrukkelijk méér dan alleen voldoen aan de formele eisen van een uniform pensioenoverzicht. Wij willen dat deelne-

mers echt snappen wat er voor hen is geregeld. Ook al is het complexe materie, ook al is het bij de meesten niet bepaald top-of-mind."

Herkent en erkent de markt die kwaliteiten?

"Absoluut. We voeren traditioneel al een groot aantal collectieve regelingen uit en daar is vorig jaar nog eens een indrukwekkend aantal bij gekomen (betrokken vermogen circa € 1,5 miljard). Het meest opvallende nieuwe pensioencontract is dat met Friesland Foods, waarvoor wij de pensioenaanspraken van 16.000 oud-medewerkers beheren. Deze oud-medewerkers hebben nu een regeling met een betere indexatie van het pensioen, en de onderneming is verlost van de invloed die deze pensioenaanspraken hadden op de balans."

En de vooruitzichten?

"Die zijn ook goed. De markt is in beweging en dat merken we dagelijks. De markt is op zoek naar innovatieve pensioenoplossingen, afgestemd op hun specifieke wensen en omstandigheden. Daar zorgen wij voor. Het is onze ambitie om onze positie op dit terrein nadrukkelijk te versterken."

Marsh niet over één nacht ijs bij overdragen pensioenaanspraken

‘De onderneming moet het gevoel hebben: dit past bij ons’

Marcel Polk, Chief Executive Officer van Marsh Nederland, vertelt: “We hadden een middelgroot pensioenfonds en zagen een aantal dingen gebeuren. De beleggingsresultaten in 2001-2002 waren teleurstellend, de buffer die de Nederlandse Bank verlangde, werd steeds groter waardoor de kosten voor ons bedrijf zeer aanzienlijk waren: we moesten veel geld bijstorten. We zaten destijds bovendien in een herstelplan en toen we de zaak weer op de rails hadden, besloten we eens goed na te denken over wat we met onze pensioenvoorziening wilden. Een situatie zoals in 2001-2002 kon zich opnieuw voordoen en misschien moesten we iets doen om dat risico af te dekken.” Daar kwam bij dat de strenge eisen die tegenwoordig aan een pensioen-



Henk Otten
Directeur Delta Lloyd Leven

fonds gesteld worden, een zware wissel begonnen te trekken op het bestuur van het fonds. Marcel Polk: “Wil je het goed aanpakken, dan moet je er veel tijd insteken en zeer veel kennis en kunde hebben. En bestuurders van een pensioenfonds zijn per saldo toch amateurs, mensen die niet dagelijks met dat bijtje hakken.” De tijd bleek rijp om externe mogelijkheden in kaart te brengen. Marsh sprak met vijf kandidaten voor de overname van de opgebouwde aanspraken; Delta Lloyd kwam als beste uit de bus. Het verzoek van Marsh kwam voor Delta Lloyd op een uitstekend moment. Henk Otten, directeur Delta Lloyd Leven: “De markt staat al wat langer onder druk door lagere rendementen en toenemende verplichtingen als gevolg van wet- en regelgeving. De IFRS-regels, de nieuwe Pensioenwet, eisen van toezichhouders, de medezeggenschap van gepensioneerden, noem maar op. Wij houden ons als kennisverzekeraar al enige tijd intensief bezig met de snel veranderende markt en het aanbod dat we daar tegenover kunnen stellen. We willen samen met de klant innovatief vorm geven aan een oplossing die precies bij die klant past. Marsh klopte op een heel goed moment bij ons aan.”

Oplossing op maat

Zo'n stap zet een onderneming niet in één keer, benadrukt de topman van Marsh Nederland: “Er is nogal wat tijd overheen gegaan. De traditionele oplossing is dat je de pensioenaanspraken verzekert

en dat je afhankelijk van het beleggingsresultaat van de verzekeraar een bepaalde winstdeling kunt afspreken. Dat vonden we niet transparant genoeg. De verzekeraar is tientallen miljarden aan het beleggen en je weet niet welk stukje voor jou wordt gebruikt. Dat bezwaar heeft Delta Lloyd voor ons weggenomen. Ze gaven precies aan welke mix van aandelen ze wilden hantieren, welke garantie ze konden geven en wat dat zou betekenen voor de winstdeling van de deelnemers. Een stuk inzichtelijker en transparanter.” Die constructie gaf de doorslag: “We hebben nu alle aanspraken verzekerd op een manier die nog steeds een upside potentieel geeft voor de deelnemers, terwijl de onderneming de aanspraken afgefinancierd heeft of de risico's heeft afgedekt. Doordat Delta Lloyd de verplichting overneemt, drukt die niet meer op onze balans. Uiteraard zijn daar verschillende rondes van interne consultatie aan voorafgegaan, ook met de deelnemersraad.” Marsh weet voortaan precies wat de kosten zijn. Dat is goed te begroten, ook voor een reeks van jaren. Er zijn geen nare financiële verrassingen. De onderneming kan geen geld uit het pensioenfonds halen, maar hoeft ook geen tekorten meer aan te zuiveren. Het is beter budgetteerbaar en beter beheersbaar.

