

Jaarverslag 2017



INHOUD

A	Voorwoord	3
B	Kerncijfers	4
	B.1 Toelichting op de kerncijfers	5
C	Verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie	6
D	Verslag van de visitatiecommissie en bestuursreactie	8
E	Profiel	10
	E.1 Rechtsvorm en aangesloten werkgevers	10
	E.2 Missie van het pensioenfonds	10
F	Bestuurlijke structuur	12
	F.1 Bestuur en bestuurscommissies	12
	F.2 Verantwoordingsorgaan en visitatiecommissie	15
	F.3 Extern toezicht	16
	F.3.1 Prudentieel en materieel toezicht	16
	F.3.2 Gedragstoezicht	16
	F.4 Uitbesteding en inkoop van diensten	16
	F.4.1 Uitbesteding	16
	F.4.2 Inkoop van diensten	17
G	Verslag van het bestuur	18
	G.1 Belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenfonds	18
	G.2 Governance en Compliance	22
	G.3 Financiële paragraaf 2017	24
	G.3.1 Dekkingsgraad	24
	G.3.2 Kosten uitvoering 2017	25
	G.4 Beleggingen en balansbeheer	28
	G.4.1 Beleggingsbeleid	28
	G.4.2 Beleggingsportefeuille	31
	G.4.3 Marktontwikkelingen en beleggingsrendementen	35
	G.5 Actuariële paragraaf	41
	G.6 Risicomanagement	43
	G.6.1 Doelstellingen en risicofilosofie	43
	G.6.2 Integraal risicomanagement	43
	G.6.3 Risico governance	44
	G.6.4 Risicodomeinen	46
	G.6.5 Risicobereidheid	47
	G.6.6 Risico inventarisatie en risicoprofiel	47
	G.6.7 Toelichting op dominante risico's	48
	G.6.8 Grafische weergave van de dominante risico's	52
	G.7 In Control Verklaring	53
	G.7.1 Organisatie en verantwoordelijkheden	53
	G.7.2 Belangrijke beheersings- en controlemaatregelen financiële verslaggeving	53
	G.7.3 Inherente beperkingen aan beheersings- en controlesystemen	53
	G.7.4 In Control verklaring 2017	53
	G.8 Vooruitzichten 2018	54
H	Jaarrekening	55
I	Overige gegevens	92
	I.1 Actuariële verklaring	93
	I.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	94
	I.2.1 Ons oordeel	94
	I.2.2 De basis voor ons oordeel	94
	I.2.3 Materialiteit	94
	I.2.4 De kernpunten van onze controle	95
	I.2.5 Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie	97
	I.2.6 Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening	97
J	Bijlagen	99
	J.1 Naleving Code Pensioenfondsen 2017	100
	J.2 Bijlage (Neven-) functies bestuursleden	101
	J.3 Verklarende begrippenlijst	102
	J.4 Lijst met afkortingen	106

Geachte lezer,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2017 aan van het Pensioenfonds SNS REAAL.

Dit verslag geeft u een beeld van de financiële ontwikkelingen in 2017 en de financiële positie van het fonds ultimo 2017.

Uit reservetekort

De beperkte rentestijging en positieve ontwikkelingen op de aandelenbeurzen hebben ertoe geleid dat de nominale dekkingsgraad van het pensioenfonds ultimo 2017 was opgelopen tot 115,8% waarmee de beleidsdekkingsgraad net boven het vereist eigen vermogen is uitgekomen. Hiermee is het reservetekort opgeheven.

Indexatie

Gezien de ontwikkelingen van de dekkingsgraad, heeft het pensioenfonds dit jaar, hetzij beperkt, kunnen indexeren. De opgebouwde en ingegane pensioenen zijn met ingang van 1-1-2018 met 0,32% verhoogd.

Onderzoek vermogensbeheer

In het najaar van 2016 heeft DNB bij ons pensioenfonds een onsite onderzoek gedaan naar de beheersing van het vermogensbeheerproces. Naar aanleiding van dit onderzoek heeft DNB een aantal bevindingen gedaan. De acties naar aanleiding van deze bevindingen zijn in 2017 allemaal opgevolgd en naar tevredenheid van DNB afgerond.

ALM studie

Het pensioenfonds heeft in 2017 veel tijd besteed aan een uitgebreide ALM studie waarin veel aandacht is besteed aan een nieuw dynamisch balansrisicomanagement beleid. Dit beleid zal in 2018 worden geïntroduceerd.

Vorbereidingen uitvoeringsovereenkomst 2018

Op 31 december 2017 liepen de uitvoeringsovereenkomsten met de Volksbank en VIVAT af. Na intensieve besprekingen hebben beide partijen de uitvoeringsovereenkomst met het pensioenfonds verlengd. De Volksbank deed dat voor een periode van 3 jaar, VIVAT oriënteert zich op de mogelijkheden voor een individueel beschikbare premie regeling en is een overeenkomst voor een periode van één jaar overeengekomen. Deze ontwikkelingen hebben het bestuur er mede toe aangezet om aan de hand van verschillende scenario's te bepalen op welke wijze zij zich op toekomstige ontwikkelingen kan voorbereiden en hoe zij haar strategie hierop af kan stemmen. Deze bezinning op de toekomst zal in 2018 vervolg krijgen.

Communicatie

In 2017 heeft het pensioenfonds veel aandacht besteed aan deelnemerscommunicatie. Zo heeft het een "mijn omgeving" ontwikkeld waarin deelnemers inzicht krijgen in hun persoonlijke situatie en de gevolgen van keuzes worden getoond. Bij de introductie van de "mijn omgeving" heeft het pensioenfonds workshops voor de deelnemers georganiseerd welke vanwege de grote belangstelling in het najaar zijn herhaald.

De financiële situatie is verbeterd, het pensioenfonds is bijvoorbeeld uit de situatie van reservetekort, maar is nog niet op het niveau waar het fonds zich graag zou bevinden om de toeslagambities volledig waar te kunnen maken.

Namens het bestuur,

Han Thoman
Onafhankelijk voorzitter

B KERNCIJFERS

(in EUR miljoen tenzij anders vermeld)	2017	2016	2015	2014	2013
Aantal deelnemers (in aantallen)					
Actieve deelnemers	5.523	6.341	6.636	6.710	6.818
Gewezen deelnemers	10.295	9.378	8.939	8.066	7.845
Pensioengerechtigden	3.829	3.678	3.567	3.420	3.239
Totaal aantal deelnemers	19.647	19.397	19.142	18.196	17.902
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	79,3	86,0	79,4	82,5	81,9
Zuivere kostendekkende premie	93,0	88,1	82,7	75,8	86,7
Gedempte kostendekkende premie	79,1	81,0	49,5	58,7	62,3
Betaalde uitkeringen eigen rekening	62,6	60,7	58,4	55,3	52,2
Pensioenbeheerkosten	2,9	2,9	3,7	3,3	2,4
Beleggingsportefeuille (in EUR miljoen)					
Vastgoed	46,1	-	-	-	-
Aandelen	686,3	733,7	564,3	562,4	540,1
Vastrentende waarden	2.615,7	2.430,6	2.353,5	2.295,0	1.948,2
Derivaten	25,7	141,8	4,4-	91,6	31,3-
Totaal beleggingen	3.373,8	3.306,1	2.913,4	2.949	2.456,9
Matchingportefeuille	2.204,6	2.055,4	1.973,7	1.988,5	1.821,0
Returnportefeuille	1.109,4	1.100,2	889,6	868,9	667,2
Overlay	59,8	150,5	50,1	91,6	31,3-
Totaal beleggingen	3.373,8	3.306,1	2.913,4	2.949,0	2.456,9
Totale baten en lasten beleggingsactiviteiten	54,5	371,9	59,9-	467,5	31,0-
Rendementbijdrage Matching portefeuille	0,4%	3,7%	0,2%	11,0%	-5,2%
Rendementbijdrage Return portefeuille	3,8%	3,8%	0,5%	3,3%	4,0%
Rendementbijdrage overlay (derivaten)	-2,5%	5,0%	-2,6%	4,6%	n.n.b.
Rendement Totale portefeuille	1,7%	12,5%	-1,9%	18,9%	-1,2%
Kostenratio's					
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	312	289	366	324	238
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,22%	0,20%	0,23%	0,24%	0,19%
Transactiekosten in % van het gemiddelde belegd vermogen	0,14%	0,15%	0,17%	0,17%	0,08%
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten	0,36%	0,35%	0,40%	0,41%	0,27%
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	3.373,9	3.316,2	2.922,6	2.958,7	2.463,5
Eigen vermogen	463,9	364,6	256,9	451,6	397,2
Technische voorzieningen DNB/UFR	2.910,0	2.951,6	2.665,7	2.507,1	2.066,2
Technische voorzieningen marktrente	2.994,1	3.102,2	2.785,4	2.813,5	2.122,3
Technische voorzieningen reëel	4.323,8	4.349,8	3.723,1	3.447,9	3.022,9
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	115,8%	112,4%	109,6%	118,0%	119,2%
Nominale dekkingsgraad marktrente	112,5%	106,9%	104,9%	105,2%	116,1%
Reële dekkingsgraad	77,9%	76,2%	78,5%	85,8%	81,5%
Beleidsdekkingsgraad	114,5%	108,5%	112,5%	121,2%	118,9%
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	114,4%	112,7%	112,6%	109,6%	112,5%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%	104,3%	104,3%	104,4%

Bovenstaande kerncijfers worden in het bestuursverslag en de jaarrekening nader toegelicht. Voor de categorie “aantal deelnemers” treft u hieronder een nadere toelichting op het verloop 2017/2016 en 2015/2014.

Aantal deelnemers

Het aantal pensioengerechtigden loopt ieder jaar op met ongeveer 150 à 200 deelnemers. Het verloop van het aantal actieven en gewezen deelnemers laat in 2017 een ander patroon zien. In verband met het verloop van het werknemersbestand van de werkgevers de Volksbank en met name VIVAT, is het aantal actieve deelnemers teruggelopen met 818 deelnemers. Het aantal gewezen deelnemers is met 917 deelnemers toegenomen, wat betekent dat een groot deel van de werknemers die niet meer voor VIVAT of de Volksbank werkzaam zijn, de opgebouwde rechten achterlaten in het pensioenfonds SNS REAAL.

Het pensioenfonds verwacht in 2018 een verdere daling van het aantal actieve deelnemers als gevolg van de organisatieplannen van de Volksbank 2018-2020.

In de jaarverslagen van 2014 en eerdere jaren is het aantal deelnemers bepaald door het aantal polissen uit de polisadministratie om te rekenen naar het aantal deelnemers. Omdat de polisadministratie (Zwitserleven) niet als een deelnemersadministratie was ingericht, was een zuivere toedeling naar het aantal deelnemers niet mogelijk. Vanaf 2015 wordt de pensioenadministratie uitgevoerd in een deelnemersadministratie door Blue Sky Group (BSG). Na de transitie van de pensioenadministratie van Zwitserleven naar BSG, is uit de deelnemersadministratie van BSG het werkelijk aantal deelnemers beschikbaar. Dit door de externe accountant geaccordeerde aantal bleek hoger te liggen.

Voor de overige categorieën van de kerncijfers:

Pensioenuitvoering: zie G.1 en toelichting 10 van de jaarrekening

Beleggingsportefeuille: zie G.4 en toelichting 24 van de jaarrekening

Kostenratio's: zie G.3.2

Vermogenssituatie en solvabiliteit: zie G.5, en H.5.3. van de jaarrekening.

Het rendement van de overlay is in 2013 niet apart inzichtelijk maar onderdeel van matching en returnportefeuille.

Daar waar deze niet specifiek worden toegelicht in het bestuursverslag danwel de jaarrekening, zijn deze begrippen opgenomen in de verklarende begrippenlijst achterin dit jaarverslag.

Bespreking jaarverslag

Op woensdag 23 mei 2018 heeft het Verantwoordingsorgaan (VO) uitgebreid stil gestaan bij het bestuursverslag en de jaarrekening. Naast de input die wij al enkele weken eerder hebben kunnen geven op het bestuursverslag en de jaarrekening, was er nu uitgebreid gelegenheid om ook de verslagen van de accountant en de actuaire met hen zelf te bespreken. Deze besprekingen, de prettige samenwerking met het bestuur en het pensioenbureau, evenals het verslag van de visitatie commissie, heeft het VO gesterkt in zijn overtuiging dat het bestuur ook in 2017 het fonds goed heeft geleid. Wij geven hiermee dan ook onze goedkeuring aan de stukken.

Waar is het verantwoordingsorgaan in 2017 mee bezig geweest?

2017.001 Advies tarieven en grondslagen; dit betreft de reguliere en periodieke actualisering van tarieven en grondslagen. Na enkele verdiepingsvragen heeft het VO hier een positief advies over gegeven.

2017.002 Advies herbenoeming de heer E. Bot; Het VO ziet in Eric Bot een zeer toegewijde en bekwame bestuurder. Ondanks dat er geen verdere invulling wordt gegeven aan het diversiteitsbeginsel zoals opgenomen in de code pensioenfondsen, heeft het VO positief geadviseerd over deze herbenoeming.

2017.003 Opvolging verantwoordingsorgaan; Als gevolg van reorganisaties bij de aangesloten werkgevers is kritisch gekeken naar de continuïteit in het VO. In overleg met het bestuur is besloten gebruik te maken van de mogelijkheid om leden van het VO op het moment dat deze slaper worden in het VO te behouden. Daarnaast is gesproken over het eerder uitschrijven van verkiezingen, welke voor de actieve deelnemers vanuit De Volksbank eind 2017 is opgepakt.

2017.004 Voorstel aanpassing bezoldigingsbeleid; Een van de adviesterreinen van het VO is het bezoldigingsbeleid. Het VO heeft hier een advies uitgebracht aan het bestuur om dit beleid eens goed tegen het licht te houden, mede gezien de toegenomen werkdruk en verantwoordelijkheden. Het bestuur is hier in 2017 verder mee aan de slag gegaan.

2017.005 Advies kosten in premieberekening; Het bestuur is tijdig gestart met de premie onderhandeling met de werkgever voor 2018 en verder. Onderdeel van deze gesprekken was het toerekenen van bepaalde kosten aan de werkgever en het fonds. Na enige discussie en toelichting heeft het VO positief kunnen adviseren op dit verzoek.

2017.006 Bindende voordracht Voorzitter Raad van Toezicht (RvT); Het VO heeft de heer Leen Paape voorgedragen als voorzitter van de RvT.

2017.007 Advies samenstelling Visitatiecommissie; Het VO heeft advies gegeven over de aanstelling van de Visitatiecommissie, waarbij de leden die het voorgaande jaar de visitatie hebben gedaan opnieuw zijn voorgedragen. Gezien het feit dat wij vanaf 2018 gaan werken met een RvT is gevraagd de termijn waarover de visitatie plaatsvindt te laten aansluiten bij de installering van de RvT. Hiermee is ingestemd.

2017.008 Advies indexatie per 1-1-2018; Zoals gebruikelijk wordt eind van het jaar vastgesteld of er ruimte is om de pensioenen te indexeren. Hiervoor is een indexatie beleid vastgesteld. In dit verzoek werden twee voorstellen ter beoordeling voorgelegd. Om indexatie mogelijk te maken moest namelijk ook het beleid worden aangepast. Dit was voor het VO wat verrassend omdat zeer recent het beleid was vastgesteld. Al met al geen reden om negatief te adviseren, binnen de wettelijke regels (dekkingsgraad > 110% en toekomstbestendig) was het mogelijk om een indexatie toe te kennen van 0,32% waarop het VO positief kon adviseren.

2017.009 Advies aanpassing beloningsbeleid per 1-1-2018; Mede naar aanleiding van vragen vanuit het VO is het beloningsbeleid aangepast. Er zijn nog wel enkele kanttekeningen gemaakt maar het VO heeft een positief advies gegeven op dit nieuwe beleid.

Personele wisselingen

Het VO is na verkiezingen begin 2015 aangetreden. Op dat moment was er nog sprake van één werkgever SNS Reaal en werd er nog geen onderscheid gemaakt tussen het bankbedrijf en de verzekeraar. Hierdoor is na de splitsing van SNS Reaal in het bankbedrijf (De Volksbank) en de verzekeraar (VIVAT) een scheve verhouding ontstaan bij de actieve leden, die allen uit het verzekeringsbedrijf kwamen. Mede als gevolg van de forse reorganisaties bij VIVAT hebben diverse leden van het VO hun taken neergelegd. Dit was een signaal om nieuwe leden te gaan werven en de verhouding tussen de twee werkgevers, De Volksbank en VIVAT, te herstellen. Eind 2017 hebben wij dan ook bij De Volksbank verkiezingen gehouden voor nieuwe VO leden in de groep actieve deelnemers. Daarnaast is het VO uitgebreid met een werkgeversvertegenwoordiger vanuit De Volksbank. In de nieuwsbrief van maart hebben wij de nieuwe leden voorgesteld en hierbij tevens de leden die zijn teruggetreden bedankt voor hun inspanningen.

Verandering van de governance

Gezien de omvang is het fonds verplicht om een RvT in te stellen ter vervanging van de jaarlijkse visitatie. Om dit voor te bereiden is er in de zomer van 2017 een commissie, bestaande uit twee bestuursleden, twee leden van het VO en twee medewerkers vanuit het pensioenbureau, aan de slag gegaan met de uitgangspunten voor het instellen van een RvT. Daarna zijn er vanuit de netwerken



van bestuursleden en het pensioenbureau potentiële kandidaten benaderd. De bestuursleden en VO leden uit de commissie hebben vervolgens gesprekken gevoerd met diverse kandidaten. Eind 2017 heeft het VO een voordracht gedaan voor de positie van voorzitter van de RvT waarna snel is doorgepaktd naar de voordracht voor de overige leden van de RvT, hierbij heeft de beoogd voorzitter een actieve rol gehad.

Tot slot

In 2017 is er veelvuldig contact geweest met het bestuur en het pensioenbureau, belangrijke zaken zijn gedeeld en goed besproken. De prettige samenwerking heeft geleid tot positieve adviezen en wederzijds begrip. Het bestuur heeft in de ogen van het VO de belangen van alle betrokkenen goed behartigd en wij gaan er vanuit dat de goede samenwerking ook in 2018 zal worden voortgezet.

Utrecht, 23 mei 2018

Het Verantwoordingsorgaan

Reactie bestuur

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor de open en constructieve wijze waarop de overleggen hebben plaats gevonden en is het verantwoordingsorgaan erkentelijk voor de manier waarop zij inhoud heeft gegeven aan de uitgebrachte adviezen. Het bestuur vindt het belangrijk om verantwoording af te leggen aan haar deelnemers. Het bestuur is dan ook verheugd over de grote animo bij de medewerkers van de Volksbank om nieuwe vertegenwoordigers in het verantwoordingsorgaan te kiezen.

Het bestuur wil de afgetreden leden van het Verantwoordingsorgaan, Nanda, Marjan, Chris en Odette hartelijk bedanken voor hun inzet en betrokkenheid voor ons fonds en wenst de nieuwe leden Arjan, Frans, Wilfried en Hans veel succes met het invullen van hun rol in het verantwoordingsorgaan.

Het bestuur is blij met het oordeel van het verantwoordingsorgaan dat het bestuur de belangen van alle betrokkenen goed heeft afgewogen. Het is de intentie van het bestuur dit in de toekomst voort te zetten en ook over deze afwegingen verantwoording te blijven afleggen.

7 juni 2017

Het bestuur

D **VERSLAG VAN DE VISITATIECOMMISSIE EN BESTUURSREACTIE**

Het bestuur van Stichting pensioenfonds SNS REAAL heeft de visitatiecommissie (VC) gevraagd in de eerste helft van 2018 een visitatie uit te voeren over het boekjaar 2017.

De VC heeft aan de hand van een normenkader naar het functioneren van het fonds en het bestuur gekeken. Het normenkader is gebaseerd op wet en regelgeving, de Code Pensioenfondsen en de VITP-toezichtcode.

De bevindingen van de VC zijn vastgelegd in een conceptrapportage die met het bestuur en het Verantwoordingsorgaan besproken is. Met deze rapportage legt de VC verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en aan de werkgever.

Het visitatietraject is voorspoedig verlopen, mede door de goede samenwerking met het pensioenbureau, die de planning van de visitatiegesprekken en de verstrekking van de documentatie tijdig verzorgde. De VC heeft zich een goed en compleet beeld kunnen vormen van de situatie van het fonds. Aan de hand van genoemde normen heeft zij dit beeld kunnen vertalen naar een rapportage met conclusies en aanbevelingen.

De belangrijkste conclusies en aanbevelingen worden hieronder aangegeven.

De VC deed vorig jaar (verslagjaar 2016) een aantal aanbevelingen aan het bestuur. De VC heeft geconstateerd dat niet alle aanbevelingen (geheel) zijn opgevolgd, waarbij de motivatie van het bestuur ontbrak over de reden van het niet opvolgen. De VC vindt en herhaalt dat het bestuur dit proces beter moet volgen. Daartoe is een aanbevelingenregister, waarin ook de aanbevelingen van de accountant en de actuaris een plek krijgen, een nuttig instrument.

Als gevolg van nieuwe wet- en regelgeving dient het pensioenfonds voor het intern toezicht een Raad van Toezicht (RvT) in te richten. In 2017 is hieraan veel en afdoende aandacht besteed in nauw overleg met het Verantwoordingsorgaan (VO), dat een bindend recht van voordracht toekomt. De Raad zal binnenkort aantreden en in de praktijk zal blijken of de Raad aan de verwachtingen kan voldoen. Mede gezien de actieve rol van het VO verdient de taakverdeling tussen RvT en VO in de ogen van de VC nadere aandacht. Het fonds is ermee gediend als van begin af aan goede samenwerkingsafspraken en taakafbakening gemaakt worden, aangezien de taken van RvT en VO op dit moment elkaar nog overlappen. De VC bepleit een goede evaluatie van dit belangrijke proces.

Het fonds heeft in het verslagjaar geen vooruitgang geboekt op in het aanbrengen van diversiteit binnen het bestuur, zoals door de VC eerder is aanbevolen. De samenstelling van het bestuur en het VO veranderde in 2017 als gevolg van het af- en aantreden van enkele leden. Maar het aantal vrouwen is nihil, terwijl het aantal jongeren beperkt is tot twee leden van het VO. De samenstelling van het fondsbestuur en het VO voldoet daarmee niet aan de Code Pensioenfondsen. Daarbij stelt de VC vast dat de competenties en deskundigheden van de bestuursleden te weinig complementair zijn en wordt een meer diverse samenstelling bepleit. De visitatie maakte, mede door de interviews met de bestuursleden, duidelijk dat niet iedereen overtuigd is van de toegevoegde waarde van diversiteit voor het fonds.

De belangrijkste aanbeveling van de VC is het geven van prioriteit aan diversiteit. Een discussie over nut en noodzaak hoort hierbij, evenals het zoeken naar nieuwe effectieve methodes om het doel te bereiken. Het bestuur van het fonds is, behoudens bovenstaande, competent en deskundig om het fonds te besturen en zorgt ervoor dat zij dit ook blijft.

De beleids- en bestuurlijke processen, waaronder het uitbestedingsbeleid, zijn zorgvuldig en goed ingericht en worden goed bewaakt. Uitzondering daarop is de strategie van het fonds. Er is een doelstelling en missie, maar een uitwerking daarvan naar een visie en strategie ontbreekt vooralsnog. De VC beschouwt dit als onontbeerlijk, zeker nu het voortbestaan van het fonds onder druk staat. Vele toekomstige beslissingen zullen meer gefundeerd genomen kunnen worden als het fonds weet waar het voor staat. Het fonds ziet dit ook, maar heeft te weinig actie ondernomen. De VC beveelt dan ook aan een visie en strategie en mogelijk scenario's, op te stellen en hiervoor extra tijd in te ruimen.

Het risicobeleid van het fonds is goed op orde in die zin dat de VC geen lacunes of evidente fouten heeft ontdekt. De rapportages zijn goed. Er zijn een aantal verbeteringen aangebracht in lijn met de aanbevelingen van vorig jaar. Toch kan het volgens de VC professioneler. Het risicomangementbeleidsdocument uit 2011 moet in ieder geval aangepast worden aan de actuele situatie van het fonds en de wet en regelgeving. Daarmee komt het IRM beleid op het gewenste professionele niveau.

De processen rond het vermogensbeheer zijn adequaat ingericht en de rollen en taken van bestuur en commissie zijn goed gescheiden. Het fonds laat zich bijstaan door deskundige derden. Het afgelopen jaar is gestart met het inrichten van een zogenoemd dynamisch beleggingsbeleid. De VC neemt waar dat dit een complex beleid is, dat niet eenvoudig te doorgronden is, ondanks goede informatie en discussie. De VC doet een aantal aanbevelingen op dit punt, waaronder het zorgdragen voor goede en begrijpelijke informatie naar het bestuur. Voor wat het ESG beleid betreft vindt de VC dat het fonds nog tot een nadere invulling moet komen. De deelnemers kunnen hierin meer betrokken worden dan nu het geval is.

Het fonds heeft, ook nog recent, veel stappen heeft gezet om de communicatie met de deelnemers te verbeteren. Het fonds heeft het effect van bepaalde communicatiemiddelen gemeten, wat de VC positief vindt. Naast de wettelijk verplichte informatie is communicatie met de deelnemers belangrijk om het vertrouwen van de deelnemers te behouden, mede gelet op de toekomst waarin deelname van beide bedrijven geen vanzelfsprekendheid meer is. Het communicatieplan zou daarom ook aandacht moeten besteden aan communicatie met de deelnemers over de toekomst en de strategie van het fonds. De VC beveelt verder aan om de impact van het geheel digitaliseren van de communicatie uitingen eerst in kaart te brengen, voordat dit wordt doorgevoerd.

De visitatie is uitgevoerd in de maanden maart en april 2018 door Nelly Altenburg (vz.), Peggy Bracco Gartner en Jaco Buiten.

Reactie bestuur

Het bestuur bedankt de visitatiecommissie voor het werk dat zij heeft verricht, de positief kritische houding en de prettige samenwerking de afgelopen jaren. Het bestuur is verheugd over de constatering dat er sprake is van goed werkende beleids- en bestuurlijke processen zoals de inrichting van het uitbestedings- en beleggingsbeleid.

Het bestuur heeft notie genomen van de door de visitatiecommissie gedane aanbevelingen en zal hier aandacht en opvolging aan geven. Het bestuur is zich bewust van de onzekerheid over de continuïteit van het pensioenfonds en heeft derhalve in 2018 een project opgestart waarin ze onderzoekt op welke wijze en tegen welke voorwaarden en kosten het pensioenfonds toekomstbestendig kan worden vormgegeven en ingericht. Om zo ook op lange termijn het belang van alle deelnemers te kunnen waarborgen.

Het bestuur zal over de opvolging van de aanbevelingen rapporteren aan de Raad van Toezicht die vanaf 1 april 2018 het intern toezicht voor het fonds verzorgt.

1 juni 2018

Het bestuur

E PROFIEL

E.1 RECHTSVORM EN AANGESLOTEN WERKGEVERS

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna: het pensioenfonds) is statutair gevestigd in Utrecht en is kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch. Het pensioenfonds is een ondernemingspensioenfonds en voert de pensioenregeling uit van de aangesloten werkgevers; de Volksbank N.V., VIVAT N.V. en aangesloten ondernemingen Stichting Beheer SNS REAAL en Stichting Fonds 21 (hierna alle als gezamenlijk aangesloten werkgevers benoemd).

E.2 MISSIE VAN HET PENSIOENFONDS

Wij voeren voor onze deelnemers de pensioenregeling uit op een zorgvuldige, evenwichtige, maatschappelijk verantwoorde wijze. Wij communiceren hierover op een begrijpelijke en transparante wijze.

Uitvoering ten behoeve van onze deelnemers

Het pensioenfonds voert de pensioenregeling in opdracht van de sociale partners uit voor haar deelnemers. In de besluiten die het fonds neemt staat steeds het belang van de deelnemers centraal. Het fonds heeft geen commercieel belang (non-profit) en alle baten komen ten gunste van haar deelnemers.

Het pensioenfonds is in 1997 opgericht om (oud-) medewerkers en hun gezinnen een inkomen te bieden bij het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd of bij overlijden en om ingeval van (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid de pensioenopbouw van de deelnemer (gedeeltelijk) premievrij voort te zetten.

Evenwichtig

Het pensioenfonds gelooft dat het delen van kosten en risico's tussen deelnemers leidt tot een betere uitgangspositie van alle individuele deelnemers. Deze kosten- en risicodeling heeft niet alleen betrekking op verschil in levensverwachting tussen verschillende leeftijdsgroepen maar ook op de wijze waarop een pensioenfonds belegt.

De belangen van de verschillende groepen deelnemers lopen niet in alle situaties parallel. Het bestuur van het fonds is zich hiervan terdege bewust. In de besluiten die het fonds neemt, worden de belangen van alle groepen deelnemers evenwichtig behartigd.

Het bestuur legt hierover verantwoording af aan het door de deelnemers van het pensioenfonds gekozen verantwoordingsorgaan en kent een intern toezicht dat uitgeoefend wordt door de visitatiecommissie. Beide organen doen hiervan verslag in het jaarverslag.

Pensioenregeling

De pensioenregeling die het pensioenfonds voor de sociale partners uitvoert, heeft de vorm van een voorwaardelijke middelloonregeling. Elke deelnemer bouwt, indien de premie toereikend is, jaarlijks 1,875% pensioen op over het pensioengevend salaris in dat jaar verminderd met de geldende franchise¹. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op grond van de Wet op de loonbelasting 1964. De pensioenrichtleeftijd van de regeling is gesteld op de eerste van de maand waarin de deelnemer de 67 jarige leeftijd bereikt.

De pensioenregeling is om een aantal redenen 'voorwaardelijk'. De pensioenopbouw is afhankelijk van de toereikendheid van de pensioenpremie voor dat jaar. Indien deze niet voldoende is, zal in het betreffende jaar de pensioenopbouw worden beperkt. Daarnaast zijn de opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Indien de financiële situatie van het pensioenfonds daar aanleiding toe geeft, kan er worden gekort op de opgebouwde en ingegane pensioenen.

Jaarlijks beslist het bestuur of alle opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen worden aangepast aan (maximaal de) prijsinflatie en zo ja, met welk percentage. Dit is afhankelijk van de financiële situatie van het pensioenfonds, die tenminste op het voor indexatie wettelijk vereiste niveau moet zijn, zowel vóór als na indexatie. De indexatieregels van het fonds zijn vastgelegd in het indexatiebeleid.

De deelnemer heeft met inachtneming van de overige bepalingen van het pensioenreglement volgens de regeling aanspraak op:

- ouderdomspensioen voor zichzelf;
- partnerpensioen voor de partner;
- wezenpensioen voor de kinderen;
- premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

Financiering van de pensioenregeling

De pensioenregeling is een "Collective Defined Contribution"-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. 'Defined Contribution' houdt in dat de aangesloten werkgevers, voor de duur van de uitvoeringsovereenkomst, een vaste premie betalen voor de opbouw

¹ Zie verklarende begrippenlijst

van nieuwe pensioenaanspraken. De actieve deelnemers betalen een eigen bijdrage ten behoeve van de pensioenregeling aan de werkgevers. De werkgevers hebben verder geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een tekort ontstaat. Ook het omgekeerde geldt: in geval van overschotten kunnen de werkgevers geen geld aan het fonds onttrekken. Het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico liggen bij (de deelnemers van) het pensioenfonds.

De inhoud van de pensioenregeling is onderdeel van de arbeidsvoorwaarden. Zij worden overeengekomen tussen de sociale partners (werkgevers en de vertegenwoordigers van de werknemers, de vakbonden). Ook de pensioenpremie vormt onderdeel van die afspraken. Op basis van die afspraken wordt door de werkgevers een uitvoeringsovereenkomst overeengekomen met het pensioenfonds. De taak van het bestuur van het pensioenfonds is onder meer het toetsen of de gewenste pensioenregeling kan worden uitgevoerd voor de afgesproken premie. Hierbij wordt onder andere getoetst op financierbaarheid, uitvoerbaarheid, uitlegbaarheid en communiceerbaarheid.

Begrijpelijke en transparante communicatie

Het bestuur realiseert zich dat pensioenen door deelnemers vaak als ingewikkeld worden ervaren. Het bestuur streeft ernaar om naar de deelnemers zo duidelijk en eenvoudig mogelijk te communiceren over hun pensioenen.

Ook vindt het bestuur het belangrijk dat de deelnemers op de hoogte zijn van de ontwikkelingen in het fonds. Niet alleen in goede maar ook in mindere tijden informeert het pensioenfonds de deelnemers over de genomen besluiten, gemaakte keuzes en achterliggende overwegingen.

Het pensioenfonds zorgt voor een up-to-date website www.pensioenfonds-snsreaal.nl, waarop de voor de deelnemers meest relevante informatie wordt vermeld en toegelicht. In april 2017 heeft het pensioenfonds “Mijn pensioen” geïntroduceerd. Op een beveiligde omgeving wordt voor deelnemers een overzicht van hun bij het pensioenfonds opgebouwde en te bereiken pensioen weergegeven. Daarnaast heeft de deelnemer de mogelijkheid om via de pensioenplanner (“mijn pensioen”) verschillende keuzemogelijkheden door te rekenen wat er in het pensioen van de deelnemer verandert wanneer een deelnemer korter of langer gaat werken, eerder met pensioen wilt of kiest voor meer of minder partnerpensioen (uitruilen van pensioen).