Professionalisering in hoog tempo

Henk Otten merkt dat de professionalisering in de pensioenwereld snel toeneemt. Marsh is zeker niet de enige onderneming bij wie deze problematiek speelt. “Historisch

gezien hoort een pensioenfonds heel erg bij een bedrijf; mensen identificeren zich ermee. Maar door de verscherpte eisen voltrekt het proces van professionalisering zich in hoog tempo. En als je dat niet in huis hebt of kunt krijgen, dan koop je het in bij een externe partij. Door die roep om professionaliteit krijg je een verzekering, waardoor uitbesteden eerder in beeld komt dan voorheen.”

‘Doordat Delta Lloyd de verplichting overneemt, drukt die niet meer op onze balans’

Een externe partij moet vervolgens wel goed voor de dag komen, een propositie samenstellen die vertrouwen wekt en waar de onderneming zich prettig bij voelt. Henk Otten: “Daarom besteden we erg veel tijd aan de analyse: wat heeft een onderneming met haar unieke kenmerken precies nodig? Als je goed luistert naar wat een klant wil en transparant maakt welke mogelijkheden welk resultaat hebben, dan kan je klant gefundeerde keuzes maken en zeggen: ‘dit wil ik wel en dit wil ik niet’. Met die aanpak willen wij ons onderscheiden op de markt. Als wij een zaak rond hebben, moet de klant het gevoel hebben: ‘dit past bij mij, dit is goed geregeld’. Ik moet eerlijk zeggen: vroeger ging dat wel anders, dan meenden wij als verzekeraars dat wij wisten wat goed voor onze klanten was. Die tijd ligt echt achter ons.”

Oplossing én uitvoering

De samenwerking begint met het bedenken van een passende oplossing, maar een hoogwaardige uitvoering is minstens zo cruciaal. Delta Lloyd zet daarvoor speciale implementatieteams in. Henk Otten: “Twee zaken springen eruit bij de uitvoering. Ten eerste heb je een uitstekend backoffice nodig dat de regeling probleemloos kan uitvoeren. Voldoende schaal, voldoende deskundigheid en klantgerichtheid. Op de tweede plaats is heldere communicatie met de deelnemers noodzakelijk. Die rol nemen we graag op ons, we willen de afstand klein houden en vertrouwen kweken. We doen meer dan alleen de wet uitvoeren. We trekken de verantwoordelijkheid naar ons toe, in plaats van alleen maar reactief te handelen.”



Marcel Polk
CEO Marsh Nederland

De Marsh-constructie: het beste van twee werelden

In theorie kan een pensioenregeling helemaal worden dichtgetimmerd, met complete zekerheid. De kans dat er dan ooit extra geld voor een winstdeling binnenkomt, is uiteraard gering. Het andere uiterste, alles risicovol beleggen, is te riskant in het licht van de verplichtingen. De oplossing die Delta Lloyd voor Marsh construeerde, combineert het beste van beide werelden. De nominale verplichtingen worden gegarandeerd, maar een klein stukje wordt apart gezet om risicovoller mee te beleggen en zo een winstdeling voor de deelnemers te behalen. Er is een vaste afspraak gemaakt over het percentage van de te behaalde overrente dat Delta Lloyd als vergoeding ontvangt. Dat is meteen ook de prikkel voor de verzekeraar: als er geen overrente is, valt er niets te verdelen.

Splitsing pensioenvoorziening voorkomt problemen

Wordt de omvang van de pensioenreserve voor de CFO een bedreiging?

Bij veel pensioenregelingen verandert de verbouwing tussen het aantal actieve deelnemers en het aantal gepensioneerden ingrijpend. Dat heeft niet alleen gevolgen voor de financiële situatie – soms is het balanstotaal van de onderneming nog maar net iets groter dan de pensioenreserve – maar leidt ook tot veranderende machtsverhoudingen en tegenstrijdige belangen. De pensioenvoorziening off-balance brengen kan een oplossing zijn.

Door outsourcing en verplaatsing van werkzaamheden hebben veel ondernemingen het aantal werknemers zien krimpen, terwijl het aantal pensioengerechtigden toeneemt. Daarnaast laat een grote groep ex-werknemers de pensioenaanspraken staan. In veel gevallen geldt al dat het balanstotaal van de onderneming nog maar net iets groter is dan de pensioenreserve. Die situatie vraagt om extra aandacht van de onderneming. De medezeggenschapsverhouding verandert bijvoorbeeld. Pensioengerechtigden eisen meer invloed en dat gaat ten koste van de kleinere wordende groep werknemers. Pensioen als arbeidsvoorwaarde wordt daardoor ondergeschikt. Voor de pensioengerechtigden en de ex-werknemers is pensioen immers geen arbeidsvoorwaarde meer, maar verworven recht. Zij willen behalve



zekerheid maar één ding: zo veel mogelijk indexatie, en vanuit hun perspectief is dat begrijpelijk. De onderneming kan ter bescherming van haar werknemers en de veranderende financiële verhoudingen (eigen balanstotaal versus pensioenreserve) niet afzijdig blijven.

Splitsing naar doelgroep

Een splitsing van de pensioenvoorziening naar doelgroepen (werknemers en ex-werknemers/pensioengerechtigden) kan dan de oplossing bieden. Het splitsen en overdragen van de pensioenaanspraken naar een aparte uitvoeringsovereenkomst bij een verzekeraar voor de ex-werknemers en pensioengerechtigden, wordt ‘off-balance brengen’ genoemd. De ervaring leert dat zo'n splitsing vooral op pensioengerechtigden overkomt als verbrekking van de solidariteit. Zo'n proces vraagt dan ook om tact, eerlijkheid, inzicht en overleg. Met een zorgvuldige aanpak maakt het aanvankelijke wantrouwen plaats voor vertrouwen. Uiteindelijk ervaren alle betrokkenen het als een succesvolle transformatie, want off-balance brengen heeft voor elke doelgroep zijn eigen voordelen.

Voordelen

De pensioenreserve van pensioengerechtigden is volgroeiend; het is goedkoper hún pensioenaanspraken te indexeren, dan die van de groep werknemers. Bij het off-balance brengen is voor deze groep de kwaliteit van de indexatie het belangrijkste, en afhankelijk van de dekkinggraad (beschikbare middelen vs. pensioenverplichting).

Het indexatieprotocol kan bestaan uit een jaarlijkse vaste stijging, een percentage afgeleid van de Europese of Nederlandse prijsindex of een combinatie van vaste indexatie en prijsindex.

Het off-balance brengen biedt de pensioengerechtigden en ex-werknemers indexatiezekerheid, die deze groepen deelnemers in de bestaande pensioenregeling niet zouden hebben gehad. Voor werknemers heeft off-balance brengen ook grote voordelen. Na afsplitsing neemt de indexatiedruk af en komt de beleggingshorizon verder weg te liggen. Daardoor kan meer in zakelijke waarden worden belegd en ontstaat een betere rendementsverwachting. Tevens wordt de pensioentoezegging weer een prominente arbeidsvoorwaarde, met de bijbehorende (mede)zeggenschap. Voor de onderneming neemt door het off-balance brengen de impact van de pensioenvoorziening op de balans en de winst-en-verliesrekening af. Dit geldt ook voor ondernemingen die de impact nu beperken via een CDC-regeling (collectieve beschikbare-premieregeling). De gemaakte afspraken dekken namelijk veelal een beperkte periode (bijvoorbeeld vijf jaar) waardoor na die tijd alsnog onzekerheid bestaat over de verdere behandeling. Als naar verwachting in 2011 ook nog eens de corridor methode wordt afgeschaft, dan is een goede toekomststrategie zeker op zijn plaats.

Gerard Pereboom

Verslaggeving-regels voor pensioenen

Sinds 1 januari 2005 zijn beursgenoteerde ondernemingen verplicht hun jaarrekening op te stellen volgens de International Financial Reporting Standards (IFRS). Niet tot ieders genoegen, vanwege de verrassingen in de uiteindelijke uitkomsten voor de balans en de winst-en-verliesrekening. De balansvoorziening en de pensioenlast reageren namelijk sterker op de omgeving dan voorheen. Dit dwingt veel ondernemingen tot het strategisch herzien van het pensioenbeleid.

Volgens IFRS moeten pensioenregelingen geclassificeerd worden als toegezegd pensioen of toegezegde bijdrage. Pensioenregelingen waarbij de werkgever na het betalen van de premie verlost is van alle risico's (juridisch afdwingbaar en feitelijk) zijn toegezegde-bijdrageregelingen. Alle andere regelingen betreffen toegezegd-pensioenregelingen. Voor toegezegde-bijdrageregelingen zijn de pensioenkosten exact gelijk aan de bijdragen van de onderneming aan het pensioenfonds of de verzekeringmaatschappij en er is geen balansvoorziening anders dan de nog te betalen premies per balansdatum. Voor toegezegd-pensioenregelingen dient een onderneming een afzonderlijke waardering van pensioenverplichtingen en pensioenbeleggingen te laten uitvoeren door een actuaaris. Het verschil tussen de pensioenverplichtingen en de reële waarde van de pensioenbeleggingen moet in de balans van de onderneming worden opgenomen. De pensioenverplichtingen worden berekend met behulp van de Projected Unit Credit Methode, een methodiek waarbij toekomstige salarisverhogingen en indexaties ook onderdeel zijn van de pensioenverplichtingen. Veelal leidt deze methode tot een balansvoorziening, omdat het effect van

salarisverhogingen en indexatieverhogingen meestal pas geheel in de toekomst wordt gefinancierd.