Bij de introductie van “Mijn pensioen” heeft het pensioenfonds workshops georganiseerd, waar op laagdrempelige wijze deelnemers in kleine groepjes wegwijs worden gemaakt in de pensioenmaterie en de werkwijze van het pensioenfonds. Deze workshops zijn in november in het kader van de pensioen3daagse herhaald. In totaal hebben ruim 300 deelnemers van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.

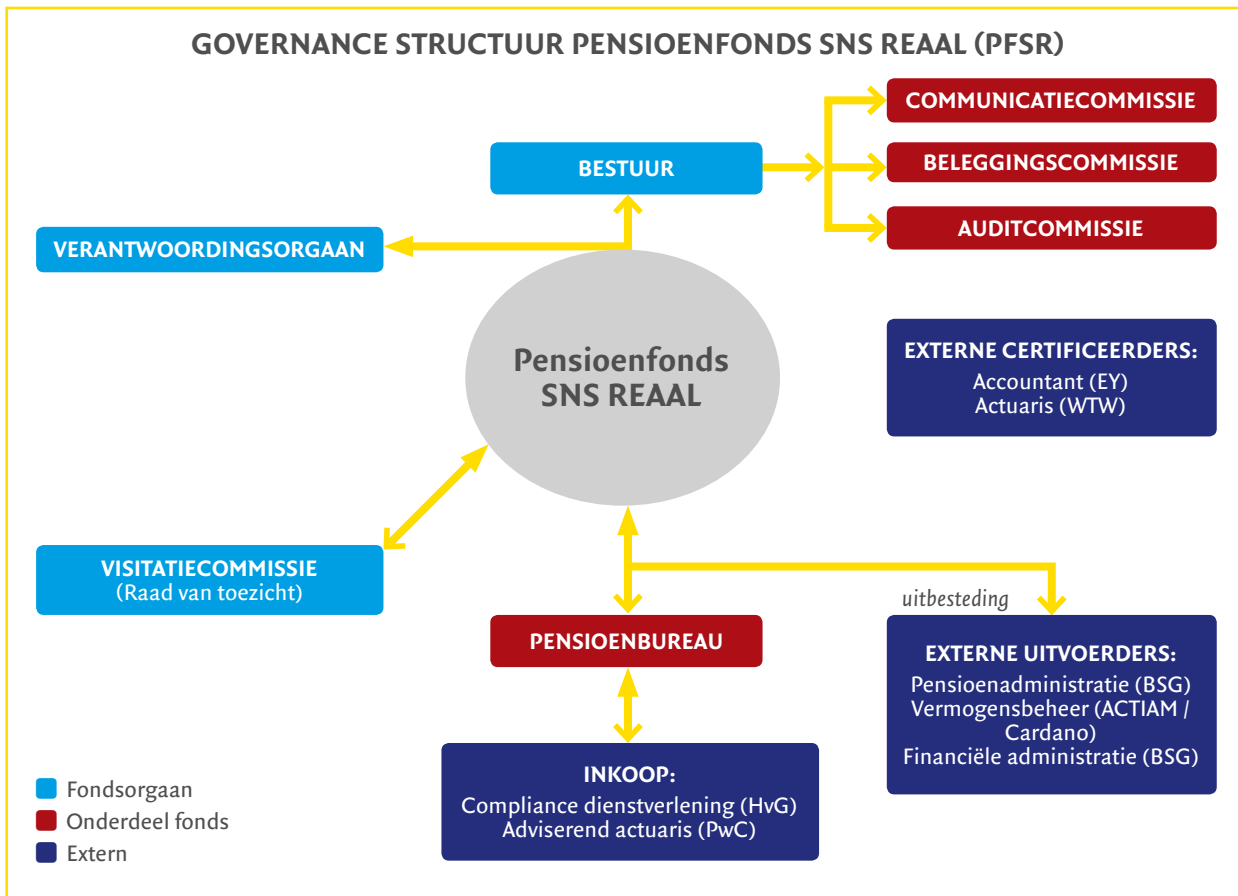
Het pensioenfonds communiceert steeds meer digitaal met haar deelnemers. Ruim 2500 deelnemers hebben zich aangemeld voor de digitale nieuwsbrief van het pensioenfonds.

Daarnaast heeft het pensioenfonds in 2017 twee papieren nieuwsbrieven aan alle deelnemers gestuurd. Bij de nieuwsbrief over het jaarverslag heeft het pensioenfonds gekozen voor een grafische opzet. Aan de hand van relevante “visuals” kunnen deelnemers zich snel een beeld vormen over de situatie waarin het fonds zich bevindt.

Individuele communicatie naar de deelnemers bestaat uit de startbrief met bijlage Pensioen 123 (laag 1) bij indiensttreding, een jaarlijkse opgave van het opgebouwde pensioen (het Uniform Pensioenoverzicht, kortweg UPO) en brieven bij bijzondere gebeurtenissen, zoals bij echtscheiding, waardeoverdracht en overlijden (in het laatste geval betreft het communicatie naar de nagelaten betrekkingen van de deelnemer).

Dit alles doet het fonds in voor deelnemers begrijpelijke bewoordingen.

F BESTUURLIJKE STRUCTUUR



F.1 BESTUUR EN BESTUURSCOMMISSIES

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling. Zo behoort het tot de taken van het bestuur om een uitvoeringsovereenkomst te sluiten met de werkgevers en verslag te doen aan de deelnemers en andere betrokkenen van het beleid van het pensioenfonds. Ook is het bestuur verantwoordelijk voor het solide beheer van het belegde vermogen.

Het bestuur bestaat uit acht leden, waarbij twee leden namens de werkgevers worden voorgedragen, vier leden namens de actieve deelnemers en twee leden namens de pensioengerechtigden. Daarnaast heeft het bestuur een externe, onafhankelijke voorzitter, zonder stemrecht. De voorzitter is tevens aanspreekpunt voor de directeur van het fonds bij de dagelijkse uitvoering van het beleid. Bestuursleden en de voorzitter hebben een zittingstermijn van vier jaar. Na die zittingstermijn kan het bestuurslid respectievelijk de voorzitter worden herbenoemd. De maximale zittingsduur bedraagt twee termijnen.

Het bestuur vergadert in de regel zes keer per jaar, aangevuld met een jaarlijkse studiedag en een actualiteitendag. Indien de omstandigheden daartoe aanleiding geven zijn er extra vergaderingen.

Het bestuur hecht grote waarde aan de geschiktheid (= kennis, inzicht, oordeelsvorming en professioneel gedrag) van de bestuursleden en overige betrokkenen bij het pensioenfonds. Sinds 1 juli 2012 dienen bestuurders bij aantreden te voldoen aan de geschiktheidseisen van DNB (geschiktheidsniveau A). Bij de toetsing houdt DNB rekening met de functie en de beschikbaarheid van het bestuurslid, alsmede met de aard, omvang, schaal complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds en de samenstelling en het functioneren van de bestuurders tezamen.

Bij de werving- en selectieprocedure van een bestuurslid worden, afhankelijk van het profiel en de deskundigheden van de zittende bestuursleden, de geschiktheidseisen en de benodigde specifieke deskundigheden opgenomen in de profielschets.

Het pensioenfonds heeft een opleidingsplan. In dit plan wordt per bestuurslid aangegeven welke opleiding dient te worden gevolgd. Dit plan wordt jaarlijks geactualiseerd. De deskundigheid wordt jaarlijks tijdens een zelfevaluatie van het bestuur als geheel en de individuele bestuursleden beoordeeld. De uitkomsten worden bijgehouden in de deskundigheidsmatrix. Het bestuur heeft bovendien de ambitie vastgelegd dat ieder bestuurslid op alle door DNB gedefinieerde deskundigheidsgebieden individueel voldoet aan geschiktheidsniveau B (zie begrippenlijst).

BESTUUR PER 31-12-2017	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID SINDS	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mr. H.J. Thoman	72	Voorzitter	Onafhankelijk	10-09-2012	10-09-2020
Werkgeversleden					
Dr. M.A. Meertens	40	Lid	Werkgever VIVAT	15-2-2017	15-2-2021
Drs. F.G.W. Klopper RA	55	Lid	Werkgever de Volksbank	18-4-2017	18-4-2021
Werknemersleden:					
Mr. E.V.G. Bot MBA	53	Lid /Secretaris	Actieven	14-01-2013, herbenoemd in 2017	14-1-2021
Drs. J.K.E. Altena	59	Lid	Actieven	23-1-2015	23-1-2019
Drs. E. van den Berg AAG	55	Lid	Actieven	13-5-2015	13-5-2019
B. Honsdrecht RBA	51	Lid	Actieven	3-8-2015	3-8-2019
Drs. B. Blocq	71	Lid	Pensioengerechtigden	15-2-2010	15-2-2018
J. Ossel	70	Lid / Plv. voorzitter	Pensioengerechtigden	01-7-2013	1-7-2021

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie bestaat uit vijf leden (inclusief voorzitter en vicevoorzitter), waarvan drie leden afkomstig zijn uit het bestuur. Naast de leden vanuit het bestuur hebben twee externe deskundigen zitting in de beleggingscommissie. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter, de commissie kan daartoe een niet bindende voordracht doen. Het pensioenbureau heeft een voorbereidende rol en vervult het ambtelijk secretariaat van de beleggingscommissie. De beleggingscommissie heeft onder andere een voorbereidende en adviserende rol en taak richting het bestuur inzake het strategisch balanssturing- en beleggingsbeleid. Daarnaast is de beleggingscommissie gemandateerd en mede verantwoordelijk voor:

- De uitvoering van het balanssturing- en beleggingsbeleid en daarmee ook het toetsen en evalueren van het functioneren van de financieel balansrisicomanager en de vermogensbeheerder;
- Het tussentijds monitoren van de effectiviteit van het vermogensbeheer en het financieel balansrisicomanagement;
- Het onderhouden van contacten met externe dienstverleners en adviseurs die betrokken zijn bij het vermogensbeheer, zoals bijvoorbeeld de ALM-adviseur.

In de regel vergadert de beleggingscommissie zeven keer per jaar, aangevuld met een jaarlijkse studiedag.

BELEGGINGSCOMMISSIE PER 31-12-2017	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur:		
B. Honsdrecht RBA	Voorzitter	Bestuur
Drs. J.K.E. Altena	Plv. voorzitter	Bestuur
Dr. M.A. Meertens	Lid	Bestuur
Niet-bestuursleden:		
Prof. Dr. A. Slager	Lid	Extern deskundige
Mw. Drs. C. van Eggermond	Lid sinds 5 juli 2017	Extern deskundige
Ondersteuning vanuit Pensioenbureau:		
Mr. R.J.F.J. Engels	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw		Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA		Pensioenbureau

Auditcommissie

De auditcommissie bestaat uit drie leden vanuit het bestuur. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau heeft een voorbereidende rol en vervult het ambtelijk secretariaat van de auditcommissie. De auditcommissie vergadert doorgaans vier keer per jaar.

De auditcommissie heeft de volgende taken en bevoegdheden op hoofdlijnen:

- Toezicht op de periodieke financiële verslaglegging (in- en extern);
- Toezicht op de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen;
- Advisering van het bestuur ter zake inschakeling, evaluatie en herbenoeming van niet-controlewerkzaamheden door de certificerend actuaris of de externe accountant;
- Advisering van het bestuur ter zake de evaluatie van pensioenuitvoeringsorganisatie en de raadgevend actuaris;

- Procesbewaking pensioenbeheer aan de hand van onder andere SLA rapportages;
- Toezicht op de naleving van relevante wet- en regelgeving (compliance).

AUDITCOMMISSIE PER 31-12-2017	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur		
Drs. B. Blocq	Voorzitter	Bestuur
J. Ossel	Lid / plv. voorzitter	Bestuur
Drs. E. van den Berg AAG	Lid	Bestuur
Ondersteuning vanuit pensioenbureau:		
Drs. G.W.T. Janssen	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA		Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw		Pensioenbureau

Communicatiecommissie

De communicatiecommissie bestaat uit twee bestuursleden. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau heeft een voorbereidende rol en vervult het ambtelijk secretariaat van de communicatiecommissie. Hoewel geen lid van de commissie nemen de werkgevers in voorkomende gevallen deel aan het overleg om de communicatie op elkaar af te stemmen. De belangrijkste taken van de communicatiecommissie zijn:

- Het adviseren van het bestuur over de deelnemerscommunicatie;
- Het jaarlijks opstellen van een communicatieplan voor de uitvoering van het communicatiebeleid van het pensioenfonds;
- Vaststellen van de onderwerpen voor de nieuwsbrieven en de onderwerpen op de website.

De communicatiecommissie vergadert in de regel vier keer per jaar. Waar nodig of wenselijk wordt extern expertise ingehuurd.

COMMUNICATIECOMMISSIE PER 31-12-2017	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur:		
Mr. E.V.G. Bot MBA	Voorzitter	Bestuur
Drs. B. Blocq	Lid	Bestuur
Ondersteuning vanuit pensioenbureau:		
Drs. E.H. Blaauw		Pensioenbureau
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Notulist	Pensioenbureau
Mr. M.H. Muntinga	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau

Ad hoc commissies

Naast de vaste commissies (beleggings-, audit- en communicatiecommissie) worden, waar nodig, op ad hoc basis commissies ingericht. In 2017 is een commissie Governance ingesteld ter advisering aan het bestuur omtrent de instelling van een Raad van Toezicht, die op grond van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen in 2018 verplicht voor het pensioenfonds wordt. Daarnaast is in 2017 een commissie Strategie ingesteld ter advisering aan het bestuur omtrent toekomstscenario's.

Pensioenbureau

Het pensioenbureau ondersteunt het bestuur en de bestuurscommissies op het gebied van:

- Beleidsvoorbereiding, -ontwikkeling en -evaluatie;
- Uitvoering / regie op de uitvoering van het beleid en besluiten;
- Monitoring van de uitvoering van het beleid d.m.v. periodiek overleg met de uitvoerders; het opstellen van rapportages of het beoordelen van rapportages van derden.

Het pensioenbureau is verantwoordelijk voor de coördinatie en de monitoring van de dagelijkse dienstverlening door:

- Blue Sky Group: de organisatie waaraan de pensioenadministratie is uitbesteed inclusief de financiële administratie, actuariële en financiële verslaglegging en belastingaangiften;
- ACTIAM: de vermogensbeheerder;
- Cardano: de financieel balansrisicomanager.

Daarnaast onderhoudt het pensioenbureau ook de reguliere contacten met externe partijen zoals:

- De externe accountant en de certifierend en raadgevend actuaaris van het pensioenfonds;
- Holland van Gijzen (uitvoerder compliance-diensten).

Het pensioenbureau verzorgt tevens het jaarverslag van het pensioenfonds, alsmede diverse financiële en communicatie aangelegenheden, waaronder het liquiditeitenbeheer en de communicatie met deelnemers.

PENSIOENBUREAU	FUNCTIE
Drs. E.H. Blaauw	Directeur
Mr. R.J.F.J. Engels	Senior Investment Officer
Drs. G.W.T. Janssen	Business controller
Mr. M.H. Muntinga	Senior Beleidsadviseur pensioen-juridische zaken en Communicatie
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	Manager Finance, Risk & Control
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Directiesecretaresse en communicatiemedewerker

F.2 VERANTWOORDINGSORGAAN EN VISITATIECOMMISSIE

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit 10 leden: zes leden namens de actieven, drie leden namens de pensioengerechtigden en een lid namens de werkgevers. Leden kunnen maximaal 3 termijnen van 4 jaar zitting nemen in het Verantwoordingsorgaan.

Tot de taken van het Verantwoordingsorgaan behoren onder meer:

- Het goedkeuren van het jaarverslag en daarmee het verlenen van décharge aan het bestuur voor het gevoerde beleid en de verantwoording daarover;
- Het goedkeuren van wijzigingen in de statuten van het pensioenfonds, tenzij de wijziging noodzakelijk is op grond van een voor het fonds bindende regeling of voorschrift;
- Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd en ongevraagd over diverse vraagstukken;
- Zorgdragen voor de voordracht tot benoeming van de bestuursleden namens de actieven en de pensioengerechtigden.

Het Verantwoordingsorgaan beoordeelt tenslotte jaarlijks:

- Het handelen van het bestuur;
- Het uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- De beleidskeuzes voor de toekomst.

Het Verantwoordingsorgaan rapporteert hierover in het jaarverslag van het pensioenfonds.

VERANTWOORDINGSORGAAN PER 31-12-2017	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID SINDS	EINDE ZITTINGSPERIODE
Drs. D. van der Kwast	51	Voorzitter	Actieven	01-01-2015	01-01-2019
Drs. B.M. Biemond RA	42	Lid / secretaris	Actieven	01-01-2015	01-01-2019
Mw. M. Droste	53	Lid	Actieven	01-01-2015	01-01-2019
Dhr. C.J. Engwerda	62	Lid	Actieven	01-01-2015	01-01-2019
Mw. O. Meijer-Klene	45	Lid	Actieven	01-01-2015	06-02-2017
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	47	Lid	Actieven	01-01-2015	01-01-2019
Dhr. A. Klootwijk	33	Lid	Actieven	19-02-2017	19-02-2021
Dhr. A.J. Engelsman	70	Lid, plv. voorzitter	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Dhr. Th. Beelen	70	Lid	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Dhr. R. Visser	70	Lid	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Namens werkgever:					
Drs. H. Hessels AAG	46	Lid	Werkgevers	01-01-2015	01-01-2019

Visitatiecommissie

Het intern toezicht wordt uitgevoerd door een visitatiecommissie. De commissie is samengesteld uit externe en onafhankelijke deskundigen. Zij controleert of het bestuur zijn werk goed doet en heeft gedaan. De commissie bestaat uit drie leden die op geen enkele wijze actief betrokken zijn bij het functioneren van het fonds. De visitatiecommissie doet in het jaarverslag van het pensioenfonds verslag over het toezicht en de daarbij gedane bevindingen en getrokken conclusies over 2017. De visitatiecommissie over het jaar 2017 bestond, evenals over 2016, uit de leden mevrouw Nelly Altenburg, mevrouw Peggy Bracco Garner en de heer Jaco Buiter.

F.3 EXTERN TOEZICHT

Het pensioenfonds heeft te maken met verschillende toezichthouders. De belangrijkste toezichthouders zijn De Nederlandsche Bank N.V. (“DNB”), die het prudentieel en materieel toezicht uitvoert en de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”), die het gedrags-toezicht uitvoert.

F.3.1 PRUDENTIEEL EN MATERIEEL TOEZICHT

Prudentieel toezicht is het toezicht gericht op de normen ten aanzien van de financiële soliditeit van pensioenfondsen en op het bijdragen aan de financiële stabiliteit van de sector van pensioenfondsen. Het materieel toezicht is gericht op alle normen in de wet die geen onderdeel uitmaken van het prudentieel toezicht of het gedragstoezicht door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het ziet toe op de statuten en het pensioenreglement van pensioenfondsen voldoen aan de wet- en regelgeving. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft bijzondere bevoegdheden voor onder meer het toetsen op geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders, beleidsbepalers en medebeleidsbepalers van pensioenfondsen, collectieve waardeoverdracht, de financiële opzet van pensioenfondsen en toezicht op externe accountants en certificerende actuarissen. De externe accountant controleert en verstrekt een verklaring over de getrouwheid van de jaarrekening. De certificerend actuaaris stelt een certificeringsrapport op waarin zijn verklaring is opgenomen. Zowel de externe accountant als de certificerend actuaaris moeten aan DNB inzicht bieden in hun controle- en beoordelingswerkzaamheden en overige inlichtingen verstrekken die DNB redelijkerwijs nodig acht.

F.3.2 GEDRAGSTOEZICHT

Gedragstoezicht is het toezicht gericht op de naleving van de normen voor communicatie en voorlichting aan deelnemers, gewezen deelnemers, gewezen partners en pensioengerechtigden door pensioenuitvoerders. De AFM ziet ook toe op de naleving van normen voor het tegengaan van misbruik van voorwetenschap en het voorkomen van belangenconflicten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten. Het pensioenfonds heeft daarvoor een insidersregeling opgesteld welke door een externe partij wordt getoetst.

F.4 UITBESTEDING EN INKOOP VAN DIENSTEN

Het bestuur heeft een aantal kerntaken uitbesteed, zoals de uitvoering van het financieel balansrisicomanagement, het vermogensbeheer, de pensioen- en deelnemersadministratie, de financiële administratie en de financiële- en actuariële verslaglegging. Bij het uitbesteden van deze activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid voor de uitvoering en de resultaten volledig bij het bestuur.

F.4.1 UITBESTEDING

Uitbestedingsbeleid

Vanwege het belang van uitbesteding en de hoge mate waarin het pensioenfonds gebruik maakt van uitbesteding en inkoop van diensten, is door het bestuur een beleidsplan uitbesteding opgesteld waarin onder andere de visie, uitgangspunten en de beheersing van de uitbesteding en inkoop van diensten is uitgewerkt. Dit beleid is in 2017 herschreven op basis van de meest recente ontwikkelingen en eind november 2017 door het bestuur vastgesteld. Het uitbestedingsbeleid is gedeeld met de belangrijkste uitvoerders.

Vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst tot vermogensbeheer (“Portfolio Management Agreement”) en een Service Level Agreement (SLA) gesloten met ACTIAM N.V. (hierna: ACTIAM). ACTIAM voert het beheer over het Mandaat (de beleggingen exclusief derivaten) met uitzondering van de Lange Duratieportefeuille². ACTIAM administreert de volledige portefeuille en rapporteert op dag-, maand- en kwartaalbasis daarover.

Het pensioenfonds heeft Cardano als financieel balansrisico manager aangesteld. Sinds 1 augustus 2017 is Cardano daarnaast beheerder van de Lange Duratieportefeuille. Met Cardano is per 1 augustus 2017 een geactualiseerde mandaatovereenkomst inclusief hedgerichtlijnen en een SLA gesloten. Binnen de door het fonds geformuleerde beleidsdoelstellingen adviseert Cardano over het beheersen van de rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico's door middel van beleggingen en derivatentransacties (“Hedging”). Cardano heeft voor de derivaten de bevoegdheid om, binnen het door het bestuur gedefinieerde strategisch beleggingsbeleid en derivatenbeleid, de transacties met geselecteerde tegenpartijen en het daaraan verbonden collateral management uit te voeren. Cardano verzorgt rapportages op week-, maand- en kwartaalbasis.

Het pensioenfonds heeft BNY Mellon SA/N.V. als custodian aangesteld voor de bewaarneming van de zogenaamde ‘custodable assets’, die met name bestaan uit de directe beleggingen in vastrentende waarden. Bij deze bank worden ook de beleggings- en derivatenrekeningen, onder beheer van ACTIAM en Cardano, van het pensioenfonds aangehouden.

² Zie voor meer informatie paragraaf G.4.2

Pensioen-en deelnemeradministratie

De pensioen- en deelnemersadministraties, de financiële administratie en de financiële- en actuariële- verslaglegging zijn uitbesteed aan Blue Sky Group (hierna BSG), waarbij de afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst en een SLA. Tot de uitbesteding behoort de administratie van de deelnemers, (opgebouwde) pensioenen, pensioenuitkeringen en de uitbetaling van de ingegane pensioenen. Voorts wordt ook de verzending van onder andere de startbrief Pensioen 123 (laag 1), de stopbrief, de pensioeningangsbrief en het Uniform Pensioen Overzicht (UPO) door BSG uitgevoerd. Bij vragen over het pensioen kunnen de (gewezen) deelnemers terecht bij de Afdeling Pensioenservice van BSG.

Op hoofdlijnen wordt door middel van het bespreken van SLA rapportages en het beoordelen van de ISAE 3402-rapportages (zie ook uitbestedingsrisico's in paragraaf Risicomanagement) binnen de Auditcommissie de performance van de uitbestede diensten gemonitord.

Jaarlijks worden de geleverde prestaties van de uitbestede diensten geëvalueerd op de belangrijkste indicatoren waarop deze partijen geselecteerd zijn. Naar aanleiding van de uitkomsten van de evaluatie door de Auditcommissie, neemt het bestuur een besluit om de dienstverlening wel of niet te continueren.

F.4.2 INKOOP VAN DIENSTEN

Naast de uitbesteding aan ACTIAM, Blue Sky Group en Cardano koopt het pensioenfonds de volgende diensten in:

- Bank of New York Mellon SA/N.V: custodian van de custodable assets en bankier beleggings- en derivatenrekeningen;
- Willis Towers Watson: certificerend actuaaris;
- Ernst & Young Accountants LLP: externe accountant;
- PwC Pensions Actuarial & Assurance Services B.V.: raadgevend actuaaris;
- Holland van Gijzen: uitvoering compliance diensten;
- Almazara: advies beleggingen vastgoed;
- Mercer: adviseur Asset Liability Management studie, rapporteur (Aanvangs-) haalbaarheidstoets en risico monitor;
- Copyplatform: extern communicatie advies.

G VERSLAG VAN HET BESTUUR

G.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN BINNEN HET PENSIOENFONDS

In 2017 heeft het pensioenfonds, naast de reguliere activiteiten, aandacht aan diverse belangrijke onderwerpen besteed. Per ultimo 2017 liep de uitvoeringsovereenkomst met de werkgevers af. Eind 2017 heeft het pensioenfonds nieuwe overeenkomsten gesloten met de verschillende werkgevers. Verder is er veel aandacht besteed aan het instellen van een raad van toezicht die in 2018 wettelijk verplicht wordt voor het pensioenfonds. Dit geldt ook voor de follow up van de bevindingen uit het themaonderzoek vermogensbeheer door DNB. Het pensioenfonds heeft tevens een integrale Asset Liability Management (ALM) / Strategische Asset Allocatie (SAA) studie uitgevoerd waarin onder andere de effecten van een nieuw balansrisicomanagementbeleid zijn doorgerekend. Ook is “Mijn Pensioen” geïntroduceerd en in combinatie met workshops deelnemers betrokken in deze nieuwe tool. Om de begrijpelijkheid voor deelnemers te vergroten heeft het pensioenfonds het pensioenreglement volledig herschreven in een voor deelnemers begrijpelijk taalgebruik.

Herstelplan

Per 31 december 2016 was het pensioenfonds nog in een reservetekort. Het pensioenfonds heeft daarom per 31 maart 2017, op grond van artikel 138, lid 2 Pensioenwet, een herstelplan ingediend. De uitkomst van het herstelplan is dat het pensioenfonds naar verwachting ruim binnen de wettelijke termijn van elf jaar zal beschikken over het vereist eigen vermogen. Toezichthouder DNB heeft geoordeeld dat het herstelplan concreet en haalbaar is en heeft ingestemd met het herstelplan. Per 31 december 2017 is het pensioenfonds uit de situatie van reservetekort geraakt en hoeft het pensioenfonds per 31 maart 2018 geen nieuw herstelplan in te dienen.

Vermogensbeheeronderzoek DNB

Het pensioenfonds heeft in 2017 de bevindingen opgevolgd die door DNB in het door haar in het najaar van 2016 uitgevoerde themaonderzoek vermogensbeheer zijn benoemd. Het pensioenfonds heeft onder andere het balanssturing- en het beleggingsbeleid geactualiseerd, waarbij dit proces gecombineerd kon worden met het uitvoeren van een integrale ALM/SAA-studie. Het derivatenbeleid van het fonds is meer gedetailleerd uitgewerkt. De governance en inrichting van de Lange Duratie-portefeuille is versterkt door het verstrekken van een beheermandaat aan de financieel balans risicomanager per 1 augustus 2017. Naar aanleiding van de bevindingen van DNB is ook de beleggingsgovernance (beschrijving en organisatie van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden) tussen bestuur, beleggingscommissie en uitvoerders geactualiseerd en versterkt. De bovenstaande aanpassingen hebben tevens geleid tot het actualiseren van de contractuele afspraken en mandaten tussen het fonds en de vermogensbeheerder en de financieel balansrisicomanager. Dit intensieve traject is in het eerste kwartaal 2018 afgerond met het verkrijgen van een instemmend oordeel van DNB aangaande de door het fonds gepleegde follow up.

ALM Studie

In 2017 heeft het pensioenfonds een uitgebreide ALM studie laten verrichten. In deze studie zijn ook de effecten van een dekkingsgraad afhankelijk beleggings- en afdekkingsbeleid doorgerekend. Omdat het fonds in een situatie van een reservetekort verkeerde was het fonds niet in de gelegenheid om meer risico's te nemen. In deze studie is dan ook gekeken naar de mogelijkheden om bij een gelijkblijvend vereist eigen vermogen de beleggingen van het pensioenfonds verder te optimaliseren. De uitkomsten van de ALM studie hebben ertoe geleid dat het fonds vanaf 2018 een dekkingsgraad afhankelijk beleggings- en afdekkingsbeleid gaat hanteren. De strategische assetallocatie blijft behoudens enkele beperkte aanpassingen onveranderd.

Mijn Pensioen en Workshops pensioenen

In het eerste kwartaal van 2017 heeft het Pensioenfonds “Mijn pensioen” geïntroduceerd. Met “Mijn pensioen” kan de deelnemer de actuele status van zijn opbouwde pensioen inzien en kan de deelnemer via een planner de effecten van keuzemogelijkheden zoals bijvoorbeeld eerder stoppen met werken laten doorrekenen. Daarnaast is het mogelijk om het meest recente UPO te downloaden.

Het pensioenfonds begrijpt dat deelnemers een steuntje in de rug nodig hebben om zich in hun pensioensituatie te verdiepen. Daarom heeft het pensioenfonds in april en in november op verschillende locaties workshops over ‘Mijn pensioen’ georganiseerd voor zowel medewerkers van de Volksbank als van VIVAT. Ruim 300 deelnemers hebben hieraan deelgenomen en hebben hun waardering voor deze bijeenkomsten uitgesproken.

Uitvoeringsovereenkomsten 2018

De uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en beide werkgevers had een looptijd van 2 jaar en liep op 31 december 2017 af. Beide werkgevers hebben aangegeven de intentie en ambitie te hebben om vanaf 1 januari 2018 de pensioenregeling bij het fonds onder te brengen. VIVAT heeft te kennen gegeven de overgang naar een pensioenregeling met een individueel beschikbare premie te onderzoeken. Hierover is VIVAT in het cao-overleg met de Vakbonden in gesprek, maar er is (nog) geen overeenstemming. Dit heeft VIVAT ertoe gebracht om per 1 januari 2018 met het pensioenfonds een uitvoeringsovereenkomst met een looptijd van 1 jaar te sluiten.

De Volksbank en het Pensioenfonds zijn een overeenkomst met een looptijd van 3 jaar overeengekomen. Een eventueel tussentijds vertrek van VIVAT leidt tot hogere uitvoeringskosten ten laste van de Volksbank. Pensioenfonds en de Volksbank zullen alsdan gezamenlijk onderzoeken op welke wijze deze kosten voor de Volksbank kunnen worden verlaagd. Hierbij worden alle relevante mogelijkheden onderzocht.

Kwaliteit dienstverlening

Het bestuur van het pensioenfonds is niet alleen verantwoordelijk voor de financiële positie en resultaten van het pensioenfonds, maar ook voor de kwaliteit van de uitvoering van de pensioenregeling. Dit betekent dat het bestuur diverse maatregelen heeft getroffen ter bevordering van de kwaliteit van de dienstverlening. Ook met betrekking tot de serviceverlening door partijen aan wie structureel werkzaamheden worden uitbesteed zijn kwaliteitseisen gesteld. Deze partijen worden jaarlijks door het bestuur beoordeeld op hun functioneren.

Het bestuur was positief over de performance van BSG in 2017 en heeft daarom besloten om de dienstverlening te continueren. Het bestuur was content met onder andere het geleverde service niveau, aanwezige kennis, tijdigheid van de geleverde rapportages en de risicobeheersing van BSG.

De beoordeling van het functioneren van ACTIAM en Cardano over het jaar 2016 is door de beleggingscommissie en het bestuur in 2017 uitgevoerd aan de hand van een ingrijpend aangepast beoordelingsmodel. In de modellen zijn de taken en verantwoordelijkheden van de beide partijen meer concreet en gedetailleerd beschreven, inclusief het benoemen van zogenaamde kritische prestatie indicatoren (kpi's). Deze kpi's zijn ook opgenomen in het mandaat vermogensbeheer. Het bestuur heeft als eindbeoordelingen over het functioneren 2016 "ruim voldoende tot goed" voor ACTIAM en Cardano vastgesteld. De beoordelingen van het functioneren over 2017 zullen, zoals te doen gebruikelijk, medio van het daarop volgende jaar worden vastgesteld.

Een maatstaf voor de kwaliteit van dienstverlening door het pensioenfonds die deelnemers ervaren is het aantal klachten dat wordt ingediend. In 2017 was er sprake van 13 klachten, op hetzelfde niveau als 2016 waarin 12 klachten te noteren waren. BSG en het pensioenbureau behandelen alle klachten grondig. Voor de 13 klachten werden de achterliggende dossiers gelicht, de klachten werden geanalyseerd en er werd binnen een redelijke termijn naar een passende oplossing toegewerkt. Van deze 13 klachten waren er 5 gegrond, 1 deels gegrond en zijn er 7 klachten gemotiveerd afgewezen.