Actuariële resultaten

Om grote fluctuaties in de balansvoorziening en winst-en-verliesrekening te voorkomen, is momenteel binnen zowel IAS19 als RJ271 de mogelijkheid opgenomen om actuariële resultaten – meevallers en tegenvallers – uitgesteld in de toekomst in aanmerking te nemen via de winst-en-verliesrekening. Deze methode wordt ook wel de corridor methode genoemd. Actuariële resultaten ontstaan jaarlijks bij zowel de pensioenverplichtingen (mutaties in de pensioenverplichtingen door afwijkingen tussen gedane veronderstellingen en de werkelijkheid) als de pensioenbeleggingen (verschil tussen het feitelijk behaalde rendement en het verwachte rendement). De pensioenlast volgt uit de verwachte vermeerdering van de pensioenverplichtingen minus de verwachte vermeerdering van de pensioenbeleggingen anders dan door bijdragen van de onderneming en de afschrijving op de uitstelposten.

‘IFRS-proof’ pensioenregeling

CFO's streven vaak minimale risico's of/of minimale kosten na. Vaak is dan een beschikbare-bijdrageregeling optimaal. Deze regelingen leiden namelijk tot minimale risico's voor de jaarrekening, omdat er geen balansvoorziening is en de kosten goed voorspelbaar en niet beweeglijk zijn. Onder IAS19 en RJ271 kunnen naast de zuivere beschikbare-premieregelingen ook andere regelingen als toegezegde-bijdrageregeling worden aangemerkt. Dit zijn de CDC-regeling (pensioentoezegging waarbij de werkgever altijd een vaste premie betaalt als percentage van het salaris of de pensioengrondslag) of de pensioentoezegging zonder risico's (in de vorm van een middelloonregeling of een beschikbare premie die direct als pensioen wordt geconverteerd). Op dit moment is er echter nog geen absolute overeenstemming in de markt over de exacte voorwaarden van een toegezegde-bijdrage-

regeling, ondanks een door NIVRA geïnitieerd overleg tussen accountants. De voornaamste oorzaak is dat de teksten van IAS19 en RJ271 niet geheel duidelijk zijn en op sommige punten tegenstrijdigheden bevatten. Een andere oorzaak ligt in de praktijk. Geen enkele regeling of onderneming is identiek. En bij IAS19 en RJ271 geven juist de feitelijke omstandigheden (bestendige gedragslijn, gegronde verwachtingen en communicatie) en niet hetgeen beschreven is in de juridische stukken (zoals het pensioenreglement) de doorslag bij classificatievraagstukken. Daarom is het moeilijk een algemene uitspraak te doen over classificatie.

Niet eenduidig

Wat onder ‘IFRS-proof’ wordt verstaan, is overigens niet geheel duidelijk. Uiteraard voldoen de regelingen waarbij geen enkel risico aanwezig is, zoals een zuivere beschikbare-premieregeling of een CDC-regeling, aan deze definitie. Maar dat is niet voor alle ondernemingen haalbaar. Immers, als (ex-) werknemers niet bereid zijn om de pensioenrisico's van de werkgever over te nemen, dan zal altijd een restrisico resterend. Gevolg: classificatie als een toegezegd-pensioenregeling. Bij dergelijke regelingen kan de werkgever wijzigingen aanbrengen in de pensioenregeling en het premie-, toeslagen- en beleggingsbeleid (indien van toepassing), zodat vrijwel alle nadelen van een toegezegd-pensioenregeling worden weggenomen. Zo'n regeling zou ook ‘IFRS-proof’ genoemd kunnen worden.

Risicomangement: vind de juiste balans

Bij het ontwerpen van het beleggingsbeleid en de verzekeringsoplossingen in de grootzakelijke pensioenmarkt is steeds vaker financieel risicomangement het uitgangspunt. Het zoeken is naar het ultieme financiële voordeel voor de onderneming.

De financieel-economische parameters waarop ondernemingen en pensioenfondsen moeten sturen, zijn de laatste jaren behoorlijk veranderd. Door de toegenomen regelgeving moet het pensioenvermogen veel strikter worden gemanaged. Dit vraagt om andere instrumenten, financiële producten en beleggingsstrategieën. Elke onderneming of elk pensioenfonds staat voor de lastige taak om afwegingen te maken binnen het risico-/rendementsvraagstuk. Hoe verhoudt rendement, risico en risicopremie zich tot elkaar? Wat is de 'risk-appetite' van de onderneming en waar vind je de juiste balans tussen risico, zekerheid en kosten? Waar ligt het optimum?