Risicohouding pensioenfonds

In overleg met de werkgever, vakbonden en het verantwoordingsorgaan is de risicohouding van het fonds vastgesteld. De bandbreedte van het vereist eigen vermogen ligt tussen 9% en 18%, gegeven de door het fonds gehanteerde grenzen voor risicoafdekking en de in aanmerking genomen fluctuaties van de rente.

Overzicht risicohouding

De risicohouding van het fonds, voldoet aan de prudent person regel en komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets en voor de korte termijn in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor. In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste kenmerken, waarden en grenzen van de in 2015 vastgestelde risicohouding van het fonds samengevat. Deze zijn in 2017 onveranderd gebleven.

OVERZICHT RISICHOUDING PENSIOENFONDS SNS REAAL	
Uitgangspunten en feiten	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Collective Defined Contribution-regeling (CDC). De premie is geen sturingsmiddel. ■ Evenwichtige consequenties voor verschillende belanghebbenden en generaties. ■ De risicohouding dient te voldoen aan de prudent person regel. ■ Hoge score met betrekking tot Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (ESG). ■ Anticiperen op nieuwe wet- en regelgeving / overlevingsgrondslagen. ■ Het Bestuur toetst ten minste elk jaar de gekozen risicohouding. 	
Kwantitatief	
Premiestijging	0% (CDC-regeling met vaste premie)
Bandbreedte vereist eigen vermogen	9%-18%
Gewenste kritische grens dekkingsgraad (nominaal MW)	85%
Ondergrens toeslagverlening ten opzichte van prijsinflatie, op lange termijn en op fondsniveau	50%
Vastgestelde ondergrenzen	
Ondergrens pensioenresultaat in de zin van het Besluit FTK, vanuit de evenwichtssituatie met precies het vereist eigen vermogen	85% (consistent met ondergrens toeslag)
Ondergrens pensioenresultaat in de zin van het Besluit FTK, vanuit de feitelijke financiële positie	85% (consistent met ondergrens toeslag)
Maximale vermindering pensioenresultaat in slechtweersscenario, vanuit de feitelijke financiële positie (5% percentiel)	37%

OVERZICHT RISICHOUDING PENSIOENFONDS SNS REAAL	
Uitkomsten haalbaarheidstoets 2017	
Verwacht pensioenresultaat vanuit feitelijke financiële positie - op fondsniveau (per 1-1-2017)	98,2% (consistent met ondergrens)
Maximale vermindering pensioenresultaat in slechtweerscenario, vanuit de feitelijke financiële positie (5% percentiel)	24,2% (consistent met ondergrens)

Uitkomsten haalbaarheidstoets

Jaarlijks dient het pensioenfonds op grond van de Pensioenwet deze risicohouding te toetsen door middel van het uitvoeren van een haalbaarheidstoets. Uit deze haalbaarheidstoets moet blijken hoe hoog het verwachte pensioenresultaat is en of deze boven de in de risicohouding bepaalde ondergrenzen blijft.

De belangrijkste uitkomst van deze haalbaarheidstoets (HBT) is het verwacht pensioenresultaat. Het pensioenresultaat wordt gedefinieerd als:

*De som van de verwachte uitkeringen inclusief verwachte indexaties o.b.v. het fonds beleid
De som van de verwachte uitkeringen indien jaarlijks de volledige prijsindex zou worden toegekend.*

Het gemiddelde pensioenresultaat (horizon 60 jaar) voor het hele fonds bedraagt 98,2% (vanuit feitelijke positie 2017), dat betekent een koopkrachtverlies van gemiddeld 1,8%. De uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets lieten in 2016 nog een gemiddeld pensioenresultaat zien van 96,5%.

Dit is een stijging van 1,7% punt t.o.v. de uitkomsten 2016. Deze stijging is veroorzaakt door:

- Een hogere aanvangsdekkingsgraad; deze bedroeg ultimo 2015 nog 109,6% en was per 31-12-2016 gestegen tot 112,4%;
- Verandering van het deelnemersbestand; het aantal actieve deelnemers is in 2017 afgenomen waardoor het gemiddelde pensioenresultaat is gestegen;
- Aanpassing van de DNB scenariowolk,. Door een snellere stijging van de rente stijgt de dekkingsgraad sneller, waardoor eerder indexatie kan worden toegekend.

Indexatie per 1 januari 2018

Het bestuur heeft in 2017 conform het indexatiebeleid en de hiervoor geldende wettelijke regels besloten de (opgebouwde en ingegane) pensioenen per 1 januari 2018 te verhogen met 0,32%.

De hoogte van de indexatie is afhankelijk van de financiële situatie van het fonds die ten minste op het vereiste niveau moet zijn. Maatstaf hiervoor is de 'beleidsdekkingsgraad'. Sinds 1 januari 2015 gelden voor indexatie strikte wettelijke bepalingen. Deze houden in dat vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% pensioenfondsen de prijsstijgingen gedeeltelijk mogen compenseren. Vanaf een dekkingsgraad van ongeveer 126% is volledige compensatie toegestaan.

Op 31 oktober 2017 was de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds 113,8%. Dat is hoger dan de wettelijke ondergrens van 110% die voor indexatie geldt. De beleidsdekkingsgraad was op dat moment wel lager dan het vereist eigen vermogen van 114,4%. Het bestuur heeft de belangen van alle deelnemers afgewogen, de door het pensioenfonds zelf gedefinieerde voorwaarde dat de beleidsdekkingsgraad hoger dient te zijn dan het vereist eigen vermogen laten vervallen. Het indexatiebeleid is hierop aangepast.

Het pensioenfonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Voor deze groep, van oud medewerkers NOG en Nederlandse Spaarbankbond geldt een voorwaardelijke indexatie waarvoor een bestemde reserve beschikbaar is. In 2018 kan worden geïndexeerd met 1,33%, o.b.v. de CPI-Alle Huishoudens oktober 2016-oktober 2017. De reserve is voldoende om de volledige indexatie hieruit te kunnen voldoen.

Daarnaast zijn er een aantal deelnemers die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben die direct volgen uit de toezegging en zijn gefinancierd.

Overzicht van de prijsinflatie en de toegekende indexatie sinds 2005:

DATUM	PRIJSINFLATIE VOORAFGAAND JAAR	CUMULATIEVE PRIJSINFLATIE (2004=100)	TOEGEKENDE INDEXATIE	CUMULATIEVE INDEXATIE (2004=100)
1-jan-2005	1,36%	101,4	1,36%	101,4
1-jan-2006	1,60%	103,0	1,60%	103,0
1-jan-2007	0,90%	103,9	0,90%	103,9
1-jan-2008	1,60%	105,6	1,60%	105,6
1-jan-2009	2,80%	108,5	1,40%	107,0
1-jan-2010	0,70%	109,3	0,70%	107,8
1-jan-2011	1,57%	111,0	0,25%	108,1
1-jan-2012	2,61%	113,9	0,00%	108,1

DATUM	PRIJSINFLATIE VOORAFGAAND JAAR	CUMULATIEVE PRIJSINFLATIE (2004=100)	TOEGEKENE INDEXATIE	CUMULATIEVE INDEXATIE (2004=100)
1-jan-2013	2,91%	117,2	0,00%	108,1
1-jan-2014	1,56%	119,0	1,41%	109,6
1-jan-2015	1,05%	120,3	0,00%	109,6
1-jan-2016	0,66%	121,1	0,13%	109,7
1-jan-2017	0,42%	121,6	0,00%	109,7
1-jan-2018	1,33%	123,2	0,32%	110,1

Premie 2017

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van pensioenaanspraken. Voor 2016 en 2017 is een tweejarige uitvoeringsovereenkomst van kracht waarbij de premie is vastgesteld op 23,60% van de pensioengevende salarissom. Hiervan is 23,0% bestemd voor de financiering van de reguliere pensioenregeling en 0,6% voor de financiering van overgangsregelingen.

De totale, door werkgevers betaalde premie, over 2017 bedroeg EUR 79,0 miljoen (2016: EUR 85,7 miljoen) en komt overeen met 23,6% van de totale pensioengevende loonsom met een maximum van EUR 103.317 (2016: EUR 101.519) per deelnemer. Aangezien de pensioengevende salarissom, als gevolg van een afgenomen deelnemersbestand, met ongeveer EUR 29 miljoen is gedaald ten opzichte van 2016, is de totale premie in 2017 (EUR 79 miljoen) EUR 6,7 miljoen lager dan in 2016 (EUR 85,7 miljoen). In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage van 4,5% van de pensioengrondslag.

Naast deze premie is door de werknemers een premie van EUR 0,3 miljoen betaald (2016: EUR 0,3 miljoen) voor de ANW-hiaatverzekering. In totaal bedroeg de feitelijke premie dus EUR 79,3 miljoen (2016 EUR 86,0 miljoen).

In de volgende tabel worden de zuiver kostendekkende premie en de gedempte premie in één overzicht weergegeven:

	2017		2016	
	ZUIVER	GEDEMP	ZUIVER	GEDEMP
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking:				
- actuariële inkoop en OGM ¹	75,1	39,8	70,9	40,8
- koopsom overlijdensrisico	1,8	1,3	1,9	1,4
- opslag premievrijstelling	2,6	1,4	2,5	1,4
- opslag toekomstige uitvoeringskosten	1,5	0,8	1,4	0,8
Totaal	81,0	43,3	76,7	44,4
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	10,3	5,5	9,7	5,6
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	1,7	1,7	1,7	1,7
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling ²	-	28,6	-	29,3
Totaal	93,0	79,1	88,1	81,0
1) OGM: overgangsmaatregelen				
2) Met in achtneming van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering.				

De zuivere kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedroeg in 2017 EUR 93,0 miljoen (2016: EUR 88,1 miljoen).

De gedempte premie³ was in 2017 EUR 79,1 miljoen en daarmee lager dan in 2016 (EUR 81,0). Met ingang van verslagjaar 2016 wordt de gedempte kostendekkende premie berekend op basis van het verwachte beleggingsrendement. Voor 2017 was dit 3,7% (voor 2016 was dit 3,8%). Voor de bepaling van de gedempte kostendekkende premie werd voorheen een vaste rekenrente van 4,0% gehanteerd. Naast de actuarieel benodigde koopsom (contant gemaakt tegen het verwachte rendement) is in de gedempte kostendekkende premie met ingang van 2016 sprake van een opslag voor voorwaardelijke toeslagverlening. Deze opslag is gebaseerd op de wettelijk minimaal voorgeschreven verwachtingswaarde van de prijsinflatie.

De feitelijke premie (EUR 79,3 miljoen) was in 2017 EUR 0,2 miljoen hoger dan de gedempte kostendekkende premie EUR 79,1 miljoen. Hiermee werd voldaan aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid.

Voor meer details inzake de premieopbrengsten, zie ook de toelichting 10 in de jaarrekening.

³ Volgens artikel 128 lid 2 van de Pensioenwet

Samenstelling van het bestuur

In 2017 is namens de werkgever VIVAT de heer Meertens toegetreden tot het bestuur. Daarnaast is de heer Klopper namens de werkgever de Volksbank en opvolger van de, per 1 januari 2017 afgetreden heer Linger, toegetreden tot het bestuur van het Pensioenfonds. DNB heeft met deze voorgenomen benoemingen ingestemd op respectievelijk 15 februari 2017 en 18 april 2017. Nu het pensioenfonds de regeling voor twee verschillende werkgevers uitvoert zijn deze beide vertegenwoordigd in het bestuur. In 2017 heeft het verantwoordingsorgaan positief advies gegeven over de herbenoeming van de heer Bot als bestuurder voor een periode van 4 jaar en het bestuur heeft dit advies overgenomen en DNB heeft hiermee ingestemd. Ook de heer Ossel is voor een periode van 4 jaar herbenoemd.

Ook in 2017 heeft het bestuur een zelfevaluatie uitgevoerd. Dit onder begeleiding van de onafhankelijk voorzitter. Hoewel er altijd ruimte is voor verbetering is het bestuur in het algemeen tevreden over zijn functioneren en de geschiktheid van de leden.

Beleggingscommissie

De samenstelling van de beleggingscommissie is gedurende 2017 gewijzigd. Naar aanleiding van het aftreden op eigen verzoek van de heer Linger is de functie van voorzitter vacant geworden. De heer Linger is dank gezegd voor zijn activiteiten binnen het bestuur en de BC van het pensioenfonds. De heer Honsdrecht is benoemd als voorzitter van de BC vanaf 1 januari 2017. De heer Meertens is vanuit het bestuur toegetreden als lid van de beleggingscommissie. De heer Van Hasselt is op eigen verzoek teruggetreden als lid van de commissie. In juli 2017 heeft het bestuur mevrouw Van Eggermond benoemd als extern lid van de BC. Hiermee beschikt de beleggingscommissie weer over een volledige bezetting, waarbij rekening is gehouden met een evenwichtige spreiding van kennis, kunde, ervaring en competenties.

De onderwerpen die in de vergaderingen van de beleggingscommissie zijn besproken komen hoofdzakelijk terug in de paragraaf beleggingen bij de ontwikkelingen en wijzigingen in de beleggingsportefeuille. Bij al deze mutaties is de beleggingscommissie betrokken geweest. Enkele voorbeelden van onderwerpen die op de agenda in 2017 hebben gestaan, naast bespreking van de reguliere, monitorende rapportages zijn:

- Vermogensbeheer onderzoek DNB en opvolging bevindingen;
- Opstellen derivatenbeleid;
- Opstellen beleid governance beleggingen;
- Opstellen dynamisch balansrisicomanagementbeleid;
- ALM/SAA- studie 2017;
- Opstellen Strategisch Beleggingsplan 2018-2020;
- Opstellen Beleggingsplan 2018;
- Voorbereiding beleggen jaarpremie;
- Evaluatie van het functioneren van de uitvoerders ACTIAM en Cardano.

Communicatiecommissie

De samenstelling van de communicatiecommissie is in 2017 ongewijzigd. De communicatiecommissie heeft in 2017 onder andere de volgende onderwerpen op de agenda gehad:

- Introductie “Mijn Pensioen” en Pensioenworkshops;
- Inhoud en onderwerpen van de (digitale) nieuwsbrieven;
- Introductie van de geheel vernieuwde pensioenreglement met als centrale doelstelling een aanmerkelijke verbetering van de begrijpelijkheid voor de deelnemers.

Auditcommissie

In 2017 zijn er geen wijzigingen geweest in de samenstelling van de auditcommissie. De auditcommissie heeft in 2017 onder andere de volgende onderwerpen op de agenda gehad en hierover geadviseerd aan het bestuur:

- Beoordeling van het jaarverslag 2016;
- In control verklaring 2016;
- Systematische Integriteits Risico Analyse (SIRA);
- Beoordeling van de meerjaren kostenbegroting 2018-2020;
- Review op de beoordeling van:
 - de inkoop/inhuur van externe accountant;
 - de certificerend en adviserend actuaris;
 - de uitvoering van de pensioen- en deelnemersadministratie;
 - de uitvoering van de financiële administratie en financiële- en actuariële verslaglegging;
 - IBI kostenbenchmark over boekjaar 2016.
- Impact Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) voor het fonds;
- Compliance framework en workshop;
- Impact IORPII en sleutelfuncties voor pensioenfondsden;
- Nieuwe Bevolkingsprognose CBS 2017;
- Herijking voorziening excassokosten.

Samenstelling pensioenbureau

De personele bezetting van het pensioenbureau bestaat uit 5 medewerkers en 1 directeur. In 2017 hebben geen personele wijzigingen plaats gevonden.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestond in 2017 uit 10 leden, 6 namens de actieven, 3 namens de pensioengerechtigden en 1 vertegenwoordiger namens werkgever VIVAT. Op 19 februari is mevrouw. Meijer-Klene gestopt als lid van het verantwoordingsorgaan en is de heer. Klootwijk toegetreden tot het verantwoordingsorgaan.

De vertegenwoordigers van zowel de actieven als de werkgever waren in dienst van VIVAT. Om het verantwoordingsorgaan een goede afspiegeling te laten zijn van de achterliggende werkgevers, is besloten om 3 leden in dienst van de Volksbank namens de actieven te werven. Hiervoor zijn in december 2017 verkiezingen gehouden onder de medewerkers van de Volksbank. Ook zal namens de werkgever de Volksbank een tweede werkgeverslid tot het verantwoordingsorgaan toetreden. In februari 2018 zijn vier nieuwe leden toegetreden tot het verantwoordingsorgaan, terwijl drie leden zijn afgetreden in dienst van werkgever VIVAT.

Ontwikkelingen wet- en regelgeving in 2017

Algemene Verordening Gegevensbescherming

Vanaf 25 mei 2018 is de Algemene Verordening Gegevensbescherming (hierna: AVG) van kracht. Organisaties in de hele EU dienen hun beleids- en bedrijfsvoering met de AVG in overeenstemming brengen. Dit geldt ook voor het pensioenfonds. Doel van de AVG is verdergaande harmonisatie van de regels rond de bescherming van persoonsgegevens en de bevordering van vrij verkeer van gegevens binnen de Unie. De AVG gaat veel breder en dieper in op aspecten dan de Wet bescherming persoonsgegevens die reeds van kracht is. In 2017 is het pensioenfonds gestart met het in kaart brengen van de impact van AVG op het pensioenfonds. Er is een inventarisatie uitgevoerd door middel van een nulmeting en op basis van de uitkomsten hiervan is een plan van aanpak opgesteld. Het pensioenfonds heeft een privacybeleid en een privacy-statement opgesteld waarin wordt aangegeven hoe het pensioenfonds zorg draagt voor een beheerste en integere bedrijfsvoering inzake de verwerking van persoonsgegevens. De monitoring van het project vond plaats binnen de auditcommissie.

IORP II

De tweede Europese pensioenfondsenrichtlijn voor tweede pijler pensioenproducten is primo 2017 vastgesteld en moet binnen twee jaren door de nationale lidstaten zijn geïmplementeerd. De belangrijkste veranderingen betreffen een aantal wijzigingen op communicatiegebied en voor wat betreft de interne governance de introductie van drie sleutelfuncties. Deze zijn de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie. De laatst genoemde functie specifiek voor het pensioenfonds een nieuwe activiteit. Het fonds heeft IORP II als project benoemd met als doel om primo 2019 hiermee compliant te zijn. De monitoring van het project geschiedt binnen de auditcommissie.

MiFID II

Op 3 januari 2018 is “MiFID II” in werking getreden. Met “MiFID” wordt de Markets in Financial Instruments Directive bedoeld, de richtlijn die sinds november 2007 in Nederland geldt. Deze richtlijn is herzien en is per 3 januari 2018 geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de lagere regelgeving. Tevens is er per 3 januari 2018 een nieuwe Europese verordening in werking treden: De zogenaamde Markets in Financial Instruments Regulation ook wel MiFIR verordening genoemd. Deze regelingen tezamen worden MiFID II genoemd. Vanaf 3 januari 2018 zijn de regels uit MiFID II direct van kracht, er geldt geen overgangstermijn. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. Daarbij kan worden gesteld dat de herziene richtlijn MiFID het merendeel van de regels voor beleggersbescherming bevat en de verordening MiFIR zich grotendeels buigt over de regels voor de kapitaalmarkten. In afstemming met de vermogensbeheerder en de financieel balansrisicomanager heeft het pensioenfonds eind 2017 voorbereidingen getroffen om vanaf 2018 de gewijzigde regelgeving in te kunnen voeren en na te leven. De monitoring hierop vond plaats binnen de beleggingscommissie.

Naleving Code Pensioenfondsen

Sinds 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen van kracht. Deze Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen hebben geformuleerd voor ‘goed pensioenfondsbestuur’. Vanaf 1 juli 2014 is de code ook verankerd in artikel 33 van de pensioenwet. In de Code is opgenomen dat het bestuur in haar bestuursverslag dient te rapporteren over de naleving van deze code op basis van het pas toe of leg uit principe.

Geconstateerd is dat het fonds in hoge mate voldoet aan de in de Code opgenomen normen.

Het pensioenfonds voldoet echter niet aan het diversiteitsvereiste. In het bestuur is niet tenminste een vrouw benoemd. Ook is er geen bestuurder jonger dan 40 jaar benoemd. Bij de werving van nieuwe kandidaten zal hier bijzondere aandacht aangegeven worden.

In bijlage ‘Naleving Code Pensioenfondsen treft u de uitkomsten van de toetsing aan, waarbij per onderwerp vermeld staat of al dan niet wordt voldaan aan de normen uit de Code Pensioenfondsen. Dat is voor bijna alle normen het geval. Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid document ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

Compliance

Het pensioenfonds beschikt over een Gedragscode inclusief insidersregeling. Jaarlijks toetst een externe partij (Holland van Gijzen) de naleving van de Gedragscode en insidersregeling door de betrokkenen (leden bestuur, beleggingscommissie, de directie en medewerkers van het pensioenbureau).

Holland van Gijzen heeft opgemerkt dat de gedragscode door de verbonden personen en insiders goed is nageleefd. N.a.v. constatering over 2016 heeft het pensioenbureau een aantal processen aangepast, die er toe hebben bijgedragen dat er door Holland van Gijzen nog slechts één aanbeveling is gedaan. Het bestuur zal attent zijn bij het nauwgezet volgen van de te doorlopen procedures bij het aanstellen van verbonden personen.

Extern Toezicht 2017

In 2017 hebben de externe toezichthouders aan het pensioenfonds geen boetes, dwangsommen of aanwijzingen (als bedoeld in de Pensioenwet) opgelegd en tot dusver het fonds nu bekend is, ook niet voor 2018. Het bestuur is ook niet bekend met een feit of omstandigheid welke aanleiding kan zijn tot het geven van een aanwijzing of het opleggen van een boete of dwangsom.

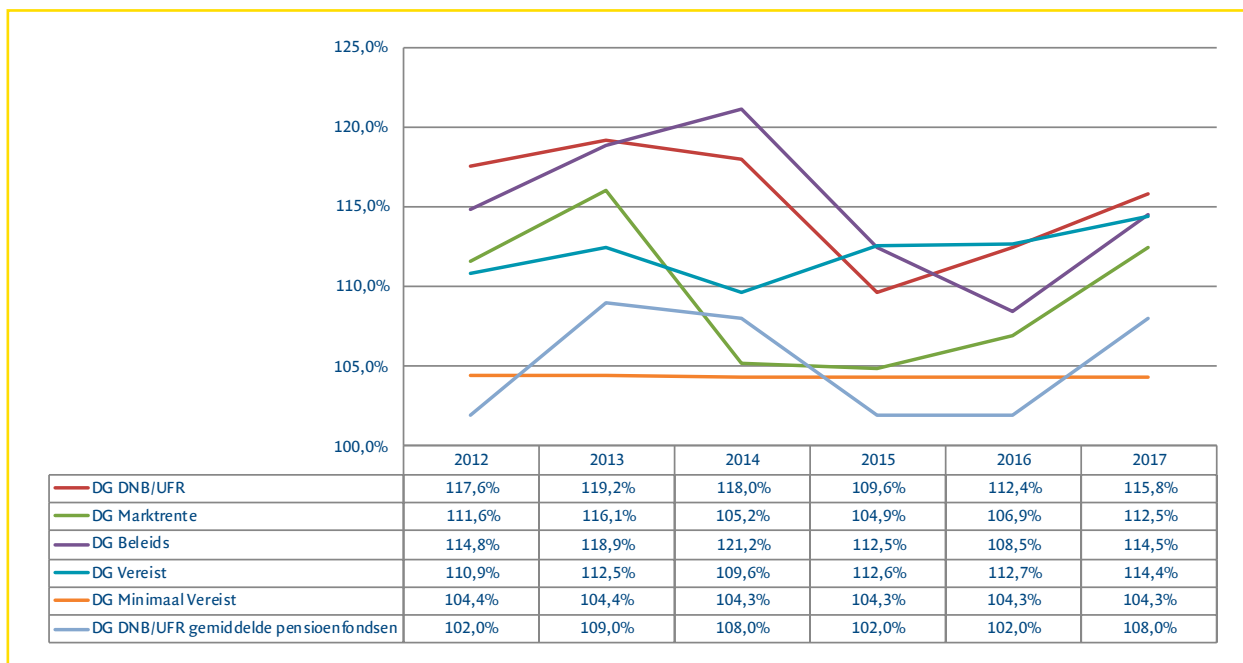
G.3 FINANCIËLE PARAGRAAF 2017

G.3.1 DEKKINGSGRAAD

Ultimo 2017 was de dekkinggraad van het fonds 115,8%, berekend op basis van de DNB UFR-curve. Dat is een stijging van 3,4%-dekkinggraadpunt ten opzichte van ultimo 2016 (112,4%). De beleidsdekkinggraad kwam ultimo 2017 uit op 114,5%, 0,1 %-punt boven de per 31 december 2017 vastgestelde vereiste dekkinggraad van 114,4%. Hierdoor is het pensioenfonds per 31-12-2017 uit reservetekort en hoeft het pensioenfonds geen herstelplan meer in te dienen bij DNB. De beleidsdekkinggraad ligt ruim boven de minimaal vereiste dekkinggraad van 104,3%. De dekkinggraad berekend op basis van de marktrente was ultimo 2017 112,5%, 5,6%-dekkinggraadpunt hoger dan ultimo 2016.

De gemiddelde dekkinggraad van de Nederlandse pensioenfondsen op basis van DNB/UFR per 31 december 2017 was 108%, een stijging van 6%-punt ten opzichte van ultimo 2016⁴. Door de relatief hoge mate van renteafdekking van PFSR, is de stijging van de dekkinggraad van PFSR (3,4%-punt) minder dan het gemiddelde van de Nederlandse pensioenfondsen. Dit komt omdat bij rentestijging de waarde van de rentederivaten afnemen.

Figuur 1: Ontwikkelingen dekkinggraden



De swaprente⁵ liet in 2017 een stijgende (maar volatiele) trend zien, de lange (30-jaars) rente ultimo 2016 bedroeg 1,24%, eind Q1 2017 1,38%, eind Q2 1,53%, eind Q3 1,60% om ultimo 2017 te eindigen op 1,50%. De gestegen rente heeft een positief effect gehad op de dekkinggraden op DNB/UFR en op marktwaarde omdat de voorziening pensioenverplichtingen zijn gedaald. Daarnaast

⁴ Bron: <http://www.aon.com/netherlands/persberichten/2018/pensioenfondsen-staan-er-beter-voor-dan-vorig-jaar.jsp>

⁵ Zie verklarende begrippenlijst

leverde de jaarperformance van de beleggingen en de derivaten (tezamen +1,74%) een positieve bijdrage aan de stijging van de dekkingsgraad.

In het volgende overzicht van het resultaat technische winst- en verliesbronnen is met name de impact van de beleggingen zichtbaar welke hebben geleid tot een stijging van de dekkingsgraad:

RESULTAAT NAAR BRONNEN:	2017 IN EUR MILJOEN	VERLOOP DEKKINGSGRAAD (UFR)
Primo:		112,4%
Resultaat op premies	-4,2	-0,5%
Resultaat op uitkeringen	0,1	0,3%
Resultaat op toeslagverlening	-7,9	-0,3%
Wijziging rekenrente pensioenverplichtingen op UFR	44,8	1,5%
Resultaat op beleggingen	54,5	2,1%
Wijziging actuariële grondslagen (overlevingstafels)	10,6	0,4%
Overig (actuariële) resultaten	1,5	-0,1%
Totaal	99,3	115,8%

Opm: voor meer details zie ook paragraaf G5 en de actuariële analyse in de jaarrekening.

Om inzicht te geven in de mate waarin in de toekomst indexaties kunnen worden toegekend, stelt het pensioenfonds ook een reële dekkingsgraad vast. Hierbij wordt rekening gehouden met toekomstige inflatieverwachtingen. De reële dekkingsgraad die het fonds vaststelt op grond van de reële rente (rentetermijnstructuur verminderd met de verwachte inflatiecomponent) is gelijk aan: 77,9% (zie ook jaarrekening paragraaf Financieel Risicobeheer).

De wettelijke reële dekkingsgraad (conform DNB vereiste) is ultimo 2017 gelijk aan 94,6%. Deze verschilt met de reële dekkingsgraad zoals in de vorige alinea vermeld omdat bij de bepaling van de wettelijke reële dekkingsgraad rekening gehouden wordt met de voorgeschreven methode van ToekomstBestendig Indexeren (TBI) waarbij prijsinflatie met een ingroeipad wordt berekend en DNB uitgaat van de UFR. Daardoor komt de wettelijke reële dekkingsgraad hoger uit dan de reële dekkingsgraad op basis van de reële curve die het fonds hanteert.

In paragraaf 'Financieel Risicobeheer' van de jaarrekening wordt nader ingegaan op de ontwikkeling van de dekkingsgraad naar bronnen en de invloed hierop inzake het door het pensioenfonds gevoerde rente- en inflatie-afdekkingsbeleid.

G.3.2 KOSTEN UITVOERING 2017

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de kosten van het pensioenfonds in 2017. Allereerst worden de kengetallen weergegeven conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarna worden de totale kosten van het pensioenfonds in 2017 getoond en deze kosten worden afgezet tegen de totale kosten in 2016. Hierbij wordt aangegeven welke kostensoorten er zijn, aan welke activiteiten deze kosten worden toegerekend en welke kosten terugkomen in de jaarrekening en welke kosten niet.

KENGETALLEN KOSTEN UITVOERING 2017	2017	2016
A. Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR	312	290
B. Vermogensbeheerkosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,22	0,20
C. Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,14	0,15
Aantal actieven en pensioengerechtigden	9.352	10.019
Gemiddelde belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.317	3.318
Rendement beleggingen voor vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	59,0	376,1
Rendement beleggingen na vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	54,5	371,9

De kosten van het pensioenfonds zijn gesplitst naar kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer. Dit komt tot uiting in de kengetallen waarbij de pensioenuitvoeringskosten gerelateerd worden aan het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers (uitgedrukt in euro's per deelnemer) en waarbij de vermogensbeheer- en transactiekosten gerelateerd worden aan het gemiddelde belegd vermogen (uitgedrukt in % van het gemiddeld belegd vermogen).

Toelichting pensioenuitvoeringskosten (kengetal A):

De pensioenuitvoeringskosten zijn, na toerekening van kosten aan vermogensbeheer van € 0,9 miljoen, net als in 2016 gelijk aan € 2,9 miljoen (zie ook toelichting 23 jaarrekening).

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer bestaan uit de kosten van de pensioenbeheer en –administratie inclusief communicatie (UPO, start- en stopbrieven, pensioenservice), projectkosten en indirecte kosten. Hierop zijn de kosten gealloceerd aan vermogensbeheer in mindering gebracht.

De kosten per deelnemer stijgen in 2017 met € 22 (+8%) van € 290 naar € 312. Deze stijging wordt voor € 1 veroorzaakt door hogere kosten (o.a. project bijzonder partnerpensioen) en voor € 21 veroorzaakt door de afname van het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers (667 deelnemers).

De kengetallen over 2017 kunnen nog niet vergeleken worden met andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten van 2014 tot en met 2016 van het pensioenfonds met de kosten van andere pensioenfondsen levert de volgende bevindingen op:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN IN EURO PER DEELNEMER	LCP ONDERZOEK 3-JAARS GEMIDDELDE	IBI-BENCHMARK 2016 (1 JAARS GEMIDDELDE) ¹	IBI-BENCHMARK 2015 (1 JAARS GEMIDDELDE) ¹
PFSR	264	290	262
Peers ²	≈360	237	265
Totale Sector ³	115	n.b.	n.b.

1) Peers IBI Benchmark
 2) Deze Peers zijn pensioenfondsen met tussen de 1.000 en 10.000 actieve en pensioengerechtigde deelnemers.
 3) Het sectorgemiddelde wordt sterk bepaald door de twee grootste bedrijfstakpensioenfondsen (PFZW en ABP) met een zeer hoge schaalgrootte (en daardoor lagere kosten per deelnemer) terzake pensioenbeheer. Zonder deze pensioenfondsen zijn deze kosten voor de totale sector € 141 per deelnemer.

Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2016, drie jaarsgemiddelde (2013-2015) van nagenoeg alle pensioenfondsen in Nederland.

De gemiddelde pensioenuitvoeringskosten (EUR 264) van het pensioenfonds (2014-2016) liggen ten opzichte van de Peers van het LCP onderzoek, met een gemiddelde van bij benadering EUR 360 per deelnemer, substantieel lager. Ten opzichte van de totale sector echter aanzienlijk hoger. Zowel met de totale sector alsmede de peergroup zijn de verschillen in aantal deelnemers met PFSR groot. In het algemeen geldt dat de kosten per deelnemer lager zullen zijn bij een hoger aantal deelnemers.

In 2017 heeft het bestuur omwille van het inzicht en analyse wederom besloten om deel te nemen aan het jaarlijks onderzoek van het Institutioneel Benchmarking Instituut (kortweg IBI). Uit dit onderzoek (over verslagjaar 2016) blijkt dat kosten per deelnemer van PFSR in 2016 (EUR 290) hoger ligt dan de peergroup (EUR 237). Aangezien het aantal deelnemers van PFSR in vergelijking met de peergroup een stuk lager ligt, concludeert het bestuur dat de kosten op een, gezien het aantal deelnemers, passend niveau liggen. Deze uitkomst geeft het bestuur vertrouwen dat de stringente kostenbewaking door het bestuur via kostenbeheersingsmaatregelen, waaronder autorisatie van uitgaven en periodieke kostenrapportages met toetsing aan kostenbudgetten, zijn nut bewijst.