Doelstelling pensioenregeling

Het begint met de vraag wat de werkgever onvoorwaardelijk en voorwaardelijk geregeld wil hebben voor zijn werknemers. Voorwaardelijke toeslagverlening heeft nadrukkelijk andere implicaties voor risicomangement dan onvoorwaardelijke toezeggingen. De voorwaardelijke toeslagverlening wordt vaak op basis van extra rendement op beleggingen gefinancierd: de 'over-rente'.

Er zijn drie beleidsinstrumenten om de doelstelling te bereiken:

1. Premiebeleid

De premie vormt een belangrijke financieringsbron voor de (onvoorwaardelijke) pensioenaanspraken. Uitgangspunt is dat de premie ieder jaar minimaal gelijk is aan de actuariële contante waarde van de toezegde aanspraken. De premie wordt verhoogd met een aantal opslagen, om de vereiste financiële buffer (eigen vermogen) en de financiering van de uitvoering (administratie, vermogensbeheer etc.) op niveau te

brenge of te houden. De rente-grondslag waarop de premie moet worden vastgesteld, is de huidige marktrente.

2. Beleggingsbeleid

De premie wordt belegd en geeft rendement. Er zijn veel soorten beleggingen en iedere 'assetallocatie' kent zijn eigen rendementsprofiel. Hoe hoger het verwachte rendement, des te hoger de mogelijke afwijking van die verwachting, zowel in positieve ('opwaarts risico'), als in negatieve zin ('neerwaarts risico').

3. Garantierisico

Hoeveel zekerheid (garantierisico) wil de onderneming om de aanspraken te kunnen nakomen? Hoewel dit nauw samenhangt met het toeslagbeleid, de premiestelling en het beleggingsbeleid, moet deze parameter onafhankelijk worden bepaald. Hiervoor moet de werkgever twee vragen beantwoorden: hoeveel risico zijn wij in ieder geval bereid te lopen? En hoe komen wij tot de gewenste zekerheid? Er zijn meerdere mogelijkheden om dit risico te managen: zelf het risico dragen, het garantierisico elimineren door afstemming van de beleggingen op de pensioenverplichtingen of verzekeren bij een verzekeraar.

Vijf basisparameters

Er zijn vijf basisparameters waarop gestuurd kan worden en die elkaar sterk beïnvloeden: premiestelling, assetallocatie, zekerheid, toeslagverlening en onvoorwaardelijke aanspraken. Hoewel ze theoretisch inzichtelijk samenhangen, kan de uitwerking ervan zeer complex zijn. Er zijn talloze combinaties mogelijk. Elke onderneming of elk pensioenfonds heeft zijn eigen unieke financieringsstructuur en risicopro-

fiel. Ook het nagestreefde optimum (maximaal resultaat zonder een bovenmatige pensioenvoorziening te creëren) is voor ieder bedrijf anders.

In theorie

Het maken van de juiste keuzes is een intensief proces. Vaak loopt men bijvoorbeeld liever wat meer beleggingsrisico, om zo extra rendement te behalen – boven op het rendement dat vereist is om aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Opwaarts risico houdt echter ook een potentieel neerwaarts risico in. Omdat de wet ook grenzen aan deze onzekerheid stelt, moet er extra eigen vermogen worden gecreëerd. Dit kan betekenen dat de premie omhoog moet om risicovoller te kunnen beleggen – de hoogte van die opslag hangt af van het beleggingsrisico en de zekerheid die de toezichhouder en andere stakeholders wensen. Een andere oplossing is om de beleggingen aan te vullen met derivaten van investment banks of herverzekeringsproducten van verzekeraars. Ze matigen het risico, met gedeeltelijk behoud van het opwaarts potentieel.

Stappenplan

Alle mogelijke combinaties moeten worden beoordeeld op de consequenties voor het gehele financieringssysteem en het verwachte resultaat. Om dit proces te doorlopen gebruikt Delta Lloyd Corporate Clients een transparant stappenplan. Gestart wordt met het in kaart brengen van de financiën. Gevoeligheidsanalyses geven vervolgens inzicht in de risico's die het bedrijf loopt. Op grond van deze analyses, het pensioenreglement en de wensen van de onderneming, kan een financieringsvoorstel worden gedaan.