Toelichting vermogensbeheerkosten (kengetal B):

De vermogensbeheerkosten zijn als volgt in de jaarrekening (zie toelichting 24) opgenomen:

VERMogensBEHEERKOSTEN IN EUR MILJOEN	2017	2016
Beheer beleggingen	2,5	2,4
Overige kosten	1,1	0,9
Directe vermogensbeheerkosten	3,6	3,3
Toegerekende kosten algemeen	0,9	0,9
Totale vermogensbeheerkosten in jaarrekening (toelichting 24)	4,5	4,2
Indirecte vermogensbeheerkosten	2,7	2,5
Totale vermogensbeheerkosten in kengetal B	7,2	6,7

Onder vermogensbeheerkosten vallen alle kosten die samenhangen met het beheren van het vermogen zoals de directe kosten (dit zijn onder andere beheervergoeding, vergoeding financieel balansrisico management, kosten ALM-studie, kosten bewaarloon en juridisch advisering vermogensbeheer), de aan vermogensbeheer gealloceerde algemene kosten en de indirecte vermogensbeheerkosten. Indirecte vermogensbeheerkosten zijn kosten van de beleggingsfondsen in portefeuille en de aan- en verkoopkosten van vastrentende waarden. In de jaarrekening worden deze verwerkt als een mutatie in de netto vermogenswaarde van het betreffende beleggingsfonds of via de prijs als spread op de aan- en verkoopkoers van de vastrentende waarden. Voor het vaststellen van deze vermogensbeheerkosten is gebruik gemaakt van diverse specificaties in de jaarverslagen van de beleggingsfondsen en de ervaringscijfers met betrekking tot de spreads op de aan- en verkopen.

De vermogensbeheerkosten zijn in 2017 EUR 0,5 miljoen hoger dan in 2016 doordat:

- De directe vermogensbeheerkosten die ten laste van het pensioenfonds komen met EUR 0,3 miljoen zijn gestegen door een hogere beheerfee (tarief) van de vermogensbeheerder en de financieel balansrisicomanager i.v.m. gewijzigde afspraken en jaarlijkse indexatie;

- De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten (maar onderdeel van de waardeverandering van de beleggingen) zijn EUR 0,2 miljoen hoger dan in 2016. Door een hoger gemiddeld belegd vermogen in de Vastrentende waarden Alternatives, is de beheerfee van de fondsmanagers toegenomen met ongeveer EUR 0,2 miljoen.

De totale vermogensbeheerkosten (EUR 7,2 miljoen) zijn als volgt per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2017, 2016 en 2015 uitgedrukt in % van het gemiddeld belegd vermogen per assetcategorie (gewogen):

VERMOGENSBEHEERKOSTEN 2017 (IN % VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN)	2017	2016	2015
Vastgoed	0,32	0,21	0,22
Aandelen	0,22	0,21	0,22
Vastrentende waarden	0,13	0,13	0,17
Overige kosten (waaronder derivaten)	0,04	0,04	0,03
Totaal (gewogen per assetcategorie)	0,19	0,18	0,23

Deze kosten totaal per assetcategorie (0,19%) wijken af van het kengetal C (0,22%) omdat de toegerekende kosten pensioenbeheer aan vermogensbeheer hierin niet zijn meegenomen.

In het IBI benchmarkonderzoek (over verslagjaar 2016) zijn ook de vermogensbeheerkosten van het fonds afgezet tegen de peergroep (in de klasse gemiddeld belegd vermogen tussen de EUR 1 miljard – EUR 5 miljard). Enkele feiten op een rij:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN (IBI-BENCHMARK) IN % VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN	PFSR	IBI-PEERGROEP	LCP-PEERGROEP
Gemiddelde vermogensbeheerkosten 2014- 2016	0,22	n.b.	0,44 ¹
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2016	0,20	0,47	0,40 ²
IBI Benchmark vermogensbeheer kosten (2016)	0,31	0,46	n.v.t.
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2017	0,22	n.n.b.	n.n.b.

1) Dit betreft 2-jaarsgemiddelde, LCP meet dit voor de peers vanaf 2015.
2) Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2017, drie jaarsgemiddelde (2014-2016) van nagenoeg alle pensioenfondsen in Nederland.

De vermogensbeheerkosten worden grotendeels bepaald door de allocatie naar beleggingscategorieën en door de mate van actief of passief beheer. De kosten worden beïnvloed door de manier van beleggen, direct of indirect via beleggingsfondsen.

Om deze cijfers ten opzichte van andere pensioenfondsen goed te duiden, zijn conform de ‘Aanbevelingen uitvoeringskosten’ van de Pensioenfederatie de vermogensbeheerkosten in perspectief gezet door middel van benchmarking. Een benchmarkgetal is de meest eenvoudige wijze waarop de kosten in context kunnen worden gezet, immers er wordt rekening gehouden met de specifieke kenmerken van het pensioenfonds. De benchmarkkostenmethodiek is een kostennorm die door het IBI is berekend en die rekening houdt met de door het pensioenfonds bepaalde allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Hierbij wordt gerekend met de gemiddelde kosten per beleggingscategorie en overige kosten van pensioenfondsen van vergelijkbare omvang.

De totale vermogensbeheerkosten van het fonds bedragen over 2016 0,20%, lager dan het gemiddelde pensioenfonds in de totale pensioensector (0,40%⁶) maar ook lager dan de IBI Benchmarkkosten (0,31%). Dit ligt voor een deel aan het feit dat er, in tegenstelling tot de totale sector, niet wordt belegd in de categorieën grondstoffen, hedge funds en private equity. Deze assets waarin het fonds niet belegt maar de sector wel hebben een hoger kostenprofiel.

Het bestuur vindt het niveau van de vermogensbeheerkosten ten opzichte van de kostenbenchmark passend bij het rendement-/risicoprofiel van het fonds en rekening houdend met de complexiteit van de assets.

Toelichting transactiekosten (kengetal C):

Transactiekosten zijn kosten die samenhangen met de aan- en verkopen van beleggingen en derivaten. De transactiekosten zijn conform de opgave van de vermogensbeheerder en financieel balansrisicomanager per beleggingscategorie opgenomen:

TRANSACTIEKOSTEN IN EUR MILJOEN	2017	2016
Vastgoed	0,7	n.v.t.
Aandelen	0,3	0,1
Derivaten	0,4	0,8
Vastrentende waarden	3,2	4,1
Totaal	4,6	5,0

⁶ Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen_2017

De totale transactiekosten zijn in 2017 EUR 0,4 miljoen lager dan in 2016. Enerzijds waren de kosten hoger door beleggingen in indirect vastgoed (EUR 0,7 miljoen) en door hogere transactiekosten van de aan- en verkoop van aandelen (EUR 0,2 miljoen). Anderzijds zijn de kosten gedaald door lagere transactiekosten (EUR 0,4 miljoen) van derivaten. In 2017 zijn er minder bijstellingen zijn geweest in de renteafdekking en inflatierisicoafdekking, dan in 2016, waarin met name de inflatieafdekking is bijgesteld. Daarnaast zijn de transactiekosten van de vastrentende waarden in 2017 (EUR 3,2 miljoen) EUR 0,9 miljoen lager dan 2016 (EUR 4,1 miljoen) door lagere transactievolumes in de categorie actieve Vastrentende waarden. Deze lagere volumes hebben te maken met minder opportunity's in de markt, in/outflows en herbalancerings en een lagere volatiliteit van de markt in 2017 ten opzichte van 2016. Tevens heeft het pensioenfonds een zuiverdere benadering van de transactiekosten toegepast. De transactiekosten voor de discretionaire vastrentende waarden worden sinds 2017 ieder kwartaal door de vermogensbeheerder geschat op basis van gelijk gewogen bid/ask spread van alle leningen in het iBoxx EUR Overall benchmark universum op drie meetmomenten, waarbij wordt aangenomen dat koper en verkoper ieder de helft van de transactiekosten dragen. Dit heeft geleid tot lagere transactiekosten in 2017 t.o.v. 2016.

G.4 BELEGGINGEN EN BALANSBEHEER

G.4.1 BELEGGINGSBELEID

ALM-studie: Vaststelling risicobudget

Het strategische beleggingsbeleid, gevoerd tot en met 2017, is gebaseerd op de ALM-studie van 2013. Het bestuur heeft, na consultatie van de sociale partners en het VO, in 2015 opnieuw de risicohouding van het pensioenfonds bepaald en geconcludeerd dat de strategische assetallocatie voortkomend uit de ALM-studie van 2013 nog steeds past bij de geactualiseerde risicohouding. In 2016 is een haalbaarheidstoets uitgevoerd en is de risicohouding herbevestigd door het bestuur. Op basis van de risicohouding is een risicobudget vastgesteld. Dit risicobudget geeft aan hoeveel risico genomen kan en mag worden met de beleggingen. Dit wordt uitgedrukt in een maximaal toelaatbaar verschil tussen de waardeontwikkeling van de verplichtingen en de waardeontwikkeling van de beleggingen. Dit heet de "Tracking Error". Deze "Tracking Error" heeft het bestuur vastgesteld op 8,5% als structurele norm, met een beperkte bandbreedte (1,5%-punt) aan de onder- en de bovenzijde.

Het gekozen risicobudget is het resultaat van de afweging tussen (de kans op) meerrendement ten behoeve van indexatie van opgebouwde en ingegane pensioenen enerzijds en (de kans op) korting van opgebouwde en ingegane pensioenen anderzijds. Op het moment dat alle beleggingen risicoloos zijn, is de kans op korten erg gering (maar niet uit te sluiten), maar is als gevolg daarvan ook de kans op indexatie heel klein. Omgekeerd geldt dat het nodig is om beleggingsrisico's te nemen om mogelijke toekomstige indexatie te kunnen realiseren. Met het gekozen risicobudget is het bestuur van oordeel een zorgvuldige en optimale afweging te hebben gemaakt tussen risico en rendement. Het bestuur heeft op basis hiervan een Strategische Asset Allocatie bepaald, die toeziet op een zo optimaal mogelijke verhouding tussen het zoveel als mogelijk matchen van de beleggingen met de nominale verplichtingen en het mogelijk behalen van een meerrendement ten behoeve van indexatie en het vormen van buffers.

Financieel balansrisicomanagement beleid

Het bestuur heeft het beleid ten aanzien van het zoveel als mogelijk is beheersen van de rente- en inflatierisico's en passend bij de financiële positie van het fonds in 2017 niet aangepast.

De pijngrens is gehandhaafd op een nominale dekkingsgraad van 85%, berekend op basis van marktrente. De pijngrens is de ondergrens van de dekkingsgraad waar het bestuur niet onder wil komen in een vooraf door het bestuur, in overleg met de financieel balansrisicomanager, gedefinieerd depressiescenario. Omdat herstel dan niet of nauwelijks mogelijk is zonder zeer ingrijpende maatregelen, zoals het korten van ingegane pensioenen en pensioenaanspraken. Bij het vaststellen van de hedge richtlijnen ter afdekking van een deel van het rente- en het inflatierisico, besteedt het bestuur niet alleen aandacht aan de mate en effectiviteit van de bescherming tegen de gevolgen van een dalende rente en een oplopende (verwachte) inflatie, maar ook aan de gevolgen van het beperken van het opwaarts potentieel bij een stijging van de rente en daarmee de beperking van de kans op herstel en indexatie voor de langere termijn. In deze afweging heeft het bestuur ervoor geopteerd het renterisico op de verplichtingen van het pensioenfonds in grote mate, maar niet geheel af te dekken. Gekozen is voor een afdekking van het renterisico met een norm van 70% met een bandbreedte van 5%-punt (dus voor minimaal 65 en maximaal 75%). Daarnaast heeft het bestuur in 2017 gekozen voor handhaving van de afdekking van een deel van het inflatierisico met een norm van 20%. Hiervoor geldt eveneens een bandbreedte van 5%-punt (dus minimaal 15% en maximaal 25% afdekking). Voor het afdekken van het renterisico en het inflatierisico wordt gebruik gemaakt van obligaties, inflatie gerelateerde obligaties en van derivaten (swaps en renteswaps).

Naast het gebruik van bovengenoemde beleggingen en derivaten maakte het pensioenfonds ook gebruik van aandelenderivaten (putoptie) voor het mitigeren van het staartrisiko in een extreem depressiescenario en maakt het gebruik van valutatermijncontracten voor het afdekken van valutakoersrisico's met een norm van 75% met een bandbreedte van 5%-punt (minimaal 70% en maximaal 80%) op Amerikaanse dollars, Britse ponden en Japanse Yen met betrekking tot de beleggingen in aandelen ontwikkelde markten.

Ontwikkelingen financieel balansrisicomanagement in 2017

Eind 2017 heeft het bestuur een nieuw strategisch dynamisch beleggingsbeleid opgesteld, mede gebaseerd op een ALM-studie die eind 2017 is uitgevoerd. Het nieuwe strategisch beleggingsbeleid is per 6 februari 2018 door het bestuur vastgesteld.

Het Dynamisch Balansrisicomanagementbeleid wordt gekenmerkt door een Strategische Asset Allocatie ("SAA", inclusief risicoafdekkingen) die afhankelijk is van de nominale dekkingsgraad op marktwaarde onderverdeeld naar dekkingsgraad-regio's.

Deze dekkingsgraadafhankelijke SAA brengt een dekkingsgraadafhankelijk risicobudget met zich mee. Het dekkingsgraadafhankelijke risicobudget neemt af bij zowel lage als bij hoge dekkingsgraden.

Dit heeft als doel om enerzijds, in geval van een hoge dekkingsgraad, de risico's op terugval te beperken, en anderzijds het voorkomen van het nemen van te weinig risico, als het fonds een lage dekkingsgraad heeft.

De keuze voor sturing van de balans van het pensioenfonds door middel van een dekkingsgraadafhankelijk verloop en samenstelling van de strategische asset allocatie en het risicobudget kent de volgende motivatie:

- Het vermijden van een “poverty-trap”. Een “poverty-trap” houdt in dat het pensioenfonds in een situatie terechtkomt waarin zij niet langer (volledig) financieel kan herstellen qua dekkingsgraad en het kunnen realiseren van haar toeslagenambitie in de toekomst. Met het gekozen beleid kiest PFSR ervoor om bij lage dekkingsgraden risico terug te nemen, maar niet in zo'n mate dat een herstel van de nominale dekkingsgraad en het behalen van de ambitie niet langer mogelijk is.
- De verschuiving van een nominale naar een reële doelstelling bij stijgende nominale dekkingsgraden. De primaire doelstelling van PFSR is om aan de nominale toezeggingen tegemoet te komen. Hiernaast heeft het pensioenfonds de ambitie om het nominale pensioen zoveel als mogelijk is te indexeren. Bij nominale dekkingsgraden lager dan 130%, ligt de nadruk in het beleid op bescherming van de nominale toezegging. Naarmate de nominale dekkingsgraad deze grens van 130% verder overstijgt, verschuift de focus steeds meer naar bescherming van de reële ambitie (het toekennen van indexaties bovenop het nominale pensioen). Dit wordt binnen het beleggingsbeleid gekenmerkt door een toenemende inzet van inflatiegevoelige producten zoals inflation linked bonds en inflatieswaps.

Een belangrijk uitgangspunt van het beleid is dat er geen sprake is van een automatisch/mechanisch beleid.

Het geeft handvatten voor balansinvulling bij verschillende niveaus van de dekkingsgraad (de ‘dekkingsgraadregio's’), de in het beleid bij wijze van “default” aangegeven aanpassingen worden echter niet automatisch doorgevoerd.

De SAA en risicoafdekkingen per dekkingsgraadregio zijn zo bepaald dat het risicoprofiel een aflopend karakter heeft bij zowel lage als bij hoge dekkingsgraden. De gekozen SAA per dekkingsgraadregio is afgeleid van het maximale risico dat het fonds bij een bepaalde dekkingsgraad wenst te lopen (het ‘risicobudget’). Dit toegestane risicobudget is afhankelijk van de hoogte van de nominale dekkingsgraad die op enig moment geldt. Het risicobudget wordt uitgedrukt als een maximale dekkingsgraadpuntenval in een specifiek stress-scenario.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Beleid

Het beheer van de beleggingsportefeuille is uitbesteed aan vermogensbeheerder ACTIAM. Voor de beleggingen hanteert vermogensbeheerder ACTIAM namens het pensioenfonds een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De basisuitgangspunten van dat beleid staan beschreven in de Fundamentele Beleggingsbeginselen van het pensioenfonds (deze zijn gepubliceerd op de website van het pensioenfonds). Deze Fundamentele Beleggingsbeginselen zijn gebaseerd op internationale verdragen, conventies en ‘best practices’ en omvatten zeven belangrijke thema's:

- Mensenrechten;
- Fundamentele arbeidsrechten;
- Corruptie;
- Het milieu;
- Wapens;
- Klant- en productintegriteit;
- Dierenwelzijn.

Het bestuur stelt bij het beleggen het belang van de deelnemers voorop. Bovendien wil het bestuur een zo hoog mogelijk rendement realiseren bij een aanvaardbaar risico. De keuze voor verantwoord beleggen kan de mogelijkheden daartoe beperken. Het bestuur wil dergelijke beperkingen alleen aanvaarden als deze op voorhand de verhouding tussen risico en rendement niet verslechteren. Bij het verantwoord beleggen houdt het bestuur waar mogelijk rekening met de wensen van de deelnemers en de werkgevers.

Engagement, uitsluiting en stemmen

Verantwoord beleggen betekent dat directe beleggingen die vallen binnen de verantwoordelijkheid van de vermogensbeheerder, moeten voldoen aan bovenstaand beleid. Als dit niet het geval is, zijn er twee opties: de dialoog aangaan, of de entiteit uitsluiten van beleggingen. In principe wordt de voorkeur gegeven aan het aangaan van de dialoog, ook wel ‘engagement’ genoemd. Het bedrijf of organisatie wordt dan gestimuleerd de problemen aan te pakken en verbeteringen door te voeren.

Als deze gesprekken niet vruchtbaar blijken of wanneer een bedrijf of organisatie betrokken is bij activiteiten die per definitie niet aanvaardbaar zijn – zoals betrokkenheid bij productie van controversiële wapens – wordt het uitgesloten. Dit betekent dat er niet meer in het bedrijf geïnvesteerd kan worden. Per 31 december 2017 voerde ACTIAM mede namens het pensioenfonds een responsieve dialoog met 68 bedrijven en ging proactief met 191 bedrijven het gesprek aan. Daarnaast was het pensioenfonds via ACTIAM bij 34 gezamenlijke initiatieven ‘lead investor’ voor ten minste één bedrijf en ondersteunde ook engagement met 221 bedrijven via gezamenlijke initiatieven. 157 Bedrijven en 88 overheden (staatsobligaties) waren per einde jaar uitgesloten.

Naast engagement en uitsluiten, wordt bij bedrijven invloed uitgeoefend middels het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. In 2017 stemde het pensioenfonds (via ACTIAM) op 99,5% van de aandeelhoudersvergaderingen (inzake aandelenbeleggingen in

de regio's Europa, Noord-Amerika en Pacific). Op zijn website publiceert het pensioenfonds elk kwartaal een uitgebreid rapport over het gevoerde beleid, de aangegane engagements en het stemgedrag.

Bij de selectie en monitoring van externe managers en beleggingsfondsen is verantwoord beleggen ook een belangrijk criterium en activiteit van de vermogensbeheerder voor en namens het pensioenfonds. Er wordt gekeken in hoeverre het beleid van de externe manager aansluit bij het beleid van het pensioenfonds, en of de Principles for Responsible Investment (PRI) zijn ondertekend. Een engagement kan gestart worden om managers te bewegen een verantwoord beleggingsbeleid te implementeren en de PRI te ondertekenen.

Ontwikkelingen in 2017

In 2016 hernieuwde ACTIAM het stembeleid voor de beleggingsfondsen ACTIAM Responsible Index Fund Equity (ARIFE) waarin het Het verantwoord beleggingsbeleid van onze vermogensbeheerder ACTIAM wordt constant aangescherpt, zo ook in 2017. Deze ontwikkelingen bevorderen ook het verantwoord beleggingsbeleid van het pensioenfonds. In 2017 maakte ACTIAM mede namens het pensioenfonds verdere stappen op het gebied van verantwoord beleggen. Begin 2017 wisselde ACTIAM van data-leverancier Sustainalytics naar MSCI. De overstap is inmiddels volledig afgerond. ACTIAM gebruikt de data van MSCI onder andere voor de screening van de portefeuille van het pensioenfonds op de Fundamentele Beleggingsbeginselen. Daarnaast breidde ACTIAM haar capaciteit op het gebied van engagements uit, door samen te werken met het Britse GES.

Met andere Nederlandse financiële instellingen werkte ACTIAM samen in het Platform Carbon Accounting Financials (PCAF). Deze samenwerking van twaalf Nederlandse financiële instellingen is overeengekomen samen te werken aan de ontwikkeling van open source-methodologieën om de CO₂-voetafdruk van hun investeringen en leningen te meten. In december 2017 publiceerde dit platform een verslag over methodologieën voor het meten van de CO₂-voetafdruk van beleggingen. De CO₂-voetafdruk is onder andere belangrijk om te kunnen voldoen aan de aanbevelingen die de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) van de Financial Stability Board in 2017 deed. Deze taskforce werd in 2015 opgericht door de Financial Stability Board en kent Michael Bloomberg als voorzitter, met als doel het opstellen van vrijwillige richtlijnen voor rapportage over klimaatrisico's en -kansen. De aanbevelingen van TCFD moeten helpen bij het inzichtelijk maken van klimaatgerelateerde financiële risico's. In 2017 heeft ACTIAM voor het pensioenfonds een nulmeting uitgevoerd van de CO₂ voetafdruk/intensiteit en ACTIAM ESG score van de beleggingen van het Pensioenfonds per ultimo 2016.

In het kader van verantwoord vermogensbeheer, werd het beleggingsbeleid verder aangescherpt in 2017. Zo werd halverwege 2017 bekend gemaakt dat bedrijven die meer dan 15% van hun omzet uit kolenmijnbouw vergaren en bedrijven die meer dan 10% van hun omzet uit tabaksproductie, pornografie en gokken halen, uitgesloten worden van het beleggingsuniversum. Deze keuze draagt bij aan het in lijn brengen van de beleggingsportefeuilles met de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. Deze aanscherping is doorgevoerd in de verantwoorde aandelenfondsen in de portefeuille van het pensioenfonds en ook in de actief vastrentende beleggingen inclusief onderhandse leningen en ABS.

Tot slot publiceerde ACTIAM, mede namens het pensioenfonds de strategie voor het focusthema land en voor het bijbehorende actief aandeelhouderschap. Ontbossing is een van de grootste uitdagingen binnen het thema land. ACTIAM werkt samen met niet gouvernementele organisaties zoals FSC, kennisinstituten en andere beleggers om ontbossing tegen te gaan. Dit leidde in juni 2017 tot het behalen van de hoogste score in de onderzoeken naar palmolie door de Eerlijke Verzekeringswijzer.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het pensioenfonds belegt overeenkomstig de United Nations Principles for Responsible Investments (UNPRI). Eind 2017 voldeed 100% van de beleggingen van het pensioenfonds (exclusief de waarde van de derivaten overlay) aan deze criteria van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Het pensioenfonds en de vermogensbeheerder passen dit (zoveel mogelijk) toe op de investeringen van het fonds in vastrentende waarden en aandelen. Voor enkele beleggingen geldt dat het nauwelijks mogelijk is om te kunnen vaststellen of is voldaan aan de MVB uitgangspunten. Dit geldt bijvoorbeeld voor beleggingen in Emerging Markets. Toch kiest het pensioenfonds ervoor om hierin te beleggen omdat het pensioenfonds dit verstandig en kansrijk vindt vanuit een oogpunt van diversificatie van risico's en rendementen, waarbij de toekomstige groeiverwachtingen voor Emerging Markets die van de meeste Developed Markets kan overtreffen.

In 2017 behaalde het pensioenfonds drie sterren in het jaarlijkse benchmark pensioenfondsen onderzoek naar verantwoord beleggen door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). In dit jaar veranderde VBDO haar systematiek voor het weergeven van ESG-prestaties van pensioenfondsen. De criteria die worden gehanteerd, zijn verzwaard waardoor het voor pensioenfondsen lastiger zal worden de hoogste score te behalen. Volgens de voorgaande systematiek behaalde het pensioenfonds een gedeelte zevende positie (vierde positie in het onderzoek van 2016). In het gerenommeerde VBDO onderzoek wordt gekeken naar het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen. Het pensioenfonds ziet hierin een aanmoediging om het MVB beleid voort te zetten en waar mogelijk te intensiveren. Op de website van het pensioenfonds is onder de rubriek "beleid/beleggingsbeleid/maatschappelijk verantwoord beleggen" veel informatie opgenomen over dit onderwerp. Via diverse links wordt ook inzage gegeven in het voor het pensioenfonds gevoerde beleid met betrekking tot uitsluitingen, engagement, stembeleid en diverse ontwikkelingen op het gebied van "ESG" (Environmental, Social, Governmental) aspecten.

Het bestuur heeft de ambitie uitgesproken om de beleggingsportefeuille waar mogelijk verder te verduurzamen. Hiervoor is een werkgroep, bestaande uit vertegenwoordigers van de beleggingscommissie, het pensioenbureau en ACTIAM opgestart om de mogelijkheden hiertoe te onderzoeken. De resultaten hiervan zullen waar mogelijk worden betrokken in het op onderdelen

aanpassen van de beleggingsportefeuille van het fonds, passend binnen het Strategisch Beleggingsplan 2018 – 2020 en het duurzaamheidsbeleid van het fonds.

G.4.2 BELEGGINGSPORTEFEUILLE

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat uit een Matchingportefeuille en een Returnportefeuille. Daarnaast is er sprake van een Overlay (derivaten en Money Market fund). Per 31-12-2017 en 31-12-2016 waren de samenstellingen van de portefeuille als volgt (uitgedrukt in EUR 1 miljoen):

MATCHINGPORTEFEUILLE	2017	2016
Lange Duratie portefeuille	538,4	514,2
Vastrentende waarden Investment grade	1.172,8	1.163,6
Vastrentende Waarden Other Investment grade	385,5	372,7
Vastrentende waarden totaal	2.096,6	2.050,5
Liquiditeiten/deposito's	108,0	4,9
Totaal Matchingportefeuille	2.204,6	2.055,4
RETURNPORTEFEUILLE		
Aandelen N.A.	138,8	149,5
Aandelen Europa	132,9	135,7
Aandelen Pacific	69,6	72,2
Aandelen Ontwikkelde markten	341,3	357,4
Aandelen Emerging Markets	345,0	376,3
	686,3	733,7
Vastgoed, indirect	46,1	-
High Yield	94,4	93,6
Emerging Market Debt	187,7	182,2
Bank Loans	94,7	90,2
Vastrentende Waarden Alternatives	376,7	366,1
Micro Finance Funds	0,2	0,4
Totaal Returnportefeuille	1.109,4	1.100,2
OVERLAY (DERIVATEN)		
Rentederivaten	117,0	324,5
Inflatiederivaten	-117,8	-182,8
Valutaderivaten	2,6	-1,8
Aandelenderivaten (putoptie)	0,0	1,9
Vastrentende waarde Money Market Fund Overlay	58,0	8,7
Totaal Overlay	59,8	150,5
Totale waarde beleggingen	3.373,8	3.306,1

Matchingportefeuille

De beleggingen in de Matchingportefeuille bestaan geheel uit vastrentende waarden en worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematched) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. Indien dit niet volledig bereikt kan worden met de beleggingen in de Matchingportefeuille, dan wordt door middel van het aangaan van rente- en inflatiederivatentransacties in de Overlay portefeuille de door het bestuur van het fonds beoogde afdekkingen van het rente- en het inflatierisico gerealiseerd, een en ander conform het strategisch beleggingsbeleid van het fonds.

De beleggingen in de Matchingportefeuille dienen (voornamelijk) ter nakoming van de nominale pensioenverplichtingen en bestaan uit directe beleggingen in euro's in vastrentende waarden met variërende looptijden en financiële ratings, waarbij de minimum rating BBB- is. Deze beleggingen zijn onderverdeeld in de subcategorieën Investment Grade, Other Investment Grade en Lange Duratie portefeuille.

Investment Grade

Dit zijn voornamelijk obligaties met als uitgevende instellingen centrale (voornamelijk Nederlandse, Duitse, Franse en Oostenrijkse staatsobligaties) en lagere overheden, instellingen en bedrijven.

Other Investment Grade

Dit zijn beleggingen in euro gednomineerde gestructureerde leningen met daaraan een extra zekerheid gekoppeld. Voorbeelden hiervan zijn de Nederlandse en UK Residential Mortgage Backed Securities (“RMBS”) waarvoor woninghypotheken als onderpand dienen (voor de tussenliggende partij), zogenaamde WSW-leningen (Waarborgfonds Sociale Woningbouw) die een overheidsgarantie genieten en onderhandse leningen waaraan een garantie van een overheid, een overheidsorgaan of supranationale organisatie is verbonden.

De vermogensbeheerder past bij het beheer van bovenstaande beleggingen een actieve strategie toe. De beleggingen dienen ter dekking van de verplichtingen, maar de vermogensbeheerder heeft ook een beperkt mandaat om door middel van een actief beleid een rendement dat boven de gekozen ‘benchmark’ ligt te bewerkstelligen (“behalen van alpha”).

Lange Duratie Portefeuille

De Lange Duratie portefeuille completeert, samen met de rente- en inflatiederivaten, de gewenste renterisico- en inflatierisicoafdekking van het pensioenfonds. De samenstelling van deze portefeuille kan bestaan uit (combinaties van) cash, rente- en inflatieswaps, obligaties en inflation linked obligaties.

Returnportefeuille

De beleggingen in de Returnportefeuille hebben vooral tot doel om meer rendement te behalen ten behoeve van buffervorming en toekomstige indexaties/toeslagen. De Returnportefeuille bestaat uit beleggingen in:

- Aandelen van ondernemingen in ontwikkelde en opkomende landen;
- Participaties in niet-beursgenoteerde institutionele vastgoedfondsen;
- Vastrentende waarden Alternatives zijnde obligaties met een hoger risico- / rendements-profiel (High Yield, Bank Loans en Emerging Markets Debt);
- Microfinancieringsfondsen (per 31-12-2017 nog slechts € 0,2 mln.).

Deze beleggingen vinden plaats door middel van participatie door het pensioenfonds in een gespreide selectie van beleggingsfondsen, waarvan de fondsmanagers gespecialiseerd zijn in bovengenoemde beleggingscategorieën. De vermogensbeheerder (ACTIAM) toetst en monitort deze selectie voortdurend en rapporteert daarover regelmatig uitgebreid aan het pensioenfonds.

De meeste van de aandelenbeleggingsfondsen hanteren een zogenaamde passieve strategie, waarbij de beleggingen de samenstelling en het rendement van een gekozen ‘benchmark’ zo nauwgezet mogelijk volgen. Een kleiner deel (20%) van de geselecteerde aandelenbeleggingsfondsen in de categorie aandelen Emerging Markets past een actieve strategie toe; hierbij streeft de fondsmanger naar het beter presteren dan de gekozen ‘benchmark’. De managers van de beleggingsfondsen in de categorie Vastrentende waarden Alternatives hanteren een actieve strategie.

Aandelen van ontwikkelde en opkomende landen

Het fonds belegt (indirect) uitsluitend in institutionele beleggingsfondsen die op hun beurt in aandelen beleggen. De meeste beleggingen geschieden op passieve wijze. Dat wil zeggen dat het gekozen beleggingsfonds nagenoeg volledig de ontwikkelingen van de gekozen ‘benchmark’, meestal een index, volgt. Het fonds belegt zowel in aandelen van ontwikkelde landen (Developed Markets of kortweg DM genoemd), als in aandelen van opkomende landen (Emerging Markets of kortweg EM genoemd). Deze laatste categorie is ondanks het hogere risicoprofiel interessant vanwege de lange-termijn-groeiverwachtingen voor deze landen (groei bevolking en bruto nationaal product) en daarmee ook voor bedrijven actief in EM.

De beleggingen in ontwikkelde markten vindt plaats door middel van regionaal gespreide beleggingen in de zogenaamde “Responsible Index Funds Equity” onder beheer van ACTIAM. De regio’s zijn: Europa, Noord-Amerika (Verenigde Staten en Canada) en Pacific (Japan en Australië). Met deze beleggingen wordt in belangrijke mate mede bijgedragen aan de beleidsuitgangspunten van het pensioenfonds ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen.

De beleggingsdoelstelling van deze fondsen is het volgen van de gekozen regionale index qua rendement en onderliggende aandelselectie, rekening houdend met de SRI-aspecten. Dat betekent dat sommige aandelen, die wel in de betrokken regio index zijn opgenomen, niet worden geselecteerd voor de beleggingen in de regiofondsen (“uitsluiting”).

De investeringen in aandelen van opkomende markten (EM) geschiedt ook uitsluitend (indirect) in de vorm van beleggingen in institutionele aandelenbeleggingsfondsen. Hierbij is een gespreide verdeling aangebracht tussen actieve en passieve fondsen. De vermogensbeheerder toetst en monitort deze selectie voortdurend en rapporteert daarover tenminste eenmaal per kwartaal uitgebreid aan het pensioenfonds. Het leeuwendeel van de beleggingen vindt in de vorm van passief beheer plaats via een indexvolgend fonds (“Vanguard”). Een kleiner deel wordt belegd in actief beheerde fondsen van managers met een karakteristieke en onderscheidende investeringsstrategie (“satellites”, managers: Comgest, Robeco en Schröders). Bij de belegging in aandelen EM wordt zoveel als mogelijk ook rekening gehouden met het aspect Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, hetgeen bij de actief beheerde satellites goed mogelijk is.

Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendementsprofiel

Het fonds belegt binnen de Returnportefeuille ook in vastrentende waarden met een hoger risico-/rendementsprofiel in vergelijking tot de vastrentende beleggingen in de Matchingportefeuille. Het hogere risico komt vooral voort uit de financiële kwaliteit (kredietwaardigheid) van de geselecteerde debiteuren en/of het land en/of de valuta waarin belegd wordt. Ook de mindere liquiditeit (verhandelbaarheid) van de betrokken belegging kan een reden zijn voor een wat hoger risico en beloning (illiquiditeitspremie). De beleggingen vinden (indirect) uitsluitend plaats via een selectie van gespecialiseerde institutionele beleggingsfondsen. Hiermee wordt een spreiding van risico's bereikt en worden tevens beleggingsalternatieven toegankelijk voor het fonds die anders niet beschikbaar zouden zijn gegeven de omvang van het vermogen van het pensioenfonds. Het met deze beleggingen gepaard gaande hogere risico wordt meestentijds gecompenseerd door een aantrekkelijk hoger verwacht rendement boven dat op de in het algemeen minder risicovolle vastrentende beleggingen in de Matchingportefeuille. De managers van de beleggingsfondsen in de categorie vastrentende waarden Alternatives hanteren een overwegend actieve strategie.

Microfinancieringsfondsen

De beleggingen in twee microfinancieringsfondsen onder beheer van ACTIAM (microfinancieringen aan kansrijke kleine bedrijven en financieringsorganisaties in met name Azië en Latijns-Amerika) vormen de, uitlopende, investering in de, bescheiden, categorie Alternative Investments voor het pensioenfonds (gewicht 0,01% van de totale beleggingen). Deze positie lopen conform nadere afspraken tussen de beheerder en de investeerders uiterlijk in 2020 af.

Overlay

Aanvullend op de Matching- en Returnportefeuille wordt (potentieel) gebruik gemaakt van rente-, inflatie-, valuta- en aandenderivaten. Dit is overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedgerichtlijnen ten aanzien van, indien van toepassing, de gedeeltelijke afdekking van het rente-, inflatie-, valuta- en aandenderisico. Het fonds maakt hierbij gebruik van een gespecialiseerde adviseur op het gebied van financieel balansrisicomanagement, zijnde Cardano. Cardano is ook belast met de hiermee samenhangende selectie en monitoring van tegenpartijen van derivatentransacties, het collateral management en de meest optimale wijze van clearing van derivaten. Deze laatste vond in 2017 nog geheel bilateraal plaats, maar het pensioenfonds is volledig voorbereid op een (geleidelijke) transitie naar central clearing. Op basis van een vrijstelling voor pensioenfondsen binnen de van toepassing zijnde "EMIR- regelgeving" was het voor het pensioenfonds nog toegestaan bilateraal te blijven clearen.

Rentederivaten

Renterisico betreft het risico dat de nominale dekkinggraad vermindert als gevolg van een daling in markttrentes. Het renteafdeckingsbeleid is gericht op reductie van de impact van (extreme) rentedalingen, maar tegelijkertijd op behoud van een voldoende mogelijkheid tot toename van de dekkinggraad bij stijgende rentes mede vanwege de indexatie-ambities. Het strategisch afdeckingspercentage bedraagt 70% met een bandbreedte van 5%-punt (het feitelijke afdeckingspercentage moet dus tussen 65% en 75% liggen).

De hoogte van het afdeckingspercentage kan rond het streefniveau bewegen (driften) onder andere bij veranderingen van de marktrente en de verwachte inflatie. Bij de constatering van een overschrijding van de bandbreedte rondom het strategische afdeckingspercentage, zal de financieel balansrisicomanager een transactievoorstel indienen bij de beleggingscommissie, of bij het bestuur. Door uitvoering van het goedgekeurde voorstel zal het fonds weer op zijn streefdekking komen.

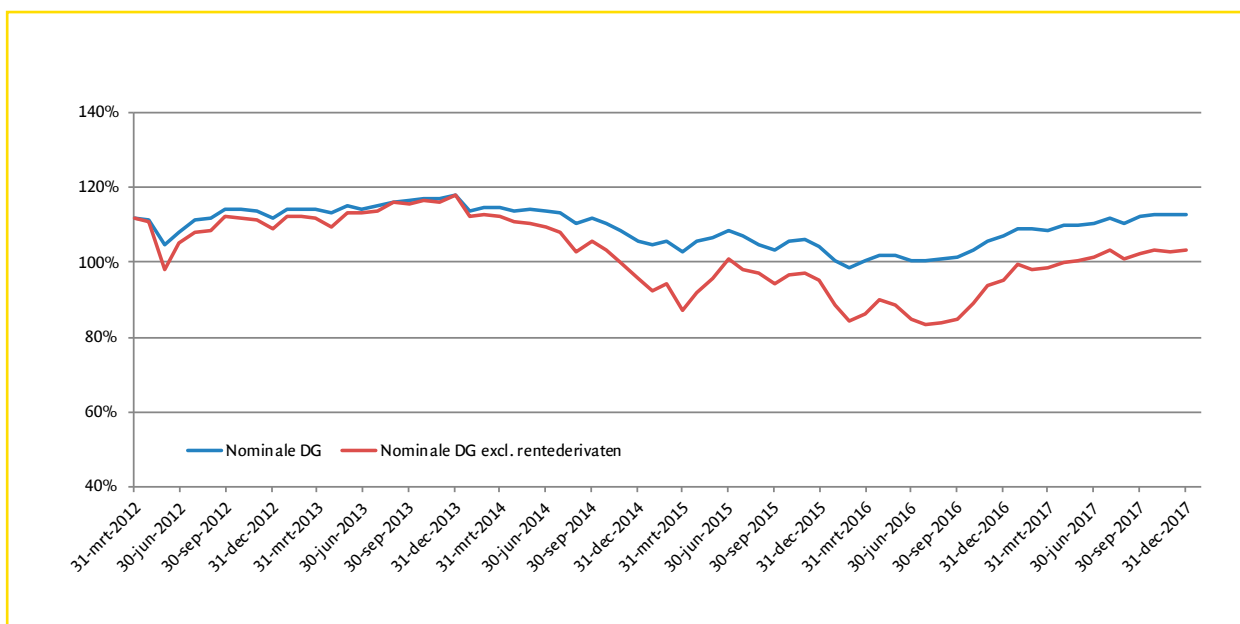
Per einde van 2017 dekte het pensioenfonds circa 70% van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen (op marktwaarde) af. Sinds begin 2017 rapporteert de financieel balansrisicomanager maandelijks over het niveau van de rente- en inflatieafdekking. Deze afspraak is gemaakt zodat eventuele overschrijdingen van de bandbreedte rondom het strategische afdeckingspercentage in een vroegtijdig stadium kan worden geconstateerd.

De renteafdekking per einde van 2017 werd gerealiseerd met deels een belegging in obligaties (circa 26%) en merendeels door de inzet van derivaten (circa 44%: bestaande uit renteswaps en inflatieswaps) in de Overlay. Deze hoge mate van afdekking van het renterisico impliceert dat de dekkinggraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in de rente: bij een daling van de markttrentes daalt de dekkinggraad minder sterk dan onder een beleid zonder renteafdekking, of bij een lagere renteafdekking. Aan de andere kant neemt de dekkinggraad ook minder hard toe bij een rentestijging.

Rapportage van de ex-ante status van de renteafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal, plaats door de financieel balansrisicomanager van het pensioenfonds aan het bestuur en de beleggingscommissie. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan renterisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de renteafdekking plaats.

De onderstaande grafiek toont de invloed van de renteafdekking op de dekkinggraad van de afgelopen jaren. De blauwe lijn geeft het verloop van de dekkinggraad inclusief rentederivaten weer; de rode lijn het verloop van de dekkinggraad exclusief rentederivaten. In de grafiek is goed te zien dat het renteafdeckingsbeleid het fonds behoedt voor een lage dekkinggraad door rentedalingen. In 2017 is de 30-jaars rente toegenomen met ongeveer 0,25%-punt (van 1,24% ultimo 2016 tot 1,50% ultimo 2017). Het pensioenfonds heeft door de aanwezigheid van rentederivaten minder meege profiteerd van deze rentestijging. Het verschil in dekkinggraad met en zonder rentederivaten bedraagt per ultimo 2017 10 dekkinggraadpunten (gemeten vanaf 2012).

Figuur 2: Nominale dekingsgraad



Inflatiederivaten

Inflatierisico betreft het risico dat de (toekomstige) koopkracht van het pensioen van de deelnemers in het pensioenfonds afneemt als gevolg van een toename van de Nederlandse inflatie. Het inflatierisico van de pensioenverplichtingen komt niet in de nominale dekingsgraad tot uitdrukking, maar wel in de reële dekingsgraad van het pensioenfonds. Dit betreft de dekingsgraad waarbij alle toekomstige pensioenuitkeringen zijn opgehoogd met de verwachte inflatie (er is dus een hogere voorziening pensioenverplichtingen nodig). Een toename van de verwachte inflatie komt tot uiting in een toename van de reële verplichtingen en een daling van de reële dekingsgraad.

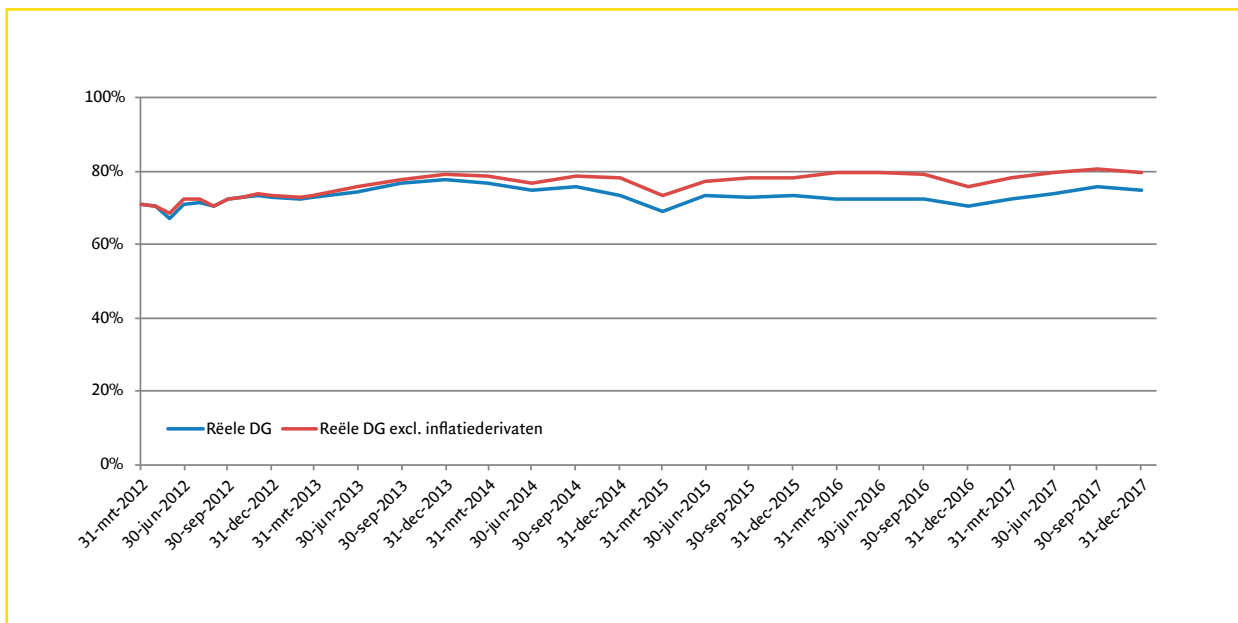
Het pensioenfonds dekte over 2017 strategisch 20% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af met een bandbreedte van 5%-punt (het afdekkingspercentage moest tussen 15% - 25% liggen). De afdekking geschiedt in het algemeen met inflation-linked-bonds en inflation-linked-swaps. In de bestuursvergadering van 28 september 2017 heeft het bestuur van PFSR een nieuw dynamische risicomanagementbeleid voorlopig goedgekeurd (in afwachting van oordeel verantwoordingsorgaan en uitkomsten haalbaarheidstoets). Het strategische inflatieafdekkingspercentage onder het nieuwe beleid bedraagt 0% bij de nominale dekingsgraad op marktwaarde die op dat moment gold (112,1%). Ter voorbereiding op implementatie van het nieuwe beleid heeft PFSR daarom besloten om de inflatieafdekking te verlagen naar de onderkant van de bandbreedte. Per 31 december 2017 werd 15% van het inflatierisico afgedekt: circa 14% door inflation-linked-swaps en circa 1% door inflation-linked-bonds.

De gedeeltelijke afdekking van het inflatierisico impliceert dat de reële dekingsgraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in verwachte inflatie: bij een toename van de inflatie daalt de reële dekingsgraad minder sterk dan onder een beleid zonder inflatierisicoafdekking, of met een lagere dekking van het inflatierisico. Aan de andere kant neemt de reële dekingsgraad ook minder hard toe bij een daling van de verwachte inflatie.

De inflation-linked-swaps worden afgesloten op basis van de Europese inflatie-index (“HICP ex tobacco” index voor de Eurozone). Rapportage van de ex-ante status van de inflatieafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal (maar in de praktijk vaker) plaats door de financieel balansrisicomanager van het pensioenfonds. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan inflatierisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de inflatieafdekking plaats.

De onderstaande grafiek toont de ontwikkeling van de reële dekingsgraad, zowel inclusief inflatieafdekking (de blauwe lijn), als exclusief inflatieafdekking (de rode lijn) in de periode eind maart 2012 tot eind 2017. Sinds de startdatum van de meting eind maart 2012 is de inflatie gedaald, waardoor de inflatieswapportefeuille een negatieve marktwaarde heeft opgebouwd. De inflatieswaps bieden immers bescherming tegen een stijging van de inflatie. De reële dekingsgraad exclusief inflatiederivaten ligt daardoor hoger dan de reële dekingsgraad inclusief inflatiederivaten, het verschil per ultimo 2017 bedraagt ca. 5 dekingsgraadpunten. De inflatie heeft gedurende het jaar een daling, gevolgd door een stijging laten zien. Per ultimo 2017 staat de verwachte inflatie (uitgedrukt in 30-jaars Break-Even Inflation (BEI)) echter op nagenoeg hetzelfde niveau als per ultimo 2016. De stijging van de nominale rente bij een gelijkblijvende BEI, heeft geleid tot een stijging van de reële rente en daarmee een stijging van de reële dekingsgraad.

Figuur 3: Reële dekkingsgraad



Aandelenderivaten

In juli 2015 is door het bestuur en de beleggingscommissie besloten om een deel van het koersrisico op aandelen strategisch af te dekken door middel van de aankoop van een zogenaamde aandelen basket putoptie. Deze afdekking hing samen met het mitigeren van het staartrisiko dat aanwezig was in een van de strategische economische stressscenario's die het fonds hanteerde. Na het afsluiten van de aandelenopties zagen aandelenmarkten een forse daling door onrust over de verwachte groei van de Chinese economie. In die periode nam de waarde van de aandelenopties fors toe en boden daarmee de benodigde bescherming. In 2016 en 2017 hebben aandelenmarkten echter een forse groei meegemaakt, de aandelenopties zijn daarom in juni 2017 zonder uitbetaling geëxpireerd. PFSR heeft de aandelenbescherming niet doorgerold omdat dit niet nodig was gegeven de risicohouding van het fonds.

Valutaderivaten

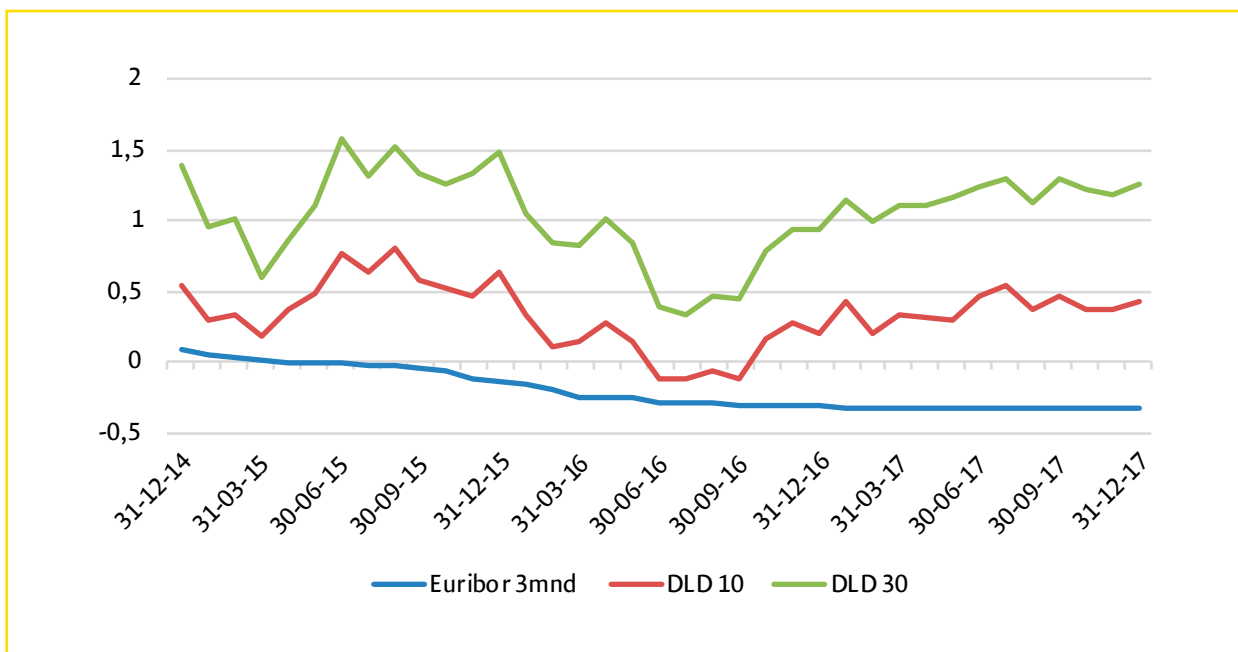
Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het fonds een gedifferentieerd afdekkingsbeleid met betrekking tot het valutarisico gevoerd. Beleggingen in vastrentende waarden in ontwikkelde landen zijn in euro's of worden volledig naar euro's afgedekt. Beleggingen in vastrentende waarden in vreemde valuta worden door middel van het hedgebeleid van het betreffende beleggingsfonds naar euro's afgedekt. Als uitgangspunt voor de valutarisico-afdekking binnen de aandelenportefeuille (ACTIAM ARIFE fondsen) wordt een structurele afdekking ter grootte van 75% van het valutarisico van de posities in US-dollar, Britse pond en Japanse yen gehanteerd. Overige posities in vreemde valuta worden niet afgedekt. In 2017 heeft PFSR besloten om ook het valutarisico binnen de nieuwe vastgoedbelegging (in Britse pond) conform beleid voor 75% af te dekken.

G.4.3 MARKTONTWIKKELINGEN EN BELEGGINGSRENDEMENTEN

Economische ontwikkelingen en financiële markten

In 2017 kenden alle belangrijke regio's in de wereldeconomie voor het eerst sinds lange tijd een synchrone groei. Daarnaast bleef de gevreesde negatieve impact van de aangekondigde maatregelen van de nieuwe regering in de VS onder leiding van President Donald Trump op de wereldeconomie uit. De groei van de eurozone was boven verwachting, onder andere doordat de Italiaanse economie eindelijk een lange periode van stagnatie achter zich liet. De twee grootste landen binnen de eurozone, Duitsland en Frankrijk, presteerden al geruime tijd sterk. De Amerikaanse economie kwam wat zwak uit de startblokken, maar aan het einde van het jaar was ook daar op alle fronten sprake van een versnelling. Veel opkomende landen (Emerging Markets) hebben de wind weer in de zeilen gekregen. Zo ook Brazilië, waar de economie herstelde van een zware recessie in 2015 en 2016. De Chinese economie presteerde dit jaar boven verwachting, al bevond deze centraal aangestuurde economie zich een langdurig proces van groeivertraging. De ruimte voor groei in de Japanse economie was vanwege de vergrijzing beperkt, maar binnen deze grenzen werd de groei steeds breder gedragen.

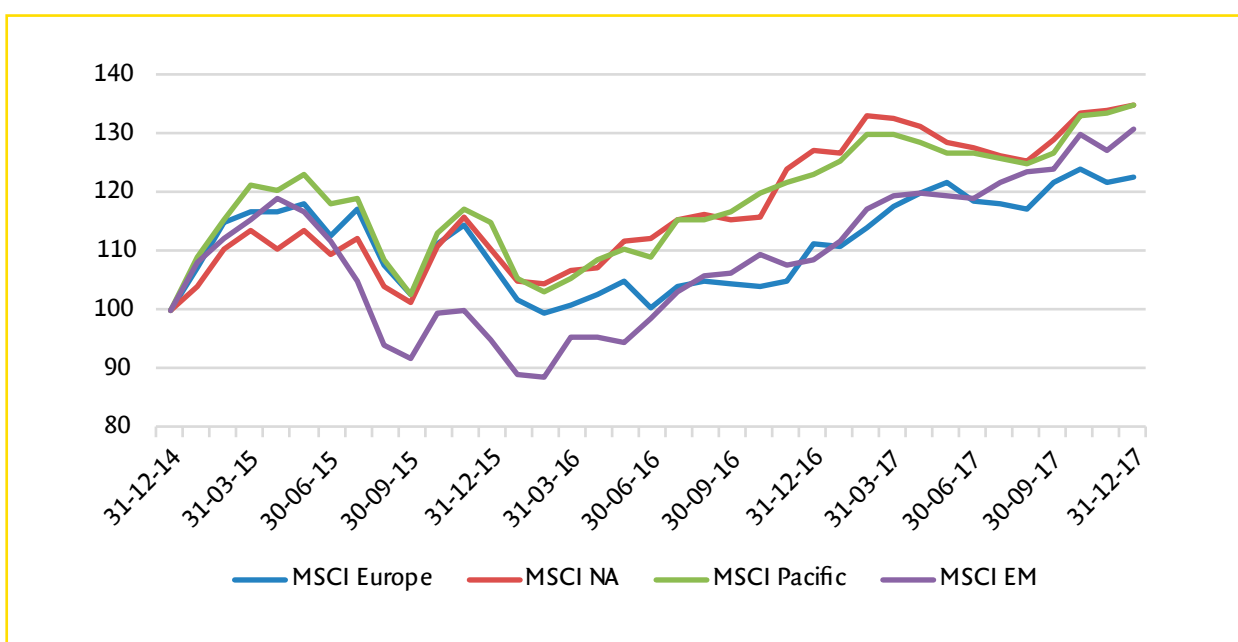
Figuur 4: Vastrentende markten



De Europese Centrale Bank (ECB) verminderde in april 2017 de aankoop van obligaties met € 20 miljard tot € 60 miljard per maand tot het eind van het jaar. De verwachting van verdere afbouw van monetaire stimulering leidde in het begin van de zomer tot een hoger renteniveau, de Duitse 10-jaarsrente liep op naar 0,60%. De ECB kondigde in oktober aan dat het programma van obligatieaankopen vanaf 2018 met negen maanden werd verlengd tot september 2018, met een gehalveerd bedrag van € 30 miljard per maand. Het programma kent een open einde en kan indien nodig verder verlengd worden. De plannen waren ruimhartiger dan veel beleggers verwacht hadden en leidden daarom tot een neerwaartse druk op de rente. Per saldo steeg over geheel 2017 de Duitse 10-jaarsrente met 22 basispunten (0,22%) naar 0,43%. De Duitse 30-jaarsrente liep met 32 basispunten nog iets sneller op naar een niveau van 1,26%. De 30-jaars Euroswap liep met 26 basispunten op naar 1,50%.

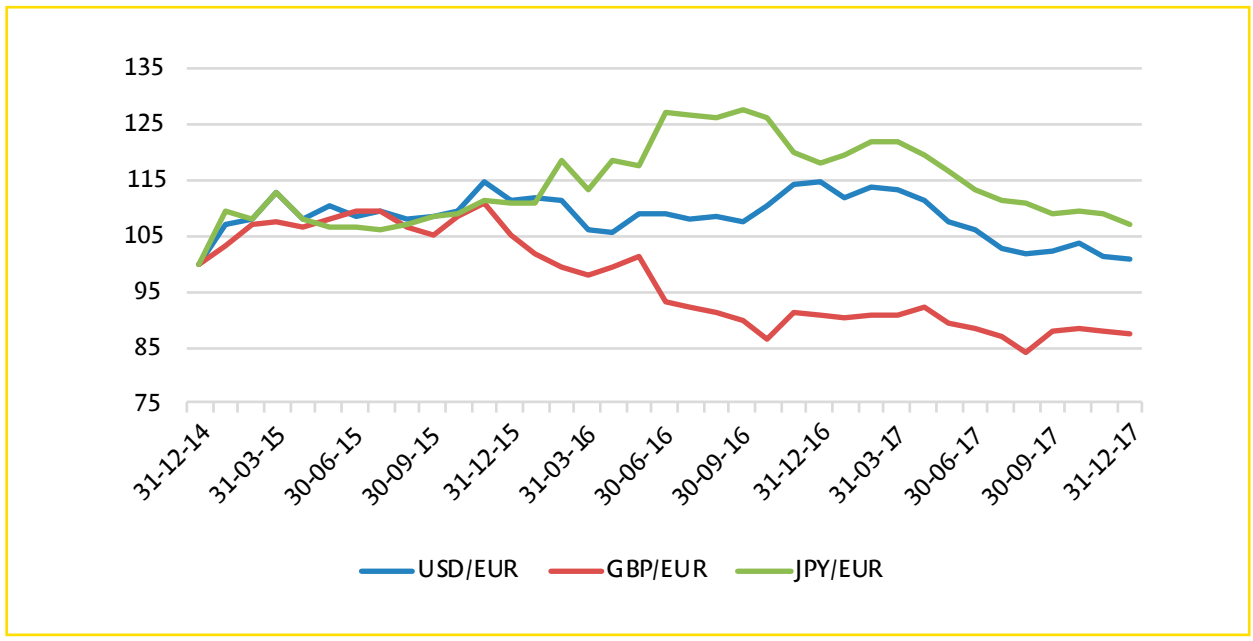
De Amerikaanse centrale bank (Fed) continueerde in 2017 het beleid van gestage, beperkte renteverhogingen. In maart, juni en december verhoogde de Fed de rente telkens met 25 basispunten. In september werd tevens aangekondigd dat de bank gaat beginnen met de afbouw van de centrale bankbalans. Gedurende het hele jaar bewoog de Amerikaanse 10-jaarsrente zich binnen een bandbreedte van 2,05%-2,65% en eindigde het jaar vrijwel onveranderd op 2,41%. Het verloop van de Duitse (10 en 30 jaar) en Euribor (3 maands) rente gedurende 2017 is in de grafiek in deze paragraaf uiteengezet (y-as de rente in % en de x-as de tijd).

Figuur 5: Aandelenmarkten



De aandelenmarkten startten het jaar afwachtend na de post-Trump rally van eind 2016. Vrij snel werd de rally hervat, totdat de onzekerheid over de Franse presidentsverkiezingen in maart een rol ging spelen op de financiële markten. Met de overwinning van Macron in Frankrijk en de sterke positie van CDU en SPD in de Duitse peilingen werd duidelijk dat de gevreesde populistische opmars voorlopig gestuit was. De aandelenmarkten zetten daarop wereldwijd de weg omhoog voort. De aandelenkoersen werden opgestuwd door meevallende winstcijfers en opwaartse aanpassingen van de winstgroei van bedrijven. In lokale valuta lieten de regio's Emerging Markets, Europa, Pacific en Noord-America rendementen zien van respectievelijk 31%, 13%, 20% en 20%. De technologiesector won dit jaar het meest aan waarde. Technologieaandelen profiteren optimaal van de digitalisering van de economie in combinatie met hoge wereldwijde economische groei. Ook bedrijven uit de sectoren basisgoederen en basisindustrie hebben baat bij de gunstige stand van de economie en behaalden in 2017 goede rendementen. Defensieve sectoren als telecom en gezondheidszorg bleven duidelijk achter ten opzichte van het marktgemiddelde. In euro's gemeten liet de categorie Emerging Markets (+21%) veruit de beste performance zien, met afstand gevolgd door Europa (+10%) en de Pacific (+9%), terwijl Amerikaanse aandelen vooral door de daling van de dollar met een stijging van 6% het minst presteerden.

Figuur 6: Valuta's



De euro won in 2017 aan kracht ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Dit dankzij meevallende economische ontwikkelingen in de eurozone en de daarmee samenhangende verwachte afbouw van monetaire stimulering door de ECB. In de tweede helft van het jaar kreeg de euro nog eens extra vertrouwen door verkiezingsoverwinningen van EU-gezinde partijen. Het Britse pond verloor terrein, vooral na de mislukte verkiezingsgok van premier May. Ook de onduidelijke Brexit-strategie van de Britse regering deed het pond geen goed. De eerste renteverhoging door de Bank of England in november bood onvoldoende tegenwicht. De Japanse yen herstelde aan het begin van het jaar van scherpe koersdalingen eind 2016 ten opzichte van de Amerikaanse dollar, maar verloor duidelijk aan waarde versus de euro.

Beleggingsrendement 2017

De beleggingsrendementen van de totale beleggingsportefeuille zijn in de volgende tabel op totaalniveau en naar Matching- en Returnportefeuille en Overlay (derivaten) uitgesplitst en weergegeven als percentage:

PERFORMANCE PER 31-12-2017	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RENDEMENT %			36M RENDEMENT %		
			PF	BM	Δ	PF	BM	Δ
Totaal	3.369,0	100,0	1,7			4,0		
Mandaat	3.309,2	98,2	4,3	4,0	0,3	4,3	4,0	0,3
Matching	2.201,0	65,3	0,6	0,6	0,0	2,1	2,1	0,0
Vastrentende Waarden	1.554,6	46,1	0,2	0,1	0,1	1,7	1,6	0,1
Lange Duratie portefeuille	538,4	16,0	2,5	2,5	0,0	3,5	3,5	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	108,0	3,2	-0,7			-0,2		
Return	1.108,2	32,9	11,5	11,2	0,3	8,3	7,9	0,4
Aandelen	686,3	20,4	15,0	14,5	0,5	9,6	9,4	0,2
VRW alternatives	376,7	11,2	5,3	6,0	-0,7	5,5	5,2	0,3
Alternative Investments	0,2	0,0	-17,5	-0,2	-17,3	-3,1	1,0	-4,1
Vastgoed	45,0	1,3						
Overlay (derivaten)	59,8	1,8	-	-	-	-	-	-

Opmerkingen:

- 12M: 12 Maands rendement; 36M: 36 Maandsrendement, geannualiseerd; PF: absolute rendementen van de portefeuille; BM: absolute rendementen van de benchmark. Δ = excess: het verschil tussen rendement portefeuille pensioenfonds en het rendement van de benchmark (relatieve performance). Benchmark is een objectieve referentiemaatstaf die in het mandaat is afgesproken. Bijvoorbeeld een MSCI aandelenindex of de iBoxx, waartegen de prestaties van debeleggingsportefeuille wordt afgezet.
- De totale beleggingen in de jaarrekening bedragen EUR 3.373,8 miljoen. Het verschil van EUR 4,8m betreft een belegging die niet is opgenomen in de beleggingsrapportage van de vermogensbeheerder en een verschil in de waarde van het vastgoed conform de Net Asset Value ultimo december 2017 opgenomen ter hoogte van € 46,146 miljoen. In de performancecijfers vermeld in dit hoofdstuk is € 45,0 miljoen meegenomen (i.v.m. timing verschil).

Uit bovenstaande tabel blijkt dat over de afgelopen 3 jaar (31 december 2014 – 31 december 2017) het gemiddelde rendement op jaarbasis het rendement van de beleggingen van het pensioenfonds 4,0% bedroeg. In deze periode heeft het Mandaat, de Matching- en de Returnportefeuille gezamenlijk, een rendement van 4,3% gerealiseerd. Hierbij is sprake van een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,3%-punt. De Matchingportefeuille presteerde met een rendement van 2,1% exact gelijk aan die van de benchmark. De Returnportefeuille realiseerde een outperformance van 0,4%-punt (8,3% vs. 7,9%).

Het rendement voor het Mandaat over het jaar 2017 bedroeg 4,3% (gelijk aan de driejaars performance van het Mandaat), waarmee het benchmarkrendement met 0,3%-punt werd overtroffen. Deze outperformance is onder meer het resultaat van de extra rendementen die werden behaald door Vastrentende waarden binnen de Matchingportefeuille en Aandelen binnen de Returnportefeuille. Ook de overwogen positie die het pensioenfonds in de Returnportefeuille gedurende het jaar aanhield werkte positief door in het rendement.

(in EUR miljoen)	GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN IN 2017	BRUTO RENDEMENT IN 2017	DIRECTE KOSTEN VERMOGENS-BEHEER	RENDEMENT 2017 NA DIRECTE KOSTEN	RENDEMENT (12M)	BIJDRAGE AAN RENDEMENT
Mandaat:	3.266,5	138,6	-3,1	131,0	4,3%	4,2%
Matchingportefeuille	2.171,7	16,1	-2,1	14,0	0,6%	
Returnportefeuille	1.094,8	122,5	-1,0	121,4	11,5%	
Overlay	50,2	-79,6	-0,5	-80,0	n.v.t.	-2,5%
Totaal	3.317,8	59,0	-3,6	55,4	1,7%	1,7%

Het rendement op de beleggingen van het pensioenfonds in 2017 bedroeg EUR 59,0 miljoen positief, ofwel 1,7%. Dit rendement is inclusief indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maar exclusief directe kosten vermogensbeheer (zie kostenparagraaf G.3.2). Na aftrek van de directe vermogensbeheerkosten bedroeg het rendement EUR 55,4 miljoen.

De bijdrage van het Mandaat en de Overlay in de beleggingsrendementen van de totale beleggingsportefeuille bedroeg in 2017 respectievelijk 4,2% en -2,5%.

Rendement Matchingportefeuille

PERFORMANCE PER 31-12-2017	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	Δ
Matching	2.201,0	65,3	0,6	0,6	0,0
Vastrentende waarden	1.554,6	46,1	0,2	0,1	0,1
Vastrentende waarden Actief	1.171,0	34,8	0,1	0,0	0,1
Vastrentende waarden Overig	383,6	11,4	0,3	0,1	0,2
Lange Duratie portefeuille	538,4	16,0	2,5	2,5	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	108,0	3,2	-0,7	-	-
Cash	0	0,0	-	-	-

Matching

De Matchingportefeuille presteerde met een rendement van 0,6% exact gelijk aan de benchmark. De bijdrage van de Matchingportefeuille aan het totale rendement van het Mandaat was in het verslagjaar 0,5%. Hierna de toelichting naar de verschillende categorieën.

Vastrentende waarden

De portefeuille Vastrentende waarden behaalde over 2017 een rendement van 0,2% versus 0,1% voor de benchmark. Zowel Vastrentende waarden Actief als Vastrentende waarden Overig presteerden beter dan de benchmark. Het extra rendement voor Vastrentende waarden Actief is voor het grootste deel te danken aan de short duration posities, waarbij de rentestijging in het voordeel werkte. Vastrentende waarden Overig profiteerde van de goede selectie binnen de ABS-portefeuille.

Actief

Vastrentende waarden Actief behaalde een rendement van 0,1%. De gestegen Duitse rente was van negatieve invloed op het rendement van deze categorie. Aan de andere kant werkten de afgenomen renteversillen (spread) tussen Duitsland en de andere landen binnen de eurozone positief door in het portefeuillerendement. De zoektocht naar rendement hield aan en zorgde voor een daling van de landenspreads. Ratingbureau S&P verhoogde de kredietstatus van Italië op basis van betere economische vooruitzichten. Dit veroorzaakte een extra impuls voor Italiaanse staatsleningen. De spread van Italië daalde met 10 basispunten. Ook was de verkiezing van Macron als president van Frankrijk een geruststelling voor de kapitaalmarkt, mede hierop daalde de spread van Franse staatsobligaties met bijna 20 basispunten. Spreads van bedrijfsobligaties (credits) daalden zelfs naar historisch lage niveaus en waren van positieve invloed op het rendement. Achtergestelde leningen behaalden binnen credits de hoogste rendementen. Actief beheer leverde een positieve bijdrage op. Het meeste werd verdiend door het tijdelijk verkorten (onderwegen) van de gemiddelde looptijd (duration) van de leningen. Hiermee werd geprofiteerd van een hogere rente. Binnen de categorie credits was er door een goede selectie van leningen sprake van een kleine plus.

Overig

De categorie Vastrentende waarden Overig bestaat uit onderhandse leningen en asset backed securities (ABS) en behaalde over 2017 een rendement 0,3%. Het rendement van de categorie onderhandse leningen (+0,1%) werd gedrukt door het hogere renteniveau. De performance van de onderhandse leningen was (per constructie) in lijn met de benchmark. ABS behaalde, met een rendement van 0,3%, een hoger rendement dan de benchmark (0,0%). De lagere spreads waren van positieve invloed op het rendement van de categorie ABS. De outperformance is het gevolg van de goede selectie van leningen.

Lange Duratie portefeuille

De Lange Duratie portefeuille behaalde een rendement van ruim 2,5%. Dit valt voornamelijk toe te wijzen aan de periode van dalende rente en stijgende inflatie van augustus tot einde jaar 2017 op de derivatenpositie die in augustus is overgeboekt van de Overlay naar de Lange Duratie portefeuille. Het rendement op de rente- en inflatiederivaten in deze periode zorgde voor een positief resultaat over de gehele Lange Duratie portefeuille in 2017. Het rendement uit obligaties binnen de Lange Duratie portefeuille was in 2017 negatief (-0,66%), veroorzaakt door met name de stijging van rente op langlopende Duitse inflation-linked obligaties en de aanhoudende negatieve rente op kortlopende staatsobligaties. Franse inflation-linked droegen positief bij aan het resultaat door een daling van de rente op Franse staatsobligaties na de uitslag van de Franse verkiezingen van begin 2017.

Rendement Returnportefeuille

PERFORMANCE PER 31-12-2017	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	Δ
Return	1.108,2	32,9	11,5	11,2	0,3
Aandelen	686,3	20,4	15,0	14,5	0,5
N-America	138,8	4,1	6,5	6,2	0,3
Emerging Markets	345,0	10,2	21,3	20,6	0,7
Europe	132,9	3,9	10,6	10,2	0,4
Pacific	69,6	2,1	9,4	9,5	-0,1
Vastrentende waarden Alternatives	376,7	11,2	5,3	6,0	-0,7
EMD - BlackRock	187,7	5,6	6,1	8,2	-2,1
Bank Loans - Barings	94,7	2,8	2,5	2,1	0,4
High Yield - Robeco	94,4	2,8	6,6	5,4	1,2
Alternative Investments	0,2	0,0	-17,5	-0,2	-17,3

Return

De Returnportefeuille behaalde over 2017 een rendement van 11,5% versus 11,2% voor de benchmark. De gunstige conjuncturele gang van zaken en indicaties van aanhoudende winstgroei waren de belangrijkste stuwfactoren voor de aandelenmarkten en zijn dan ook verantwoordelijk voor het overgrote deel van het absolute rendement in 2017. Daarnaast behaalde ook Vastrentende waarden Alternatives een positief rendement door lagere spreads op schuldpapier. De outperformance is geheel te danken aan de goede relatieve prestatie van de aandelenportefeuille. De bijdrage van de Returnportefeuille aan het totale rendement van het Mandaat was in het verslagjaar 3,8%.

Aandelen

De Aandelenbeleggingen rendeerden 15,0% in het verslagjaar versus 14,5% voor de benchmark. De belegging in de regio Emerging Markets (+21,3%) behaalde het hoogste rendement en werd op enige afstand gevolgd door Europa (10,6%), Pacific (+9,4%) en Noord-Amerika (+6,5%).

Vastrentende Waarden Alternatives

De beleggingscategorie Vastrentende waarden Alternatives bleef met een rendement van 5,3% achter bij de benchmark (+6,0%). High Yield en Bank Loans wisten een outperformance te behalen. Echter Emerging Market Debt (EMD) zorgde voor een achterblijvend rendement.

In absolute zin was High Yield (+6,6%) de best presterende belegging binnen Vastrentende waarden Alternatives. EMD en Bank Loans behaalden met respectievelijk 6,2% en 2,5% eveneens positieve rendementen.

De categorie Alternative Investments (beleggingen in Micro Finance funds) behaalde over 2017 een rendement van -17,5%. Het negatieve rendement is te verklaren door de afwaarderingen van de resterende geringe belangen in de Micro Finance Funds. Als gevolg van de afbouwfase van deze fondsen is de marktwaarde afgezet tegen de Returnportefeuille uiterst gering. De achterblijvende prestatie van deze categorie had dan ook geen effect op het totaalrendement.

Resultaat Overlay

PERFORMANCE PER 31-12-2017	MARKTWAARDE € X MLN	BRUTO RENDEMENT	GEWICHT %
Overlay	59,8	-79,6	1,8
Currency Overlay	2,6	14,8	-0,1
Derivaten	57,2	-94,4	1,7
Inflation Linked Derivaten	-117,8	1,5	-3,5
Interest Rate Derivaten	117,0	-93,9	3,5
Aandelen Derivaten	0,0	-1,9	0
Money Market Fund BlackRock	58,0	-0,1	1,7

Het resultaat op de Overlay was in 2017 EUR 79,6 miljoen negatief. Met name de renterisicoafdekking (posities in renteswaps en swaptions) zorgde voor dit negatieve resultaat als gevolg van de rentestijging over 2017 van ca. 25 basispunten. In het eerste kwartaal van 2017 zijn de renteswaptions in portefeuille vlak voor expiratie verkocht. De rentegevoeligheid van de swaptions is vervangen door nieuwe (receiver) renteswaps. Het resultaat op de inflatieswaps door inflatiebewegingen was over 2017 beperkt. De aandelenputopties zijn in juni 2017 geëxpireerd zonder waarde. Er zijn geen nieuwe aandelenputopties aangekocht, omdat deze bescherming onder de toen geldende omstandigheden niet meer nodig was. De waardeverandering van de valutatermijncontracten door valutakoersbewegingen bedroeg EUR 14,8 miljoen positief als gevolg van een depreciatie van de afgedekte valuta's ten opzichte van de euro. Belangrijk in dit geheel is te beseffen dat de Overlay geen rendementsdoelstelling heeft, maar puur bedoeld is om de

risko's die het fonds loopt op het gebied van rente, inflatie, aandelenkoersen en vreemde valuta's ten dele te mitigeren, conform het balansrisicomanagementbeleid van het fonds. In de praktijk betekent dit dat de resultaten in de Overlay hun spiegelbeeld hebben in de waardering van de verplichtingen van het fonds, of in de waardering van de beleggingen. Zo werd bijvoorbeeld de negatieve invloed van de daling van de koers van de US dollar op de beleggingen in Amerikaanse aandelen ten dele gedempt door het positieve resultaat van de valuta-afdekking in de Overlay en leidde de rentestijging tot een daling van de waardering van de verplichtingen. De bijdrage van de Overlay aan het totale rendement van de totale beleggingsportefeuille was -2,41%.

Per augustus 2017 is een deel van de rente- en inflatieswaps in de Overlay toegekend aan en ondergebracht in de Lange Duratie portefeuille, het resultaat op deze derivaten wordt vanaf dat moment dan ook niet langer toegekend aan de Overlay, maar aan de Lange Duratie Portefeuille.

Oordeel van het bestuur

De beleggingsportefeuille heeft in 2017 beter gepresteerd dan de aan de vermogensbeheerders vooraf opgelegde benchmark. Het bestuur constateert dat binnen het beleggingsmandaat naar behoren gepresteerd is. Het resultaat op de overlay was negatief, dit is gezien de hoge mate van renteafdekking en de renteontwikkeling conform verwachting. Het totale beleggingsresultaat is 1,7%, opgebouwd uit het rendement op de beleggingsportefeuille en het resultaat op de overlay. Het bestuur is zich er van bewust dat dit resultaat, tezamen met het resultaat van de verplichtingen (gelijk aan de mutatie van de technische voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de wijziging van de marktrente), de financiële positie van het pensioenfonds beperkt heeft verbeterd. Gegeven de huidige financiële positie, die tot uiting komt in de dekkingsgraad (115,8%), zal het totale resultaat op beleggingen en verplichtingen in de komende jaren verder moeten verbeteren om te kunnen voldoen aan de indexatie-ambitie. De ontwikkeling van de lange termijn rente speelt hierin een grote rol.

G.5 ACTUARIËLE PARAGRAAF

Het totale resultaat van het fonds in 2017 komt uit op EUR 99,3 miljoen (2016: EUR 107,7 miljoen). Deze opbouw van het resultaat is in onderstaande tabel op bronnen terug te zien:

Resultaat naar bronnen

(in EUR miljoen)	2017	2016
Premiebijdragen (van werkgever en werknemer)	79,3	86,0
Actuariel benodigde pensioenopbouw en risicokoopsom	-79,4	-74,2
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten	-4,1	-5,0
Premieresultaat	-4,2	6,8
Directe beleggingsopbrengsten	60,8	62,4
Indirecte beleggingsopbrengsten	-1,8	313,7
Kosten vermogensbeheer	-4,5	-4,2
Benodigde eenjaarsinterest	6,5	1,6
Mutatie TV door wijziging marktrente	38,3	-269,0
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	99,3	104,5
Resultaat op waardeoverdrachten	-0,1	0,2
Resultaat op pensioenuitkeringen	0,1	0,0
Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid	0,5	7,6
Resultaat op kosten	0,9	1,9
Resultaat op toeslagverlening	-7,9	-2,0
Wijziging actuariële grondslagen/methoden	10,6	-10,7
Overige resultaat	0,1	-0,6
Overig resultaten	4,2	-3,6
Totale baten en lasten	99,3	107,7

- Het resultaat op premies was in 2017 EUR 11,0 miljoen lager dan in 2016 omdat:
 - De premiebijdrage was in 2017 EUR 6,7 miljoen lager dan in 2016 omdat het pensioengevend salaris in 2017 is gedaald met EUR 27 miljoen;
 - De pensioenopbouw was in 2017 ondanks het lagere pensioengevend salaris EUR 4,3 miljoen hoger dan in 2016 omdat de actuariële benodigde premie, door de rentedaling tussen 1 januari 2016 en 1 januari 2017 als basis voor de premievaststelling 2017, gestegen is;

- Benodigde voor pensioenuitvoering: EUR +0,9 miljoen vanwege vrijval uit voorziening excassokosten.
- Het resultaat op beleggingen en verplichtingen was EUR 5,2 miljoen lager dan in 2016. De beleggingsopbrengsten (inclusief kosten vermogensbeheer) waren EUR 317,4 miljoen lager dan in 2016 (zie voor meer details ook de toelichting paragraaf beleggingsrendementen). Hier tegenover stond een daling van EUR 312,2 miljoen van de pensioenverplichtingen ten opzichte van 2016 wat werd veroorzaakt door de gewijzigde rente.
- Het resultaat op waardeoverdrachten was in 2017 EUR -0,1 miljoen. Dit resultaat op individuele waardeoverdrachten was EUR 0,3 miljoen lager dan in 2016 omdat de rente die van invloed is op de grondslag van de waardeoverdrachten in 2017 lager was dan in 2016. Een dalende rente had een negatieve impact op uitgaande waardeoverdrachten. Aangezien er in 2017 sprake was van meer uitgaande dan inkomende waardeoverdrachten, was het resultaat in 2017 lager dan in 2016.
- Resultaat op pensioenuitkeringen was in 2017 net als in 2016 nagenoeg nihil.
- Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid: EUR 7,1 miljoen lager dan in 2016.
 - Resultaat op sterfte was EUR 6,5 miljoen lager dan in 2016. Het resultaat op kort leven risico is EUR 0,1 miljoen lager dan in 2016. Het resultaat op lang leven is EUR 6,4 miljoen lager dan in 2016 doordat deelnemers die zijn overleden in 2017 gemiddeld genomen lagere aanspraken hadden dan in vergelijking met 2016.
 - Resultaat op arbeidsongeschiktheid was in 2017 EUR 0,3 miljoen hoger dan in 2016. Het resultaat hoger dan 2016 vanwege het feit dat de schadelast als gevolg van invalideringen in 2017 EUR 1,5 miljoen lager was dan in 2016. De schade in 2016 was eenmalig hoog vanwege het verwerken van achterstanden AO mutaties. Anderzijds was het resultaat EUR 1,1 miljoen lager dan 2016 vanwege de lagere vrijval van de voorziening arbeidsongeschiktheid voor verwachte schades die wel zijn voorgevallen maar nog niet zijn gerapporteerd in 2017.
 - Overige actuariële resultaten EUR 0,9 miljoen lager dan in 2016.
- Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten was EUR 0,9 miljoen lager dan in 2016. Dit komt omdat in 2017 de kostenopslag in de premie t.o.v. 2016 lager is vanwege de gedaalde premiebijdrage van de werkgevers omdat door het dalend aantal actieve deelnemers het pensioengevend salaris is gedaald.
- Resultaat op toeslagverlening: in 2017 is gedeeltelijke indexatie toegekend van 0,32%, derhalve is ultimo 2017 een voorziening gevormd (EUR -7,9 miljoen). In 2016 was er geen voorwaardelijke indexatie toegekend voor 2017 omdat de hoogte van de beleidsdekkingsgraad dit niet toeliet.
- Wijziging actuariële grondslagen: het resultaat hierop is in 2017 ten opzichte van 2016 EUR 21,3 miljoen hoger. In 2017 is het pensioenfonds conform beleid overgegaan naar de CBS-prognosetafel 2017-2067, deze aanpassing zorgde voor een verlaging van de voorzieningen (EUR 10,6 miljoen). De correctiefactoren inzake ervaringssterfte zijn in 2017 niet bijgesteld (dit gebeurt tweejaarlijks). In 2016 was er dus wel sprake van een aanpassingen van de ervaringssterfte door nieuwe correctiefactoren, dit had tezamen met een wijziging reservering tijdelijk ouderdomspensioen een verhogend effect op de voorziening (EUR -10,7 miljoen).
- Overige baten en lasten was in 2017 EUR 0,7 miljoen hoger dan in 2016. Het resultaat was in 2017 EUR 0,1 miljoen. In 2016 was er een negatief resultaat op overige mutaties zoals correctie op conversie beginstand 2016, vervroeging en andere diverse mutaties (EUR 1,2 miljoen). Daarnaast was er een bijzondere post overige last partnerpensioen in 2016 (EUR -0,6 miljoen).

Samenvatting van solvabiliteitstoets en de beoordeling van de certificerend actuaris

(in EUR miljoen)	2017	2016
Aanwezig eigen vermogen:	459,3	364,6
Strategisch vereist eigen vermogen:	419,3	373,8
Reserveoverschot / -tekort (-)	40,0	-9,2
Aanwezig eigen vermogen:	459,3	364,6
Minimaal vereist eigen vermogen:	125,1	126,9
Dekkingsoverschot / -tekort (-)	334,2	237,7

De certificerend actuaris heeft vastgesteld dat het eigen vermogen van het pensioenfonds EUR 40,0 miljoen hoger dan het strategisch vereiste eigen vermogen (EUR 419,3 miljoen, vastgesteld op basis van het strategisch beleggingsbeleid). In 2016 was nog sprake van een reservetekort van EUR 9,2 miljoen. Het eigen vermogen van het fonds is tevens hoger dan het minimaal vereist vermogen (EUR 125,1 miljoen), dit is gelijk aan 4,3% van de technische voorziening pensioenverplichtingen. De certificerend actuaris heeft geconstateerd dat de beleidsdekkingsgraad (114,5%) van het pensioenfonds per 31-12-2017 groter was dan de strategische vereiste dekkingsgraad (114,4%). Het pensioenfonds hoeft in 2018 geen actualisatie van het herstelplan hoeven in te dienen.

G.6 RISICOMANAGEMENT

In dit onderdeel wordt het risicomanagement van het pensioenfonds toegelicht. Achtereenvolgend wordt ingegaan op: doelstellingen en risicofilosofie, integraal risicomanagement, risico governance, risicodomeinen, risicobereidheid, risico inventarisatie & risicoprofiel, en wordt inzicht verstrekt in 6 dominante risico's aangevuld met een uitwerking van het integriteitsrisico. Afgesloten wordt met een samenvattend overzicht van deze 7 risico's.

G.6.1 DOELSTELLINGEN EN RISICOFILOSOFIE

Risicomanagement moet als instrumentarium ervoor zorgen dat het bestuur de relevante risico's van het fonds onderkent en begrijpt. Een goede beheersing van de risico's helpt het bestuur bij:

- het uitvoeren van de pensioenregeling;
- conform de risicobereidheid op prudente wijze beleggen van de premies en het beheer van het pensioenvermogen;
- het tijdig en begrijpelijk communiceren van pensioenrelevante informatie en ontwikkelingen naar belanghebbenden.

Daarvoor heeft het bestuur voldoende inzicht nodig in de mate waarin:

- risico's worden (h)erkend en beheerst;
- het pensioenfonds zich houdt aan relevante wet- en regelgeving;
- fondsrapportages betrouwbaar zijn en een correcte weerspiegeling zijn van de realiteit;
- de strategische, financiële en operationele doelstellingen worden gerealiseerd.

De risicofilosofie achter het risicomanagementbeleid van het fonds luidt:

- Op een systematische wijze alle relevante risico's beoordelen op hun positieve en negatieve potentieel en de wijze waarop deze risico's bijdragen aan de realisatie van de doelstellingen;
- Adequate systemen voor risicomanagement en interne beheersing zullen de kans op fouten, verkeerde beslissingen en verrassingen door onvoorziene omstandigheden reduceren;
- Bij het opstellen van nieuw beleid of het doorvoeren van belangrijke beleidswijzigingen is er bestuurlijke aandacht voor inherente risico's;
- Het risicomanagement is geïntegreerd in de diverse activiteiten en processen en in de plannings- en control cyclus. Dit geldt ook voor uitbestede activiteiten aan uitvoerders;
- Het bestuur en de directie zijn verantwoordelijk voor de opzet en het testen van de werking van systemen voor risicomanagement en interne beheersing;
- Het nemen van beloofde risico's is essentieel voor een gezonde bedrijfsvoering. Het is de verantwoordelijkheid van het bestuur om te bepalen wat daarbij maximaal acceptabel is, de zogenoemde risk appetite (risicobereidheid). Hierbij worden continu kosten-batenafwegingen gemaakt in relatie tot de risico's.

G.6.2 INTEGRAAL RISICOMANAGEMENT

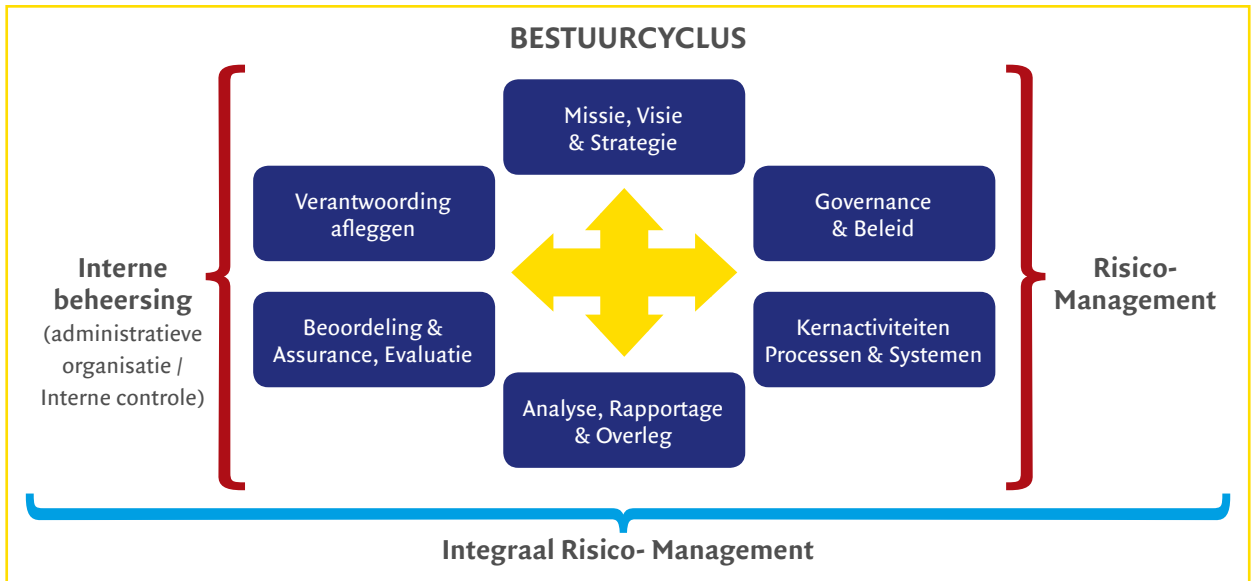
Het bestuur maakt gebruik van uitgangspunten en criteria uit zowel het COSO-ERM-model als het FIRM / FOCUS model. Het eerste model is een internationaal aanvaard model wat met name door multinationals, accountants en adviseurs wordt gebruikt. Het tweede model is een door DNB gehanteerd toezichtmodel voor de financiële sector. De combinatie van de twee modellen geven handvatten voor de risicobeheersing, zoals:

- het formuleren van de risicobereidheid;
- het inventariseren van de risico's;
- het formuleren van beheersmaatregelen;
- het inrichten van risicorapportages;
- risico-monitoring en evaluatie.

Het systeem is erop gericht het risicomanagement-proces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren. Het betreft hier zowel de eigen processen van het bestuur en haar commissies, als de aan het pensioenfonds gedelegeerde activiteiten, evenals de processen die zijn uitbesteed aan de verschillende uitvoerders. Het bestuur gebruikt dit model ook om de kwaliteit te beoordelen van de beheersings- en controlesystemen die de doelstellingen van het pensioenfonds op het gebied van financiële verslaggeving waarborgen.

G.6.3 RISICO GOVERNANCE

Het bestuur en de directie zijn verantwoordelijk voor de adequate bestuurlijke inrichting, uitvoering en evaluatie van het risicomangementsysteem alsook het maken van de afweging tussen kansen (beloofde risico's), bedreigingen (onbeloofde risico's) en in te richten beheersmaatregelen met in acht name van de risicobereidheid. Onderstaande figuur geeft de essentie weer van de bestuurscyclus.



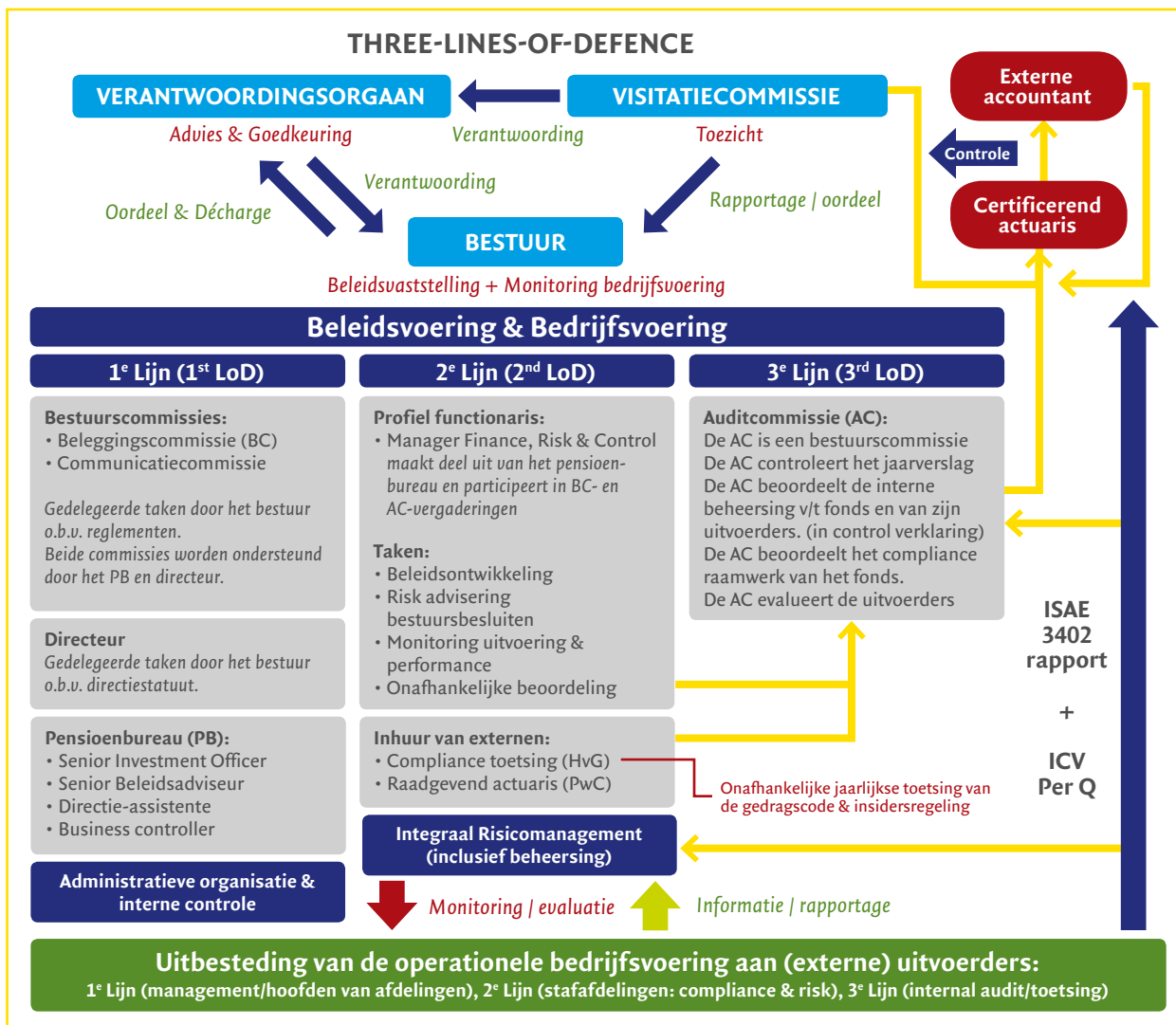
Om de risico's integraal te managen heeft het bestuur een three-lines-of-defence model ingericht. Uitgangspunt van dit model is dat de 1e lijn verantwoordelijk is voor de beheersing van haar processen, waaronder de coördinatie valt van de uitbestede taken aan uitvoerders.

De 2^e lijn, waar de risicomangementfunctie en compliance toetsing onderdeel van zijn, ondersteunt, adviseert en bewaakt of de 1e lijn en de uitvoerders (uitbestede activiteiten) hun verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen. Hierover wordt het bestuur geïnformeerd.

De 3^e lijn controleert of het systeem van risicomangement en interne beheersing ook daadwerkelijk functioneert binnen de 1^e en 2^e lijn inclusief de uitbestede activiteiten. De 3^e lijn zal vanaf 2019 worden uitgeoefend door een aan te stellen interne auditfunctie. Tot die tijd zal de 3^e lijn zo goed mogelijk en naar beste weten worden ingevuld door de auditcommissie.

Het bestuur heeft de interne beheersing en administratieve organisatie primair vorm gegeven binnen het pensioenbureau, o.a. via functiescheiding en procedures, en door middel van de bestuurlijke commissiestructuur. Het beleid, de reglementen en de coördinatiemechanismen worden vastgesteld door het bestuur. Onder meer aan de hand van het dashboard en de managementrapportage bespreekt het bestuur de integrale beheersing ('in control') binnen het pensioenfonds. Verder neemt het bestuur kennis van de notulen van de diverse bestuurscommissies. Periodiek participeert het bestuur in risicomangement, compliance & in control workshops.

Onderstaande figuur geeft op hoofdlijnen het governance systeem van het fonds weer vanuit het perspectief van integraal risicomanagement en interne beheersing waarin het three-lines-of-defence model (3LoD) is geïntegreerd.



De **auditcommissie** (AC) draagt periodiek zorg voor de beoordeling van de opzet en de werking van de risicobeheersingssystemen voor wat betreft de relevante niet-financiële risico's van het pensioenfonds. Zoals bijvoorbeeld de beheersing van Compliance risico's, Operationele risico's en Financiële verslaggevingsrisico's inclusief de bescherming van bedrijfsmiddelen van het pensioenfonds. De AC gebruikt daarbij o.a. de jaarlijkse ISAE 3402 rapportages van de uitvoerders en de kwartaal In Control verklaringen (ICV per Q) van de uitvoerders.

De **beleggingscommissie** (BC) beoordeelt de Financiële risico's en de daarop geformuleerde beheersing. Zoals bijvoorbeeld voor het rentemismatchrisico, het kredietrisico en het zakelijke waardenrisico.

De **communicatiecommissie** focust zich in het bijzonder op de communicatierisico's. Belangrijk daarbij is het voldoen aan alle wettelijke verplichtingen rondom pensioencommunicatie vanuit de Pensioenwet.

Het **pensioenbureau** (PB) richt zich onder andere op de ondersteuning van het integrale risicomanagement, interne beheersing en interne controlesystemen van het pensioenfonds, op ondersteuning en advisering van het bestuur en haar commissies, en op de coördinatie van de door de verschillende uitvoerders voor de uitbestede processen gevoerde risicobeheer en monitoring van de rapportages.

De **uitvoerders** beschikken sinds enkele jaren over uitgebreide control frameworks van proces- en systeembeschrijvingen, een ingericht 'three lines of defence model' waarbij de 3e lijn flexibel wordt ingevuld (door interne audit, door externe assurance providers en/of bestuurs- of RvT-commissie), een mix aan beheersmaatregelen en test-/toetsrapportages om een adequate risicobeheersing te waarborgen en te onderhouden.

Voor specifieke onderzoeken maakt het pensioenfonds tevens gebruik van andere **externe partijen**. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan externe adviseurs die de vermogensbeheerder en/of specifieke onderdelen van de beleggingsportefeuille beoordelen en vervolgens daarover rapporteren aan de beleggingscommissie en het bestuur.

De externe accountant, de certificerend actuaire en de externe dienstverlener m.b.t. compliance-diensten adviseren het bestuur van het pensioenfonds naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden.