Pooling: oplossing voor multinationals

De vraag naar harmonisatie van arbeidsvoorwaarden en administratieve eenvoud leidt er bijvoorbeeld toe dat multinationals een specifiek voor hen ontworpen, grensoverschrijdend pensioenstelsel willen invoeren. Dit wordt gevoed door een uniformiteitsgedachte binnen een multinational en door interne corporate governance-richtlijnen – die uiteindelijk ook streven naar eenvoud en overzicht in 'pensioenland'. Ook de roep om (meer) schaalvoordeel vraagt om bundeling van de wereldwijde pensioenregelingen. Niet meer de van oudsher ontstane internationale lappendeken, maar profiteren van de mondiale omvang van de onderneming. Ook IFRS heeft invloed: mede daardoor is een wereldwijde trend ontstaan om het pensioenstelsel om te buigen van traditionele eind- of middelloonregelingen naar beschikbare-premie-regelingen.

Oplossingen, of niet?

Wie denkt dat er op het gebied van harmonisatie en schaalvoordeel veel en vooral eenvoudige oplossingen geboden worden, komt op dit moment wellicht bedrogen uit. Zo hebben we te maken met traag op gang komende invulling van bijvoorbeeld de API (algemene pensioeninstelling): het Nederlandse antwoord op de Europese Pensioenfondsen Richtlijn die harmonisatie van Europese (pensioen)regelgeving ten doel heeft. Veelal willen multinationals niet blijven wachten op de invulling hiervan. Een ander veelgehoord, traditioneler alternatief is het oprichten van een captive voor alle risicodekkingen. In de dagelijkse praktijk blijkt dat echter nogal eens een brug te ver. Vaak wordt gekozen om dan maar zo veel mogelijk te sturen op het afsluiten van beschikbare-premie-regelingen (DC-regelingen), of niet zelden om in het geheel niets te doen.

Pooling via Insurope

Maar het kan eenvoudiger. Pooling

is een kostenloze en eenvoudige oplossing waarmee Delta Lloyd multinationals kan helpen op het gebied van harmonisatie van arbeidsvoorwaarden, rapportage-tools en kostenbesparingen, door te profiteren van de internationale schaalgrootte. Pooling levert eenvoudig besparingen op tot wel 15% op jaarbasis. Delta Lloyd is hiervoor aangesloten bij Insurope, met een lange historie van ruim 40 jaar en toonaangevende verzekeraars als netwerkpartner in bijna 80 landen een gerenommeerd netwerk. Pooling is in eerste aanleg niet meer dan het wereldwijd bundelen van informatie over verzekeringen. Het gaat dan niet alleen om informatie over de soort regeling, maar ook om alle belangrijke data als premies, uitkeringen en kosten. De regeling wordt niet aangepast en blijft perfect voldoen aan de lokale wensen en eisen. Er komt alleen wel één internationale schil omheen.

Winstdeling

Een belangrijk ander voordeel is dat de Insurope-verzekeraar de technische resultaten van deze regelingen overdraagt aan Insurope. Deze technische resultaten worden jaarlijks gesaldeerd in een zogenaamde winstdelingspool. Het eindresultaat, oftewel het wereldwijde technische resultaat op de pensioenregelingen, komt jaarlijks in de vorm van dividend ten goede aan de multinational. Voor de multinational is het 100% schaalvoordeel. Er zijn voorbeelden van bedrijven die zo wereldwijd meer dan 15% op hun risicopremies besparen; dat loopt al snel op tot vele duizenden euro's. Zonder zelf enig risico te lopen of nadeel te ondervinden, weltevraant.

Winstdelend maken

Zo'n winstdeling op technische grondslagen is in Nederland voor grotere ondernemingen ook te verkrijgen bij pensioenregelingen die niet grensoverschrijdend zijn. Daarbij gelden echter belangrijke

bependingen. Zo gaan verzekeraars bij lokale varianten vaak uit van een gedeelte van het gemiddelde resultaat over de gehele contractsduur. Pooling betreft het gehele resultaat en dan ook nog op jaarbasis. Bij pooling kunnen voor een bedrijf meer verzekerde arbeidsvoorwaarden winstdelend worden gemaakt dan de standaard risicodekkingen in een traditionele pensioenregeling. Denk aan een DC-pensioenregeling, de ziektekostenverzekering, ANW-haatafdekkingen of WIA-gerelateerde verzekeringsoplossingen. Hoe meer premie winstdelend is, des te hoger de te verwachten revenuen uit de winstdeling. Hoewel in Nederland van weinig toegevoegde waarde, gelden er bij pooling bovendien acceptatiegrenzen. Valt een werknemer met het salaris binnen die grenzen, dan hoeven verzekeraars geen gezondheidswaarborgen aan te vragen. Er pluspunt voor alle betrokken partijen.

Sterke stijging

Gezien de voordelen is het niet verwonderlijk dat de internationale netwerken van verzekeraars snel groeien. De laatste jaren hebben we een sterke stijging gezien van het aantal multinationals dat een multinationale winstdelingspool heeft. Ook het aantal landen waarin Insurope een netwerkpartner heeft, stijgt explosief. Toch is het bij Nederlandse ondernemingen nog geen gemeengoed om pooling om te zetten in concreet beleid. Men laat dus kans liggen. Pooling is al interessant zodra er een collectieve regeling is in twee landen. Dat kan dus ook een kleine onderneming zijn. Bovendien is het voor een onderneming niet ingewikkeld of tijdrovend, want de netwerkpartners en Insurope verzamelen de benodigde gegevens en berekenen de resultaten. Nadelen zijn niet eenvoudig te bedenken. Grootste voordeel is dat pooling, in tegenstelling tot andere oplossingen, geld oplevert in plaats van geld kost.

Is off-balance iets voor u?

Aanleiding

- IFRS-verplichtingen van de balans halen
- Verhogen shareholder value
- Zekerstelling en optimalisatie indexatiedepot
- Liquidatie pensioenfonds

De aanleiding om na te denken over off-balance brengen van de pensioenregeling is vaak zeer divers en kan voortkomen uit boekhoudkundige, financiële of governance-motieven. De financieel-economische parameters waarop gestuurd moet worden zijn de laatste jaren tenslotte nogal veranderd. Fair-value waarderingen en beleidsregels als IFRS, RJ271 en FTK hebben tot gevolg dat pensioenregelingen en de uitvoering daarvan strikter moeten worden gemanaged.

Afwegingen

- Kosten / premiestelling
- Beleggingen / assetallocatie
- Garantie / zekerheid
- Indexatieambitie
- Grondslagen

Bij de invulling van de oplossingsrichting zijn overwegingen als liquiditeit (premie, cash out), indexatie ((on)voorwaardelijk, vast) en beleggingswensen (assetmix, invulling rendementsportefeuille) en gewenste garantie (risicobuffer of garantieopslag) zeer nadrukkelijk van belang. De oplossingsrichting kan globaal drie verschillende kanten op gaan.

Marktwaaarde-waardering i.c.m. dynamisch beleggingsbeleid

Nadruk op rendement en indexatiepotentieel

Deze benadering richt zich vooral op het creëren van beleggingsruimte en rendement. Het streven is maximalisatie van indexatiepotentieel. Waardering van ingebrachte premie tegen marktwaarde geeft bij de huidige rentestand een buffer, die vervolgens kan worden aangewend voor verdere verrijming van de rendementsportefeuille. Hierbij kan ook worden gedacht aan het volledig elimineren van renterisico door de vastrentende portefeuille qua kasstroom identiek te maken aan de verplichtingen, door middel van een cashflow match. Deze vorm van hedgen verdient de voorkeur omdat het de meest effectieve vorm van matchen is.

Renstestandskorting op premie o.b.v. marktwaarde

Nadruk op liquiditeit en lage premiestelling

Een andere vorm is het direct toepassen van toekomstige overwaarde door op het moment van premieafdracht een premiekorting te verlenen (contantmaking tegen de rentecurve en volledig gematcht). Daarmee wordt de daadwerkelijk te betalen premie aanzienlijk verlaagd. Dit is gunstig in situaties waarin liquiditeit of cash out een belangrijke rol speelt. Omdat de ingebrachte som relatief laag is, is de ruimte voor indexatie, uitsluitend uit overkapitaal, op premie wel beperkter.

Op marktwaarde gebaseerde koopsom

Nadruk op zekerstelling opgebouwde rechten door inkoop van gegarandeerde indexatie

Deze situatie richt zich op het afkopen van opgebouwde rechten. De koopsom voor nominale aanspraken wordt bepaald op basis van marktwaarde. Het verschil tussen de veelal lagere marktwaardekoopsom en de overkomende koopsom op vaste rekenrente is vervolgens beschikbaar voor bijvoorbeeld het inkopen van een vaste indexatie. Te denken valt aan inkoop van een percentage HICP of CPI. Het streven is om vrijval op de balans te creëren, daarbij de opgebouwde aanspraken van een maximale indexatie (vast) te voorzien en dankzij de veranderende dekkingsgraad de actieve deelnemers meer perspectief te bieden.

Combinatie van oplossingsrichtingen

Het gaat uiteindelijk om het vinden van de juiste balans tussen beleidsparameters en de wensen van de onderneming of het fonds. Ook in een garantiecontract blijkt dan voldoende ruimte te zijn om invulling te geven aan de eigen risk appetite en de inzet van de verschillende gewenste grootheden. Duidelijk is ook dat er niet één uniforme oplossing bestaat, maar dat de oplossingen altijd voortvloeien uit de keuzes ten aanzien van beleidsparameters en uitgangspunten. De balans wordt gevonden in een doordachte afstemming, met als resultante een (beperkte) garantievergoeding.