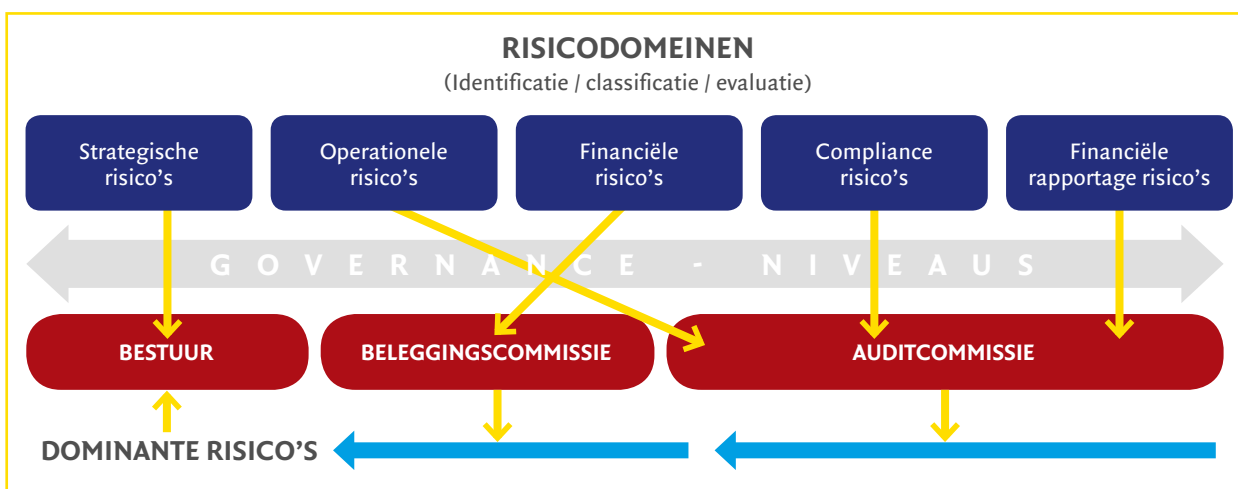
De resultaten van deze beoordeling, onderzoeken en controles inclusief de door directie van de uitvoerders afgegeven managementverklaringen, de in control statements per kwartaal (ICS), de ISAE 3402 type II jaarrapportages en periodieke SLA- en performance rapportages, en het risicomanagement van het pensioenfonds zelf, bieden het bestuur van het pensioenfonds voldoende aanknopingspunten om tot haar eigen In Control verklaring te komen.

G.6.4 RISICODOMEINEN

Het pensioenfonds heeft, aansluitend bij de eisen vanuit de jaarverslaggevingsrichtlijnen, soortgelijke risico's geclusterd naar 5 risicodomeinen:

- Strategische risico's,
- Operationele risico's,
- Financiële risico's,
- Compliance risico's, en
- Financiële rapportagerisico's (financiële verslaggevingsrisico's).

Onderstaande figuur geeft de risico governance samengevat weer.



Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- Het vaststellen van de risicohouding (§ G.1) en de risk appetite voor elk van de 5 onderscheiden risicodomeinen (§ G.6.5);
- Het vaststellen van het risicomanagementbeleid en het risicoprofiel (§ G.6.6);
- Monitoring van de ontwikkelingen in de categorie Strategische risico's (§ G.6.6);
- Monitoring van de ontwikkelingen binnen de dominante risico's (§ G.6.7).

Het bestuur heeft een beleggingscommissie en een auditcommissie ingesteld, beide zijn bestuurlijke commissies, die in hun taken worden ondersteund door het pensioenbureau.

De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor:

- Monitoring van de ontwikkelingen in de categorie Financiële risico's.

De auditcommissie is verantwoordelijk voor:

- Monitoring van de Operationele risico's;
- Monitoring van de Compliance risico's;
- Monitoring van de Financiële rapportage- / verslaggevingsrisico's.

G.6.5 RISICOBEREIDHEID

De mate van risicobereidheid is gerelateerd aan de 5 risicodomeinen.

Strategische risico's	Risico nemend. Er is sprake van een aanzienlijke risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn risico's geaccepteerd.
Operationele risico's	Risiconutraal. Matige risicobereidheid: risico's zijn acceptabel, mits de gevolgen door het fonds makkelijk te dragen zijn.
Financiële risico's o.a. beleggingsrisico's	Risico nemend. Er is sprake van een aanzienlijke risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn risico's geaccepteerd.
Compliance risico's	Risicomijdend. Lage risicobereidheid: het moet goed geregeld zijn.
Financiële verslaggevings- / rapportagerisico's	Risicomijdend. Lage risicobereidheid: het moet goed geregeld zijn.

Verdeling risicobereidheid: **Extreem – (zeer) Hoog – Aanzienlijk – Matig – Laag – Gering**
 < risico zoekend - risico nemend - risiconutraal - risicomijdend - risicoloos >

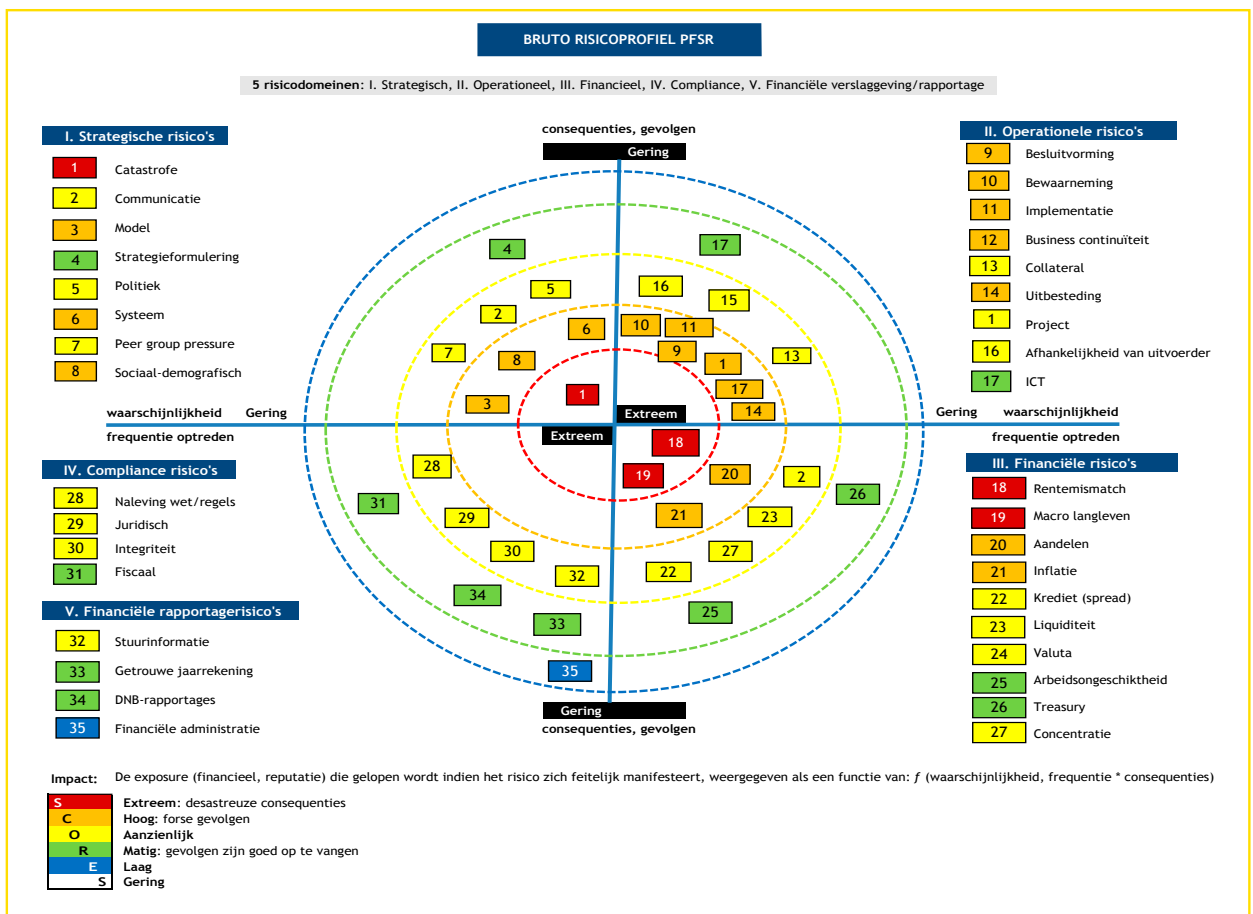
NB: Het bestuur van het fonds kan opteren voor een lagere risicobereidheid ter zake een inherent risico dan logischerwijze volgt uit de domeinindeling.

G.6.6 RISICO INVENTARISATIE EN RISICOPROFIEL

Of een pensioenfonds op dit moment 'in control' is moet blijken uit de beheersing van met name de operationele risico's, compliance risico's en financiële rapportagerisico's. Of een pensioenfonds 'in control' is over de toekomst moet met name blijken uit de beheersing van de continuïteit, veelal de strategische risico's en de financiële risico's (solvabiliteit).

Binnen de 5 risicodomeinen clustert en onderscheidt het fonds een 35-tal inherente risico's, tezamen het risicoprofiel. Hiervan heeft het pensioenfonds 6 risico's als dominante risico's gekwalificeerd. Dit zijn risico's die, indien ze zich voordoen, een grote impact kunnen hebben op de financiële situatie van het pensioenfonds respectievelijk op de reputatie en het imago van het pensioenfonds. Het oppakken van de echte, relevante risico's en het terugbrengen van de gevolgen tot een acceptabel niveau is de kern. Om deze bruto risico's te beperken heeft het pensioenfonds verschillende beheersmaatregelen getroffen. Na toepassing van deze beheersmaatregelen resteert een netto risico. Het bestuur beoordeelt of dit netto risico voldoet aan zijn eigen risicobereidheid.

Het bruto risicoprofiel van het fonds wordt in onderstaande figuur weergegeven.



G.6.7 TOELICHTING OP DOMINANTE RISICO'S

In 2017 is er een herbeoordeling uitgevoerd op het bruto risicoprofiel. Dat gaf geen aanleiding tot een materiële bijstelling. Hierna worden 6 dominante risico's (1,3,9,14,18,19) inclusief de risicobereidheid en de beheersing besproken. Omdat er in 2016 en 2017 relatief veel aandacht binnen de financiële sector is besteed aan het integriteitsrisico (30), zal aanvullend op de dominante risico's, dit risico ook worden toegelicht.

I CATASTROFE RISICO

Onder catastrofes schaarst het pensioenfonds zowel 'Black Swans' als 'Perfect Storms'. 'Black Swans' zijn gebeurtenissen die niet eerder zijn waargenomen en waarvan dus ook niet bekend is dat ze kunnen voorkomen ('unknown unknowns'). 'Perfect Storms' zijn gebeurtenissen die het gevolg zijn van een onwaarschijnlijke samenloop van omstandigheden die elk voor zich bekend en hanteerbaar zijn, maar in hun samenhang een calamiteit opleveren ('known unknowns').

Uitzonderlijke, onvoorziene en onwaarschijnlijke gebeurtenissen kunnen een grote en soms een extreme invloed hebben op het rendement van een gevolgde (beleggings)strategie. Dit soort catastrofes komen niet voort uit een modelleerbaar toeval, maar uit onverwachte en onvoorziene gebeurtenissen dikwijls resulterend in financiële crashes. Hierbij kan verwezen worden naar een aantal voorbeelden uit het recente verleden zoals: '9-11', de dot.com crisis en de kredietcrisis.

Risicobereidheid

Het bestuur realiseert zich dat dergelijke zoals hierboven omschreven onvoorspelbare omstandigheden, die buiten de directe invloedssfeer van het bestuur en uitvoerders liggen, zich (kunnen) voordoen. Het bestuur beoordeelt het catastrofe risico als een strategisch risico behorend bij de realisatie van de doelstelling van het fonds en heeft daarbij een aanzienlijke risicobereidheid.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur heeft een kritische nominale dekkinggraad van 85% bepaald op basis van marktwaarde. Bij overschrijding van deze belangrijke grenswaarde leidt dat zeer waarschijnlijk tot onvoorwaardelijke pensioenkortingen.

Ex ante maakt het bestuur gebruik van het denken in economische scenario's. Indien als gevolg van het voordoen van een dergelijk scenario blijkt dat de nominale dekkinggraad lager wordt dan 85%, worden er aanvullende maatregelen getroffen om dit te voorkomen. Hierdoor kunnen financiële consequenties voor de deelnemer (aanspraken / pensioen) vanwege een catastrofe en de consequenties daarvan op de nominale dekkinggraad worden beperkt.

Daarnaast heeft het bestuur een financieel crisisbeleid opgesteld als handelingsplan om adequaat en tijdig te reageren indien extreme situaties zich voordoen om de consequenties te beperken. Aanvullend is een noodprocedure beleggingen opgesteld en een business impact analyse uitgevoerd in het kader van business continuïteit. Deze maatregelen beogen een eventuele schadelijke impact (verder) te beperken.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto risico als (ten hoogste) aanzienlijk.

II RENTEMISMATCHRISICO

De rentegevoeligheid o.b.v. marktrente van de nominale pensioenverplichtingen wordt uitgedrukt in een getal (duratie). Deze duratie van circa 20 (ultimo 2017) is substantieel hoger dan de duratie van de vastrentende beleggingen. De fondsbeleggingen bestaan enerzijds uit 68,5% vastrentende waarden (o.b.v. marktrente en strategisch gewicht) in de matching portefeuille met een duratie van circa 13 (ultimo 2017) en anderzijds de return portefeuille bestaande uit 21% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) met duratie nul en 11,5% VRW alternatieven (met duratie nul).

Bij een rentedaling stijgt de contante waarde van de pensioenverplichtingen door deze 'mismatch' in rentegevoeligheid veel sterker dan de waarde van de beleggingen. Deze 'mismatch' qua duratie van bij benadering 11 in de balans (20 vs. 9, te weten $68,5\% \times 13 = 9$) heeft een grote impact op de dekkinggraad (DG) van het fonds bij een rentewijziging. Bij 1%-punt rentedaling leidt dat bij de huidige dekkinggraad tot circa 11% DG-punt daling. Dit effect wordt het rentemismatch-risico genoemd.

Risicobereidheid

Dit betreft een financieel risico en het bestuur kent daarmee hier een aanzienlijke risicobereidheid aan toe. Het rentemismatch risico wordt voor een groot deel, maar niet volledig afgedekt.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Om het negatieve effect van rentedalingen op de financiële positie te beperken en de nominale dekkinggraad te beschermen dekt het fonds strategisch 70% \pm 5% van het rente(mismatch) risico af. Deze afdekking vindt plaats via staatsobligaties en (bedrijfs-) obligaties gepositioneerd in de matchingportefeuille in combinatie met een 'overlay' structuur (derivaten). Met andere woorden, er is bij benadering 30% ongedekt van een duratie van circa 20 van de verplichtingen. Het 'overlay' management heeft het pensioenfonds uitbesteed aan de financieel balansrisicomanager.

Het pensioenfonds dekt bewust niet het volledige rente(mismatch) risico af omdat het openstaande renterisico als een vorm van indirecte indexatiebescherming wordt gezien in de gevallen dat rente en inflatie beide stijgen. Het bestuur kiest dus voor een bepaalde balans tussen de bescherming van de nominale dekkingsgraad ('niet korten') en de reële dekkingsgraad (indexatie).
Samenvattend:

Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2017 leidt een parallelle rentedaling van 1%-punt over alle looptijdsegmenten (belegingsmix, verplichtingenstructuur) door de toevoeging van derivaten (in de Overlay) tot een minder sterke daling (5%-punt) van de dekkingsgraad naar 6%-punt.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het fonds het netto risico als (ten hoogste) aanzienlijk.

III **MACRO LANGLEVENRISICO**

Dit risico verwijst naar de constatering dat we allen langer leven dan oorspronkelijk verwacht en in de premies is ingeprijsd. Waar te nemen valt dat de levensverwachting van de werkende bevolking, met verschillen per sector, significant hoger is dan die van de totale bevolking (inclusief inactieven). Langdurige werkloosheid en arbeidsongeschiktheid leidt op collectieve basis tot een lagere levensverwachting. Bovendien is de levensverwachting hoger naarmate het inkomen hoger is vaak in combinatie met een hogere opleiding. Beide effecten zijn van toepassing op de populatie van het pensioenfonds. De stijgende levensverwachting en daarmee samenhangend de resultaten van het sterftegrondslagen-onderzoek leiden tot een stijging van de verplichtingen van het pensioenfonds, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Risicobereidheid

Het bestuur beschouwt het macro langleven risico als een onbeïnvloedbaar verzekeringstechnisch risico behorende tot de categorie financiële risico's. Het fonds heeft een aanzienlijke risicobereidheid met betrekking tot het langlevenrisico. Het risico is niet herverzekerd.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur houdt bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen rekening met de toekomstige levensverwachting van de verschillende groepen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

Er is sprake van een op de fonds specifieke kenmerken toegesneden ervaringssterfte geverifieerd door een ter zake deskundige actuaaris. Dit resulteert in correctiefactoren voor ervaringssterfte.

Op macroniveau is in Nederland en derhalve ook op het pensioenfonds een belangrijke maatregel van toepassing door de verplichting tot langer doorwerken, i.e. het levensaanpassingsmechanisme.

Er vindt dan langer pensioenopbouw plaats en wordt voor nieuwe opbouw gepoogd om de gemiddelde uitkeringsduur te bestendigen. Dit levensaanpassingsmechanisme is echter geen onderdeel van de huidige pensioenregeling. Het is de aan sociale partners om op basis van actuariële berekeningen de pensioenrichtleeftijd voor actieve deelnemers te verhogen. Na beoordeling of de regeling uitgevoerd kan worden, zal het pensioenfonds de pensioenrichtleeftijd aanpassen.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het fonds het netto risico als aanzienlijk.

IV **BESLUITVORMINGSRISICO**

Het bestuur moet dagelijks besluiten nemen. Het risico in besluitvorming is gelegen in de mogelijkheid dat bestuurders "biased" zijn in hun beeld-, oordeels- en besluitvorming.

Als risicobeoordelaar en beslisser is de mens, het individuele teamlid en de groep van nature geneigd in valkuilen te trappen zoals groepsdenken, probleemvereenvoudiging, opportunistisch of overoptimistisch gedrag, vuistregels, emoties, et cetera.

Risicobereidheid

Dit risico valt binnen de categorie operationele risico's. Het bestuur is zich bewust van het besluitvormingsrisico en wil dit zoveel mogelijk voorkomen. Er is sprake van een matige risicobereidheid voor dit risicotype.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het helemaal vermijden van het besluitvormingsrisico is natuurlijk niet mogelijk. De bestuurders zijn mensen, en geen machines, robots of computers. Het bestuur is zich ervan bewust dat menselijk gedrag een risicofactor kan zijn. Dit is een belangrijke stap richting het vormgeven van een robuuste(re) besluitvorming. Het nemen van belangrijke beslissingen is een groepsproces.

Het betrekken van verschillende personen bij een beslissing heeft een aantal voordelen. Zo wordt gebruik gemaakt van andermans expertise, andere invalshoeken en beeldvorming.

In het bestuurlijke besluitvormingsproces zijn bij de beeld- en oordeelsvorming ook een aantal andere partijen betrokken zoals het pensioenbureau, uitvoerders en externe adviseurs. Dit draagt bij aan objectivering en andere inzichten. Belangrijke besluiten worden bovendien direct gedeeld met het verantwoordingsorgaan. Ook houden bestuur en commissies periodiek een zelfevaluatie inzake het functioneren als gremium en wordt de beleids- en bedrijfsvoering, en de effectiviteit daarvan, jaarlijks beoordeeld door de visitatiecommissie.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto besluitvormings-risico als (ten hoogste) matig.

V MODELRISICO

Dit risico verwijst naar de bedreiging dat (strategische) beleidskeuzes worden gemaakt op basis van onvolkomen of foutieve toepassing van modelanalyses. De onvolkomenheid verwijst naar mogelijke fouten, onjuiste aannames en/of assumpties in deze modellen respectievelijk de vraag of de dynamiek van de werkelijkheid überhaupt in modellen te vangen is. Het pensioenfonds maakt in haar beleids- en bedrijfsvoering gebruik van diverse (statistische) modellen. Denk bijvoorbeeld aan het ALM-model (Asset Liability Management), het model voor de berekening van de technische pensioenvoorziening (overlevingskansen, fondsspecifieke ervaringssterfte) en het waarderingsmodel voor de berekening van de inflatiederivaten.

Risicobereidheid

Modellen zijn per definitie een benadering van de werkelijkheid. Voorwaarde voor een effectieve bestuurlijke ondersteuning is dat de modellen goed onderhouden worden en dat parameters tijdig worden geactualiseerd. Dit is nodig omdat risico- en rendementsparameters zoals gemiddelde, volatiliteit en correlaties over de tijd variëren. Problematisch is met name de beperkte waarde van dit soort modellen onder extreme omstandigheden en juist dan is behoefte aan goede stuurinformatie. Bovendien zijn deze modellen vaak gebaseerd op wetenschappelijke methoden die uitgaan van een voorspelbaar karakter van risico en dus geen rekening houden met onzekerheden -zoals menselijk gedrag en instabiliteit van de financiële markten- en de modellering daarvan. Hiermee kunnen modelrisico's niet worden uitgesloten. Het modelrisico behoort tot de categorie strategische risico's.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto besluitvormings-risico als (ten hoogste) matig.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur is uiterst terughoudend met het “blindelings” volgen en varen op (de uitkomsten van) modellen. Het bestuur hecht er groot belang aan om te begrijpen hoe de uitkomsten van modellen tot stand zijn gekomen om zich hier een afgewogen oordeel over te kunnen vormen.

Regelmatig worden uitkomsten van verschillende modellen met elkaar vergeleken om met behulp van de verschillende uitkomsten tot een besluit te komen. Daarnaast verifieert het pensioenfonds of de modellen gevalideerd zijn en stelt waar nodig vast dat sprake is van periodieke backtesting. Zo is bijvoorbeeld de backtestmethodiek toegepast op de correctiefactoren ervaringssterfte inzake de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto modelrisico als (ten hoogste) matig.

VI UITBESTEDINGSRISICO

Het bestuur heeft de uitvoering uitbesteed van de pensioenregeling (rechten- en uitkeringen-administratie), het vermogensbeheer, het financieel balansrisicomanagement, de financiële administratie en deels de deelnemerscommunicatie, maar blijft als bestuur eindverantwoordelijk voor deze processen en resultaten. Uitbesteding draait om de afweging van zelf doen versus door derden op structurele basis activiteiten te laten verrichten. De beslissing tot uitbesteding is van strategische aard ('besluitvorming'). Periodiek wordt deze beslissing herijkt. Aan uitbesteding zijn belangrijke voordelen verbonden zoals schaalvoordelen (kosten), hogere kwaliteit (specialisatie) en continuïteit, maar brengt ook specifieke risico's met zich mee. Het uitbestedingsrisico houdt onder andere in dat de uitvoerders mogelijk niet conform contractuele bepalingen, SLA en/of mandaat zouden handelen met daaraan verbonden (materiële) nadelen.

Risicobereidheid

De uitbestede werkzaamheden betreffen een aantal kernactiviteiten van het pensioenfonds, waaronder de pensioenadministratie, de uitkering en uitbetaling van pensioenen, het financieel balansrisicomanagement en het vermogensbeheer.

De uitbestede activiteiten kwalificeren onder de risicocategorie operationeel. Er is sprake van een lage risicobereidheid voor dit risicotype.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur heeft een gedetailleerd uitbestedingsbeleid opgesteld. De rol van het bestuur en de bestuurscommissies is om na te gaan of de uitvoerders zich aan de gemaakte afspraken houden en daadwerkelijk beschikken over robuuste en betrouwbare processen en systemen. Hiertoe worden zowel eisen gesteld met betrekking tot certificering van de processen van deze uitvoerders als periodiek audits uitgevoerd. Dit wordt jaarlijks, inclusief de bijbehorende 'key performance' indicatoren en rapportages, gemonitord en geëvalueerd.

Bij de selectie van een uitvoerder is in beginsel sprake van een uitgebreide 'due diligence' meestal begeleid door een professionele, onafhankelijke derde partij. Verder is contractueel vastgelegd dat de uitvoerder de kwaliteit van de interne beheersing van haar processen extern moet laten certificeren via een ISAE 3402-type II rapportage. De uitvoerder beschikt voor deze beheersing over een 'control framework', administratieve organisatie en interne controles. Naast deze formeel vastgelegde afspraken zijn transparantie en wederzijds vertrouwen in de relatie tussen de uitvoerder en het fondsbestuur belangrijk. Hierdoor is een professionele klant-leverancier relatie mogelijk.

Om te voorkomen dat het bestuur van het pensioenfonds onvoldoende zicht heeft op de ontwikkelingen bij de uitvoerders en daarmee op de beheersing van de uitbestede processen, overlegt de directeur periodiek tezamen met de betreffende commissievoorzitter en een deskundige vanuit het pensioenbureau in het klantvoortgangsoverleg met de respectievelijke managementteams van de diverse uitvoerders over de werkrelatie en relevante ontwikkelingen en/of wensen. Tenslotte is er dagelijkse operationele afstemming tussen medewerkers van de uitvoerders en medewerkers van het pensioenbureau.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het fonds het netto uitbestedingsrisico als (ten hoogste) laag.

VII INTEGRITEITSRISICO

Dit risico is geen dominant risico voor het fonds, maar heeft in de afgelopen jaren relatief veel aandacht gekregen in de sector. Het integriteitsrisico is een verzameling van diverse risico's. Hierbij kan qua reikwijdte gedacht worden aan: belangenverstremming (beleggingen, uitbesteding), externe fraude, misbruik van informatie (voorwetenschap, marktmanipulatie), bewust niet volgen van de procedures, omzeiling van sanctiewetgeving, ongewenste financiële belangen en ongewenste nevenactiviteiten.

Risicobereidheid

Dit risico valt als subcategorie binnen de categorie compliance risico's. Het bestuur is zich bewust van de met dit risico samenhangende reputatie-effecten. Er is sprake van een lage risicobereidheid voor dit risicotype en op onderdelen zelfs sprake van een geringe risicobereidheid.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het thema integriteit is de afgelopen jaren diverse malen op de bestuurstafel aan de orde gesteld. Het fonds heeft daarbij de systematische integriteit risico analyse (SIRA) als instrument gehanteerd, welke beoogt inzicht te bieden in de risico's die verbonden zijn aan:

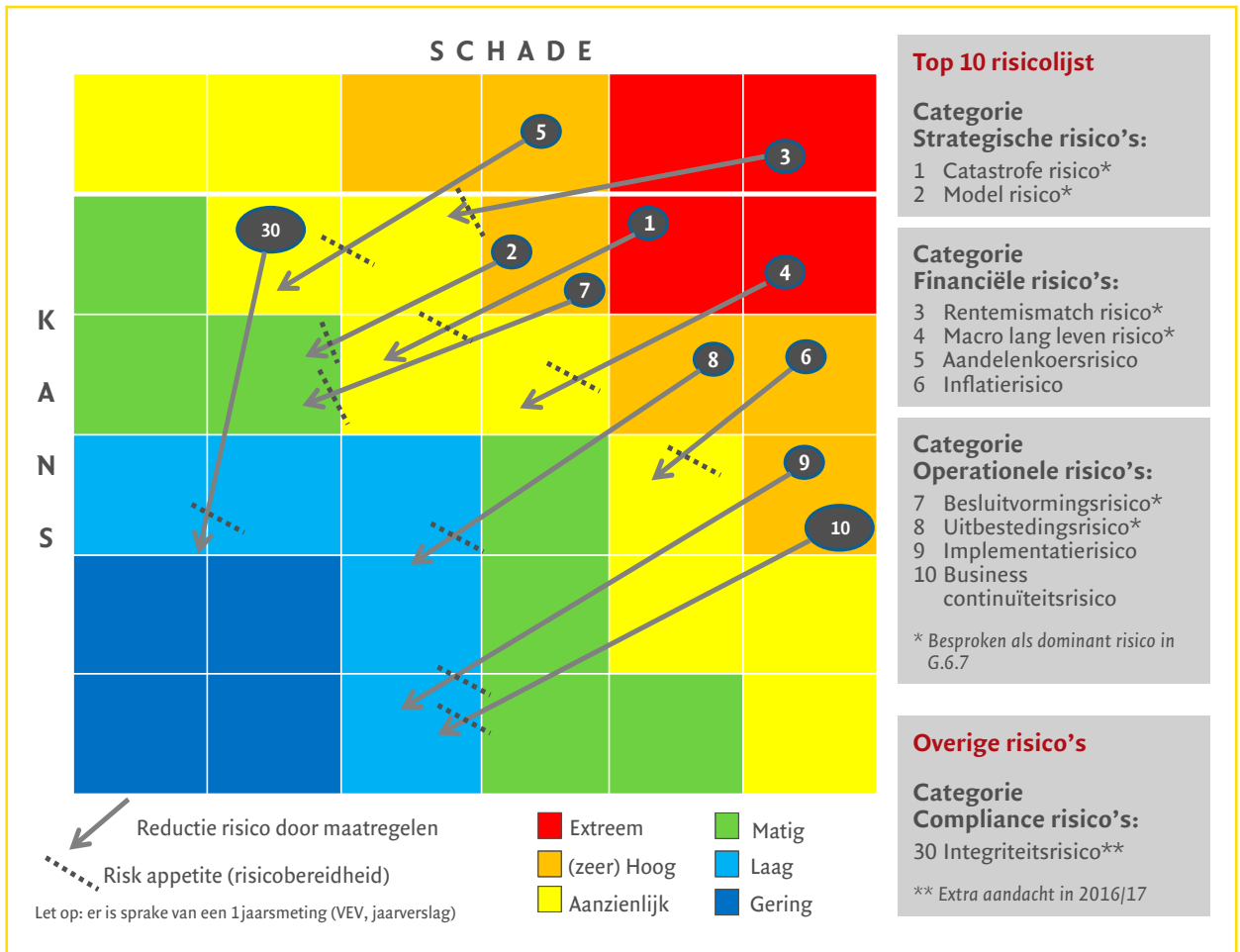
- de integriteit van de fondsorganen van PFSR en haar leden,
- de integriteit van functionarissen van het pensioenbureau en medewerkers van uitvoerders, waaraan activiteiten zijn gedelegeerd respectievelijk uitbesteed.

Dit met als doel, relevante detailrisico's te beheersen en de eventuele daaruit voortvloeiende schade zoveel als mogelijk is te voorkomen. Het bestuur heeft een beleidsdocument SIRA vastgesteld inclusief mitigerende maatregelen. Daarvan afgeleid is het integriteitsbeleid opgesteld en via de website openbaar gemaakt.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het fonds het netto risico als (ten hoogste) laag.

G.6.8 GRAFISCHE WEERGAVE VAN DE DOMINANTE RISICO'S

Onderstaande figuur vat de relevante risico's weer, van bruto naar netto risico's. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar voorgaande paragraaf.



G.7 IN CONTROL VERKLARING

Het bestuur hecht belang aan een beheerste uitvoering van de pensioenregelingen, prudent beheer van de toevertrouwde middelen, het beheer van de beleggingen en een transparante verantwoording daarover aan belanghebbenden in het bestuursverslag en de jaarrekening (verder ‘jaarverslag’). Daartoe is een stelsel van risicobeheersings- en controlemaatregelen ingericht. De belangrijkste risico’s en beheersingsmaatregelen zijn beschreven in G.6. Deze beschrijving geeft inzicht in de identificatie van de belangrijkste risico’s en de getroffen beheersingsmaatregelen gericht op het waar mogelijk terugbrengen tot risiconiveaus die passen bij het gewenste risicoprofiel van het fonds en de risicobereidheid van het bestuur.

Het bestuur heeft ten behoeve van de externe financiële verslaggeving, d.w.z. het jaarverslag en de kwartaal- en jaarverslagstaten voor DNB, hierna een verklaring opgenomen over het desbetreffende stelsel van risicobeheersing en controlemaatregelen, verder In Control verklaring genoemd (G.7.4).

G.7.1 ORGANISATIE EN VERANTWOORDELIJKHEDEN

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor zowel de beleidsbepaling als de uitvoering. Daarnaast is het bestuur verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving. Het bestuur wordt ondersteund door het pensioenbureau op het gebied van beleidsvoorbereiding, -ontwikkeling en -implementatie.

De dagelijkse coördinatie van de uitvoerders is door het bestuur gedelegeerd aan de directie en het pensioenbureau. De uitvoering van de pensioen- en financiële administratie en het beheer van het belegd vermogen en het financieel balansrisicomanagement is uitbesteed aan derde partijen (“uitvoerders”), respectievelijk Blue Sky Group, ACTIAM en Cardano. De uitbestedingsafspraken tussen het pensioenfonds en de uitvoerders zijn vastgelegd in contracten en dienstverleningsovereenkomsten, zogenaamde service level agreements (SLA’s) met daaraan gerelateerde prestatiecriteria. De uitvoerders informeren het fonds via verantwoordings- en performancerapportages, i.e. business control-informatie.