Een zaak van twee partijen

In de Pensioenwet is de term 'pensioentoezegging' vervangen door 'pensioenovereenkomst'. Hiermee benadrukt de wetgever dat pensioen een overeenkomst van twee partijen is, en niet een gunst van de werkgever die automatisch de rekening betaalt. Want hoe mooi het Nederlandse pensioenstelsel ook is, het moet wel betaalbaar blijven.

De nieuwe terminologie van de Pensioenwet past uitstekend in deze tijd waarin VNO-NCW pleit voor herverdeling van risico's en verantwoordelijkheden tussen werkgevers en werknemers. Doel? De lasten voor pensioen en de indexatie betaalbaar houden. Om de huidige status-quo te veranderen, is goede voorlichting door de pensioenuitvoerder nodig, vooral over indexaties. Want alléén als zowel werkgever als werknemers waarde toekennen aan toeslagverlening, zijn nieuwe afspraken mogelijk.

Ingrijpende gevolgen

Tot nu toe zijn te weinig werknemers zich bewust van de ingrijpende gevolgen van de overgang van eindloos- naar middelloonregelingen op hun pensioenopbouw. Laat staan dat ze zich realiseren hoe belangrijk toeslagverlening is. Bij eindloos wordt pensioen opgebouwd op basis van het laatstver-

diende salaris; een werknemer krijgt op de pensioendatum een uitkering die is gebaseerd op de fictie dat het laatstverdiende salaris gedurende het gehele dienstverband werd verdiend. Daarvoor wordt elk jaar een extra premie ingelegd, de zogenaamde 'backservice'. Toeslagverlening is pas aan de orde na pensionering of ontslag. Een zaak dus voor gepensioneerden of ex-collega's; niet iets waar de gemiddelde werknemer zich erg druk om hoeft te maken.

Bij middelloon is dat anders. Dan bouwt een werknemer jaarlijks een nominaal pensioen op, op basis van de pensioengrondslag die voor dat jaar geldt. Er is geen sprake van backservice, de jaarlijkse ophoging tot het niveau van het laatstverdiende salaris. Als in het arbeidsvoorwaardenoverleg geen adequate indexatieregeling is afgesproken, dan worden de middelloonaanspraken in de loop der tijd dus uitgehold door de jaarlijks stijgende loon-c.q. prijsinflatie. Met als resultaat een pensioen dat veel lager is dan verwacht. Dit risico loopt bijna iedere werknemer: tegenwoordig geldt voor 76% van de werknemers een middelloonregeling. Nog maar 10% valt onder een eindloosregeling (in 1998: 66%).

Indexatie in cao-overleg

In het rapport 'Naar een modern en betaalbaar pensioen' heeft VNO-NCW in overweging gegeven niet langer een indexatieregeling in het pensioenreglement op te nemen,

omdat dat eenvoudig te kostbaar is. In plaats daarvan zouden in het cao-overleg globale afspraken gemaakt moeten worden over waardebehoud. De invulling van de indexatieambitie is daarbij een zaak voor het pensioenfondsbestuur, of collectief van werknemers. Een ander voorstel betreft de beperking van de verplichte deelname tot een bepaald inkomensniveau, met daarboven vrijwillige deelname gericht op maatwerk, flexibiliteit en versterking van de eigen verantwoordelijkheid van de deelnemer. Het laatste woord over de financiering van de pensioenambities is nog lang niet gezegd.

Duidelijke afspraken nodig

Volgens de Pensioenwet moeten pensioenuitvoerders erop toezien dat er bij voorwaardelijke toeslagverlening consistentie is tussen de verwachtingen, de financiering en de realisatie daarvan. Zij moeten waarborgen dat werkgevers en werknemers sluitende afspraken maken over de pensioenregeling en de indexatieambitie. Het is van groot belang dat in het arbeidsvoorwaardenoverleg de verwachtingen over de toekomstige uitkeringen duidelijk worden uitgesproken – en de bereidheid daar al dan niet de rekening voor te betalen. Alleen dan kunnen de risico's en verantwoordelijkheden adequaat worden verdeeld. Delta Lloyd staat u daarbij graag terzijde. Met innovatieve productoplossingen en moderne communicatietools.

Colofon

Aan deze publicatie van Delta Lloyd Groep werkten mee: Hilaire Berben, Martijn Donders, Patrick Koimans, Peter Kok, Bob Neijenhuis, Kristine Noordergraaf, Henk Otten, Gerard Pereboom, Marcel Polk, Peter Priester, Paul Verdonk.

delta lloyd groep

Meer weten over de pensioenoplossingen van Delta Lloyd?

Neem contact op met Benno Bijlsma op 020 594 51 65

of per e-mail benno_bijlsma@deltalloyd.nl.