G.7.2 BELANGRIJKE BEHEERSINGS- EN CONTROLEMAATREGELEN FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Voor de uitbestede dienstverlening is door het fonds een drietal ISAE 3402 rapportages type II beoordeeld. Deze rapportages hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing op het vlak van pensioenbeheer en financiële administratie, vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement. De ISAE 3402 type 2-rapportages zijn tijdig verstrekt en bevatten voor 2 van de 3 uitvoerders geen bijzonderheden in de vorm van relevante bevindingen en/of tekortkomingen. Bij een van de uitvoerders is een verklaring met beperking afgegeven. De auditcommissie heeft de analyse van de tekortkoming en het onderzoek van de uitvoerder door een externe partij geëvalueerd en geen aanleiding gezien om daaruit consequenties te moeten trekken voor het fonds zijn eigen In Control verklaring. De bevindingen en conclusies van de externe accountant van de uitvoerder en het pensioenfonds ter zake de controle van de jaarrekeningen ondersteunen de evaluatie van de AC. Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in specifieke coördinatie en controlewerkzaamheden, welke door en binnen het pensioenbureau worden uitgevoerd. Ter verantwoording hiervan heeft de directie een interne In Control verklaring aan het bestuur van het pensioenfonds verstrekt. Tevens heeft de directie verklaringen (‘letters of representation’) met betrekking tot de controle van de basisgegevens en de controle van het jaarverslag verstrekt aan de externe accountant.

Het bestuur heeft gedurende het verslagjaar de inhoud van periodieke rapportages over financiële en niet-financiële prestaties beoordeeld. Voorts beschikt het bestuur over het actueel jaarrapport van de certificerend actuaire en de controleverklaring en de management letter van de externe accountant.

G.7.3 INHERENTE BEPERKINGEN AAN BEHEERSINGS- EN CONTROLESYSTEMEN

De risicobeheersings- en controlesystemen zijn erop ingericht om een redelijke mate van zekerheid te bereiken ten aanzien van de identificatie en het beheersen van risico’s.

Deze systemen kunnen geen volledige zekerheid bieden voor het daadwerkelijk behalen van de strategische, operationele en financiële doelstellingen, noch kunnen de systemen alle fouten van materieel belang, fraudegevallen en het niet voldoen aan alle relevante wet- en regelgeving volledig voorkomen. Het bestuur heeft maatregelen getroffen om de impact van de genoemde risico’s waar mogelijk terug te brengen tot een niveau dat past bij het gewenste risicoprofiel van het fonds. Het bestuur neemt daarbij in aanmerking dat hierbij sommige risico’s geheel of grotendeels buiten zijn invloedssfeer liggen zoals bijvoorbeeld demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

G.7.4 IN CONTROL VERKLARING 2017

Het bestuur beschikt over een actuele beschrijving van de opzet van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de externe financiële verslaggeving.

Op basis van de informatie die het bestuur ter beschikking is gesteld (G.7.2) heeft het bestuur geconstateerd dat de opzet van deze systemen adequaat is en heeft het bestuur verder geconstateerd dat deze effectief overeenkomstig de beschrijving heeft gewerkt.

Op grond hiervan verklaart het bestuur met een redelijke mate van zekerheid dat de opzet van de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de externe financiële verslaggeving adequaat is en dat deze systemen gedurende het verslagjaar effectief overeenkomstig de beschrijving hebben gewerkt.

Mede op basis hiervan verklaart het bestuur dat de externe financiële verslaggeving over het verslagjaar geen onjuistheden van materieel belang als gevolg van fouten en fraude bevat.

G.8 VOORUITZICHTEN 2018

Naast de reguliere werkzaamheden zijn een aantal onderwerpen die in 2018 bijzondere aandacht zullen vragen. Deels vloeien deze onderwerpen voort uit wet en regelgeving, maar het fonds heeft ook te maken met ontwikkelingen bij de verschillende werkgevers waar het fonds op dient te anticiperen.

Strategie

De ontwikkelingen bij de werkgevers en met name ook het feit dat VIVAT zich op een andersoortige pensioenregeling oriënteert maakt de continuïteit van het pensioenfonds in de huidige opzet niet langer vanzelfsprekend. Het bestuur heeft voor zichzelf dan ook als opdracht gedefinieerd om in 2018 in kaart te brengen op welke wijze en tegen welke voorwaarden en kosten het pensioenfonds toekomstbestendig kan worden vormgegeven en ingericht.

Verduurzaming beleggingsportefeuille

Het pensioenfonds hecht grote waarde aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Hierin gaat de ambitie van het fonds steeds verder. Bij het vaststellen van de strategische asset allocatie n.a.v. de ALM studie 2017, zal verdere verduurzaming van de beleggingsportefeuille onderdeel van de invulling van de strategische asset allocatie uitmaken.

Raad van Toezicht

Vanaf juli 2018 dient het intern toezicht bij pensioenfondsen met een vermogen van meer dan € 1 miljard te worden ingericht met een raad van toezicht (RvT). In het najaar van 2017 is de werving van leden van de RvT gestart. Inmiddels heeft DNB ingestemd met de voorgenomen benoemingen van drie RvT leden, te weten mevrouw Heijbroek (lid RvT), de heer Paape (voorzitter RvT) en de heer Pasma (lid RvT).

Algemene verordening gegevensbescherming (AVG)

Vanaf 25 mei 2018 is de AVG van kracht. Voor pensioenfondsen betekent dit dat zij nog meer dan in de huidige situatie zorgvuldig met persoonsgegevens van deelnemers dient om te gaan en vast te leggen op welke wijze hieraan invulling wordt gegeven. Dit heeft met name gevolgen voor de pensioenuitvoeringsorganisatie die de deelnemersadministratie voert. Het pensioenfonds is en blijft eindverantwoordelijk voor de naleving van de verordening en heeft hierop beleid ontwikkeld en in de afspraken met de verschillende partijen vastgelegd.

IORP II

In januari 2019 wordt IORPII (Europese richtlijn voor 2e pijler pensioenfondsen, bedrijfspensioenregelingen) van kracht. Voor het pensioenfonds heeft dit gevolgen voor de inrichting van de organisatie (three lines of defense en inrichting sleutelfuncties). Ook heeft IORP II gevolgen voor de wijze waarop over pensioen dient te worden gecommuniceerd. Het fonds bereid zich in 2018 voor op deze wijzigingen.

Utrecht, mei 2018
Het bestuur

Jaarrekening 2017

H.1 Balans per 31 december (na resultaatbestemming)	56
H.2 Rekening van baten en lasten	57
H.3 Kasstroomoverzicht	58
H.4 Toelichting algemeen	58
H.4.1 Activiteiten	58
H.4.2 Pensioenregeling	58
H.4.3 Financiering en premie	60
H.4.4 Grondslagen voor de financiële verslaggeving	60
H.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	61
H.4.6 Grondslagen voor de resultaatbepaling	63
H.4.7 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	64
H.5 Toelichting op de balans	65
H.5.1 Activa	65
H.5.2 Passiva	72
H.5.3 Financieel risicobeheer	75
H.6 Toelichting rekening van baten en lasten	82
H.7 Overige informatie	90
H.8 Toelichting op het kasstroomoverzicht	91

H.1 BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2017	2016
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
• Vastgoed	1	46,1	-
• Aandelen	2	686,3	733,7
• Vastrentende waarden	3	2.615,7	2.430,6
• Derivaten	4	247,4	416,3
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds		3.595,5	3.580,6
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	5	2,1	11,7
Vorderingen en overlopende activa	6	1,0	1,5
Liquide middelen	7	0,8	45,9
Totaal Actief		3.599,4	3.639,7
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	8		
• Bestemmingsreserves		4,6	4,9
• Overige reserves		459,3	359,7
Totaal stichtingskapitaal en reserves		463,9	364,6
Technische voorzieningen			
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	9	2.910,0	2.951,6
Derivaten	4	221,7	274,5
Schulden en overlopende passiva	10	3,8	49,0
Totaal passiva		3.599,4	3.639,7

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 66 tot en met 75.

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2017	2016
Baten en lasten pensioenactiviteiten			
Premies werkgevers en werknemers	11	79,3	86,0
Waardeoverdrachten, per saldo	12	-1,1	-1,4
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds			
• Pensioenopbouw	13	-80,9	-75,6
• Toeslagverlening	14	-7,9	-2,0
• Rentetoevoeging	15	6,5	1,6
• Wijziging rekenrente	16	38,3	-269,0
• Onttrekking pensioenuitkeringen	17	63,9	61,9
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	18	1,0	1,6
• Wijziging actuariële grondslagen, per saldo	19	10,6	-10,7
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtinge	20	10,1	6,3
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		41,6	-285,9
Pensioenuitkeringen	21	-62,6	-60,7
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	22	-9,5	0,7
Pensioenuitvoeringskosten	23	-2,9	-2,9
Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten		44,8	-264,2
Baten en lasten beleggingsactiviteiten			
Directe beleggingsopbrengsten	24	60,8	62,4
Indirecte beleggingsopbrengsten	24	-1,8	313,7
Kosten van vermogensbeheer	24	-4,5	-4,2
Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten		54,5	371,9
Resultaat		99,3	107,7

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 82 tot en met 87.

H.3 KASSTROOMOVERZICHT

(bedragen in miljoenen euro's)	2017	2016
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	34,2	131,3
Ontvangen waardeoverdrachten	3,8	3,8
Ontvangen uitkeringen elders verzekerde regelingen	0,1	0,2
Betaalde pensioenuitkeringen	-62,4	-60,5
Betaalde waardeoverdrachten	-5,0	-5,3
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-3,2	-2,6
Betaalde overige lasten pensioenactiviteiten	-32,5	66,9
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen beleggingen (inclusief afwikkeling derivaten)	2.066,2	2.512,3
Directe beleggingsopbrengsten	59,9	66,0
Aankopen beleggingen (inclusief derivaten)	-2.135,1	-2.593,7
Mutatie deposito's en liquiditeiten	0,3	-1,2
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-3,9	-4,7
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-12,6	-21,3
Mutatie liquide middelen	-45,1	45,6
Liquide middelen begin van het jaar	45,9	0,3
Liquide middelen eind van het jaar	0,8	45,9
Mutatie liquide middelen	-45,1	45,6

H.4 TOELICHTING ALGEMEEN

H.4.1 ACTIVITEITEN

Het doel van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, statutair gevestigd in Utrecht, kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch (hierna: het pensioenfonds), is het verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden ter zake van ouderdom en overlijden. Verder verstrekt het pensioenfonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Hierdoor geeft het pensioenfonds invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten werkgevers: de Volksbank N.V., VIVAT N.V., Stichting Beheer SNS REAAL en Stichting Fonds 21. Het pensioenfonds is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 41086318.

H.4.2 PENSIOENREGELING

Algemeen

De deelnemer heeft op grond van het pensioenreglement aanspraak op ouderdomspensioen voor zichzelf, partnerpensioen voor de partner en wezenpensioen voor de kinderen. Deze aanspraak heeft een voorwaardelijk karakter, omdat deze is gebonden aan de toereikendheid van de premie en de financiële positie van het pensioenfonds.

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van geïndexeerd middelbaar loon. Het ouderdomspensioen wordt opgebouwd vanaf de eerste van de maand waarin de deelnemer bij de werkgever in dienst treedt en gaat standaard in op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer 67 jaar wordt. De (gewezen) deelnemers kunnen onder voorwaarden kiezen voor een eerdere ingangsdatum van het pensioen. Bij vervroeging van de ingangsdatum kan ook worden gekozen voor een gedeeltelijke ingang van het ouderdomspensioen. Op pensioendatum kan het opgebouwde partnerpensioen geheel of gedeeltelijk worden geruild voor extra ouderdomspensioen of omgekeerd kan het opgebouwde ouderdomspensioen gedeeltelijk worden geruild voor extra partnerpensioen. Verder kan de deelnemer kiezen voor variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen en wel in de verhouding 100:75. De opbouw van ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,875% van de pensioengrondslag in het betreffende jaar vermeerderd met 1,875% van het variabele inkomen over het voorgaande jaar. De pensioengrondslag is gelijk aan het pensioengevende salaris (12 maal het maandsalaris vermeerderd met vakantietoeslag en dertiende maand) verminderd met de franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen waarover ouderdomspensioen kan worden opgebouwd is voor 2017 gemaximeerd op EUR 103.317 (2016: EUR 101.519).

In geval van arbeidsongeschiktheid in de zin van de WAO of WIA wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk premievrij voortgezet. De voortzetting van de pensioenopbouw eindigt zodra en voor zover de deelnemer niet langer arbeidsongeschikt is, doch uiterlijk op de reguliere pensioendatum of datum van eerdere ingang van het ouderdomspensioen.

Partnerpensioen

De nagelaten partner van een (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde ontvangt partnerpensioen. Het jaarlijks partnerpensioen bedraagt 70% van het op de standaardpensioendatum te bereiken ouderdomspensioen. Het partnerpensioen gaat in op de eerste dag van de maand volgend op de maand waarin de (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde overlijdt.

Wezenpensioen

Het jaarlijks wezenpensioen, uit te keren bij overlijden van de deelnemer, bedraagt 14% van het te bereiken ouderdomspensioen. Het wezenpensioen gaat in op de eerste dag van de maand volgend op de maand waarin de deelnemer overlijdt. Pensioengerechtigd is het kind dat jonger is dan 18 jaar. Indien en zolang het kind studeert of arbeidsongeschikt is, eindigt de uitkering bij het bereiken van de leeftijd van 27 jaar in plaats van 18 jaar.

Reductiebepalingen

Indien in enig jaar het totaal van de premies ontoereikend is om de pensioenopbouw in dat jaar te financieren, wordt de pensioenopbouw van alle deelnemers vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag, tenzij anderszins in het premietekort kan worden voorzien.

Indien het pensioenfonds op enig moment niet beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen (dekkingstekort) of het vereist eigen vermogen (reservetekort) en niet in staat is deze situatie binnen vijf respectievelijk tien jaar te verbeteren zonder korting van de opgebouwde pensioenrechten, worden de opgebouwde pensioenrechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden met een gelijk percentage verminderd tot een zodanig niveau dat de financiële positie van het pensioenfonds weer toereikend is.

Het voorgaande betekent dat het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico volledig bij het pensioenfonds en daarmee indirect bij de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden ligt. De aangesloten werkgevers kunnen hiervoor niet worden aangesproken.

Toeslagverlening

Op de opgebouwde pensioenrechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden in beginsel jaarlijks toeslagen verleend van maximaal de Consumenten-prijsindex-Alle Huishoudens (periode oktober-oktober). De beoogde toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter, dat wil zeggen dat geen recht op toeslagverlening bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Het bestuur besluit jaarlijks over de toekenning van toeslagverlening, rekening houdend met de financiële positie van het pensioenfonds.

Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening wordt geen premie betaald. De aangesloten werkgevers hebben ter zake van de toeslagverlening geen enkele verplichting jegens het pensioenfonds en/of de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De toeslagverlening wordt gefinancierd uit de reserves en vindt haar oorsprong in het beleggingsrendement (overrendement).

De wijze waarop het bestuur invulling kan geven aan de inspanningsverplichting inzake de toeslagverlening is vastgelegd in het Uitvoeringsbesluit Indexatie. Bij een beleidsdekkingsgraad (twaalfmaandsgemiddelde nominale dekkingsgraad op basis van rentetermijnstructuur DNB) tot de vereiste dekkingsgraad wordt geen toeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad (en de wettelijke ondergrens van 110%), maar niet hoger dan 126% wordt gedeeltelijk geïndexeerd overeenkomstig de volgende formule:

$$(\text{beleidsdekkingsgraad} - 110\%) / (126\% - 110\%) \times \text{procentuele verandering consumenten-prijsindex}$$

Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 126% wordt volledig geïndexeerd. De toeslag wordt beperkt tot het niveau waarbij na toekenning de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan de dekkingsgraad die overeenkomt met het vereist eigen vermogen. Er wordt niet meer toeslag verleend dan naar verwachting in de toekomst kan worden gerealiseerd.

Een achterstand in de toeslagverlening kan worden ingehaald. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 140%, maar niet hoger dan 150% wordt 1,0% inhaaltoeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 150% wordt 2,0% inhaaltoeslag toegekend. De inhaaltoeslagen kunnen ook betrekking hebben op eerder toegepaste kortingen.

De hiervoor vermelde percentages zijn indicatief. Het bestuur blijft te allen tijde bevoegd hiervan af te wijken.

Voor groepen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden waarvoor in het verleden bestemmingsreserves zijn gevormd ten behoeve van toeslagverlening, worden de bestemmingsreserves aangesproken in jaren waarin op basis van vorenstaand model niet of slechts gedeeltelijk zou worden geïndexeerd.

H.4.3 FINANCIERING EN PREMIE

De pensioenregeling is een zogenoemde Collective Defined Contribution-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van pensioenrechten. Zoals hiervoor onder Reductiebepalingen als onderdeel van de pensioenregeling beschreven, hebben de aangesloten werkgevers geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een vermogenstekort ontstaat. Hier staat tegenover dat de aangesloten werkgevers (in geval van een overschot bij het pensioenfonds) geen recht hebben op premierestitutie en/of korting op de vaste premie.

De financiering van de pensioenregeling is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen de aangesloten werkgevers en het pensioenfonds. Voor 2016 en 2017 is de vaste premie vastgesteld op 23,0% (2015: 21,15% en 2010 tot en met 2014: 20,85%) van de loonsom (het vaste jaarinkomen en het variabele inkomen). Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen per deelnemer waarover premie wordt berekend is voor 2017 gemaximeerd op EUR 103.317 (2016: EUR 101.519).

Daarnaast betalen de aangesloten werkgevers op grond van overgangsbepalingen voor een gesloten groep deelnemers in 2016 en 2017 een aanvullende premie van 0,6% (2015: 0,6% en 2010 tot en met 2014: 0,9%) van het vaste en variabele inkomen van iedere deelnemer.

H.4.4 GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en in overeenstemming met de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfonds (RJ 610).

De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling, dat wil zeggen de veronderstelling dat de continuïteit gewaarborgd is en de activiteiten in de afzienbare toekomst zullen worden voortgezet.

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2017, dat is geëindigd op 31 december 2017.

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het maken van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen hebben invloed op de toepassing van grondslagen en de waardering van activa en verplichtingen. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. Vooral de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en (in mindere mate) de waardering van de beleggingen zijn gebaseerd op schattingen en veronderstellingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Ten behoeve van de oordeelsvorming en het maken van schattingen wordt gebruik gemaakt van externe deskundigen. De aard van oordelen en schattingen en de onderliggende veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting bij de jaarrekening.

Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de periode waarin de schatting wordt herzien. Een herziening van een schatting heeft dikwijls ook gevolgen voor waardering en resultaatbepaling in toekomstige perioden.

Schattingswijziging

Voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen worden de overlevingsgrondslagen volgens de actuele CBS prognosetafel gehanteerd. Op deze levensverwachting worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking.

In 2017 is het pensioenfonds overgegaan van de CBS-prognosetafel 2014-2064 naar de CBS-prognosetafel 2017-2067. Het effect op de voorziening pensioenverplichtingen bedraagt EUR 7,4 miljoen (vrijval van de voorziening) en is opgenomen onder wijziging actuariële grondslagen. Voor de correctiefactoren wordt onveranderd het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 voor de sector Financiële dienstverlening en IT gehanteerd.

Verwerking

De belangrijkste activa en verplichtingen van het pensioenfonds zijn respectievelijk de beleggingen en de pensioenverplichtingen. De beleggingen bestaan volledig uit financiële activa en derivaten. Deze worden in de balans opgenomen respectievelijk van de balans verwijderd op transactiedatum (datum van koop of verkoop). Dit is het moment waarop de toekomstige economische voordelen en de risico's verbonden aan het financiële instrument worden overgedragen. Pensioenverplichtingen worden in de

balans opgenomen op het moment van toekenning of overdracht van de pensioenrechten. Zij worden van de balans verwijderd op het moment van uitkering of overdracht van de pensioenrechten.

Saldering

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Presentatie beleggingen en beleggingsopbrengsten

De beleggingen bestaan voor een deel uit participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. Deze participaties in beleggingsfondsen worden in de balans gerubriceerd conform de aard van de onderliggende beleggingen.

Waardeveranderingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder indirecte beleggingsopbrengsten. De waardeveranderingen bestaan uit de directe en indirecte opbrengsten van de onderliggende beleggingen en de kosten van vermogensbeheer die ten laste van het beleggingsfonds komen. Door beleggingsfondsen uitgekeerde dividenden worden gepresenteerd onder directe beleggingsopbrengsten.

Waardering beleggingen

Beleggingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de marktwaarde, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden de beleggingen gewaardeerd tegen marktwaarde. De marktwaarde is het bedrag waarvoor een actief of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. De marktwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, tenzij anders vermeld.

Participaties in (niet-beursgenoteerde) beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de berekende intrinsieke waarde op balansdatum of de meest recent beschikbare intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt vastgesteld op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.

Waardeveranderingen beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, inclusief derivaten. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als (positieve of negatieve) opbrengst beleggingen direct in de rekening van baten en lasten verwerkt.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de bepaling van de intrinsieke waarde van participaties in beleggingsfondsen. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Valutakoersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder de post waarop de activa en verplichtingen betrekking hebben.

De koers op balansdatum van de euro ten opzichte van de drie belangrijkste valuta's is:

	2017	2016	2015
Amerikaanse dollar	1,2008	1,0548	1,0863
Japanse yen	135,2701	123,021	130,676
Britse pond	0,8876	0,8536	0,7371

H.4.5 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Vastgoed

De marktwaarde van onderliggend vastgoed van (niet-beursgenoteerde) vastgoedbeleggingsfondsen is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. De onderliggende vastgoedobjecten worden periodiek getaxeerd door onafhankelijke taxateurs.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen in aandelenbeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum.

De marktwaarde van onderliggende aandelen van (niet-beursgenoteerde) aandelenbeleggingsfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Indien aandelen niet-beursgenoteerd zijn of indien de koersvorming niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxeerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum, vermeerderd met de lopende rente.

Beursgenoteerde aandelen in obligatiebeleggingsfondsen worden eveneens gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum.

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde obligaties van (niet-beursgenoteerde) beleggingsfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum, verhoogd met de lopende rente.

De marktwaarde van onderliggende niet-beursgenoteerde vastrentende beleggingen wordt bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico) en de looptijd.

De marktwaarde van onderhandse leningen wordt eveneens bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de belegging.

Derivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende primaire financiële instrumenten. Derivaten bevatten rechten en verplichtingen waardoor een of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn tussen partijen worden overgedragen. Derivaten leiden bij het aangaan van de transactie niet, of tot een relatief gering vermogensbeslag. Basisvormen van derivaten zijn swaps, forwards, futures en opties. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een valutaproduct, een aandelenproduct of een renteproduct zijn.

Het pensioenfonds maakt gebruik van de volgende categorieën derivaten: valutatermijncontracten, aandelenputopties, interest rate swaps, interest rate swaptions en inflation swaps. Dit betreft in alle gevallen onderhands afgesloten ofwel niet-beursgenoteerde contracten.

Een valutatermijncontract is een contract waarbij de verplichting wordt aangegaan om een bepaalde valuta te verkopen en een andere valuta te kopen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde (termijn)koers.

Een putoptie op aandelen is een contract waarbij de koper het recht heeft om gedurende een vooraf vastgestelde periode een overeengekomen aantal aandelen te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan ook een aandelenindex of een mandje aandelenindices zijn. Tegenover het recht van de koper staat een verplichting van de verkoper. Voor het recht betaalt de koper een prijs (optiepremie), die de verkoper ontvangt.

Een interest rate swap of renteswap is een contract waarbij wordt overeengekomen om gedurende een vooraf vastgestelde periode rentestromen in dezelfde valuta te ruilen. Bij de meeste interest rate swaps wordt een vaste rente geruild tegen een variabele rente. De vaste rente is meestal gebaseerd op de marktswaprente, die op zijn beurt is gebaseerd op onder andere de marktrente van staatsobligaties met een vergelijkbare looptijd. De variabele rente is gebaseerd op de geldmarktrente, waarbij als referentie Euribor of Eonia wordt gehanteerd.

Een interest rate swaption of renteswaption is een contract waarbij de koper het recht heeft om gedurende een vooraf vastgestelde periode een interest rate swap af te sluiten tegen vooraf vastgestelde voorwaarden, zoals de looptijd en de vaste rente. Een andere voorwaarde geeft aan of de koper van de swaption in de toekomst een vaste rente ontvangt en een variabele rente betaalt (receiver swaption) of omgekeerd (payer swaption). Tegenover het recht van de koper staat een verplichting van de verkoper. Voor het recht betaalt de koper een prijs (optiepremie), die de verkoper ontvangt.

Een inflation swap is eveneens een contract waarbij wordt overeengekomen om gedurende een vooraf vastgestelde periode rentestromen in dezelfde valuta te ruilen. Een vaste rente (vergoeding voor de verwachte inflatie) wordt geruild tegen een variabele rente (vergoeding voor de gerealiseerde inflatie), die hier is gebaseerd op een inflatie-index, meestal een consumenten-prijnsindex.

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie (zoals valutakoersen, rentecurves en indexen), als input voor de gehanteerde gangbare en gevalideerde waarderingmodellen.

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

Contracten met verzekeraars worden opgenomen voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de verzekerde uitkeringen, volgens de grondslagen van het pensioenfonds, onder aftrek van een eventuele waardevermindering, indien deze naar verwachting duurzaam is.

Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid. De geamortiseerde kostprijs komt in het algemeen overeen met de nominale waarde.

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariel berekend en wordt vastgesteld op basis van de nominaal verworven pensioenrechten, voor zover zij onvoorwaardelijk zijn. Dit betekent dat de voorwaardelijke toekomstige toeslagverlening niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde toeslagverlening wel in de voorziening wordt opgenomen. De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur per balansdatum.

De voorziening met betrekking tot ouderdomspensioen en partnerpensioen is de contante waarde van de beste inschatting van de toekomstige uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot balansdatum opgebouwde onvoorwaardelijke pensioenrechten. Daarin is begrepen de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers.

Voor de toekomstige premievrije pensioenopbouw van nog niet aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers en langdurig zieke deelnemers wordt een voorziening gevormd op basis van de in de kostendekkende premie begrepen risicopremie voor arbeidsongeschiktheid.

De belangrijkste actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn:

- rekenrente volgens actuele rentetermijnstructuur DNB (ongewijzigd);
- levensverwachting volgens CBS prognosetafel 2017-2067 (2016: CBS-prognosetafel 2014-2064) met actuele leeftijds- en sekseafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op het Willis Towers Watson model 2016 voor de sector Financiële dienstverlening en IT (ongewijzigd);
- partnerfrequentie actieve en gewezen deelnemers volgens onbepaalde partnersysteem (ongewijzigd);
- verschil leeftijd man en vrouw actieve en gewezen deelnemers drie jaar (ongewijzigd);
- excassokosten 2,0% van de voorziening (ongewijzigd).

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2017 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,53% worden afgeleid (2016: 1,38%).

De voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde rentetermijnstructuur DNB betreft voor looptijden tot en met 20 jaar de marktrente op de interbancaire swapmarkt. Voor looptijden langer dan 20 jaar wordt de swapcurve per balansdatum aangepast door de onderliggende éénjaarsforwardrente te extrapoleren naar een lange termijn verwacht renteniveau, de zogenoemde ultimate forward rate (UFR). De UFR wordt vastgesteld als 120-maands voortschrijdend gemiddelde van de werkelijke 1-jaar 20-jaarsforwardrentes. In de door DNB gevolgde methodiek beweegt de rente vanaf 21 jaar geleidelijk in de richting van de UFR, doordat de actuele forwardrente wordt gemiddeld met de UFR. De UFR bedraagt ultimo 2017 2,6% (2016: 2,9%).

De voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor actieve en gewezen deelnemers gehanteerde partnerfrequentie loopt voor mannen op van 25% op 20-jarige leeftijd tot 100% vanaf 35-jarige leeftijd. Voor vrouwen wordt uitgegaan van een partnerfrequentie van 35% op 20-jarige leeftijd oplopend tot 95% vanaf 30-jarige leeftijd.

Schulden

Schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, die in het algemeen overeenkomt met de nominale waarde.

H.4.6 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

De grondslagen voor resultaatbepaling vloeien voort uit de voor de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde waarderingsgrondslagen. Voor een aantal posten worden de grondslagen voor resultaatbepaling hierna (nader) uiteengezet.

Premies werkgevers en werknemers

Premies worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd.

Waardeoverdrachten

Waardeoverdrachten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en partnerpensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van de pensioenrechten plaatsvindt. De toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de arbeidsongeschiktheid ontstaat.

Toeslagverlening

De toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van toeslagverlening wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarin het bestuursbesluit wordt genomen.

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de toeslagverlening.

Wijziging rekenrente

Het effect van de verandering van de rekenrente op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Onttrekking pensioenuitkeringen

De vrijval van de voorziening pensioenverplichtingen wordt ten gunste van de rekening van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.

Pensioenrechten waardeoverdrachten

De met waardeoverdrachten samenhangende toevoeging en onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

Wijziging actuariële grondslagen

Het effect van wijzigingen in de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

Uitkeringen van verzekeraars worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Kosten

Kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

H.4.7 GRONDSLAGEN VOOR HET KASTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum.

Onder liquide middelen worden verstaan banktegoeden die niet het karakter hebben van beleggingen.

H.5 TOELICHTING OP DE BALANS

(bedragen in miljoenen euro's)

H.5.1 ACTIVA

Samenstelling portefeuille beleggingen

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 3.373,8 miljoen (2016: EUR 3.306,1 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2017	2016
Vastgoed	46,1	-
Aandelen	686,3	733,7
Vastrentende waarden	2.615,7	2.430,6
Derivaten activa	247,4	416,3
Derivaten passiva	-221,7	-274,5
Totaal	3.373,8	3.306,1

Marktwaaarde beleggingen

De marktwaaarde van de beleggingen wordt vastgesteld op basis van directe marktnoteringen, wordt afgeleid van directe marktnoteringen of wordt benaderd door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Van directe marktnotering is sprake indien beleggingen worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten. Hiertoe worden ook gerekend participaties in beleggingsfondsen waarvan de beleggingen een directe marktnotering hebben.

Indien de waardering van beleggingen wordt afgeleid van directe marktnoteringen, worden de beleggingen gewaardeerd op basis van een model, waarbij alle inputvariabelen zijn gebaseerd op marktnoteringen. In geval van bepaalde over-the-counter derivaten, zoals interest rate swaps en valutatermijncontracten, betreffen deze variabelen onder meer interbancaire rentecurves, swaprentes en valutakoersen.

Indien de marktwaaarde van beleggingen wordt vastgesteld door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, worden de inputvariabelen geschat door externe deskundigen in verband met het ontbreken van openbare marktgegevens. Hiertoe worden de volgende over-the-counter derivaten gerekend: aandelenputopties, interest rate swaptions en inflation swaps.

De beleggingsportefeuille is als volgt ingedeeld naar de drie onderscheiden categorieën:

	DIRECTE MARKT-NOTERING	AFGELEIDE MARKT-NOTERING	WAARDERINGS- MODELLEN EN -TECHNIKEN	TOTAAL
2017				
Vastgoed	-	-	46,1	46,1
Aandelen	686,3	-	-	686,3
Vastrentende waarden	2.483,8	-	131,9	2.615,7
Derivaten activa	-	200,9	46,5	247,4
Derivaten passiva	-	-45,4	-176,3	-221,7
Totaal	3.170,1	155,5	48,2	3.373,8
2016				
Vastgoed	-	-	-	-
Aandelen	733,7	-	-	733,7
Vastrentende waarden	2.309,0	-	121,6	2.430,6
Derivaten activa	-	313,3	103,0	416,3
Derivaten passiva	-	-39,5	-235,0	-274,5
Totaal	3.042,7	273,8	-10,4	3.306,1

Mutaties beleggingen

De mutaties in de portefeuilles aandelen, vastrentende waarden en derivaten zijn als volgt:

	VASTGOED	AANDELEN	VASTRENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
2017					
Balanswaarde begin van het jaar	-	733,7	2.430,6	141,8	3.306,1
Aankopen	45,0	14,9	2.075,2	-	2.135,1
Verkopen	0	-163,3	-1.869,6	-33,3	-2.066,2
Waardeveranderingen	1,1	101,0	-20,2	-83,7	-1,8
Verandering lopende rente			-	0,9	0,9
Mutatie deposito's en liquiditeiten			-0,3	-	-0,3
Balanswaarde eind van het jaar	46,1	686,3	2.615,7	25,7	3.373,8
Derivaten activa				247,4	
Derivaten passiva				-221,7	
Per saldo				25,7	
2016					
Balanswaarde begin van het jaar	-	564,3	2.353,5	-4,4	2.913,4
Aankopen	-	84,3	2.509,4	-	2.593,7
Verkopen	-	-	-2.533,3	21,0	-2.512,3
Waardeveranderingen	-	85,1	104,3	124,3	313,7
Verandering lopende rente			-4,5	0,9	-3,6
Mutatie deposito's en liquiditeiten			1,2		1,2
Balanswaarde eind van het jaar	-	733,7	2.430,6	141,8	3.306,1
Derivaten activa				416,3	
Derivaten passiva				-274,5	
Per saldo				141,8	

1 VASTGOED

	2017	2016
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	46,1	-
Totaal	46,1	-

De vastgoedbeleggingen betreffen participaties in het beleggingsfonds Encore+, een vastgoedfonds dat belegt in commercieel vastgoed in continentaal Europa.

	2017	2016
Winkels	19,4	-
Kantoren	21,2	-
Bedrijfsruimten	5,5	-
Totaal	46,1	-

2 AANDELEN

	2017	2016
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	345,0	376,3
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	341,3	357,4
Totaal	686,3	733,7

Alle aandelenbeleggingsfondsen beleggen (nagenoeg) uitsluitend in beursgenoteerde aandelen.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2017	2016
Europa	132,9	135,7
Verenigde Staten en Canada	138,8	149,5
Pacific inclusief Japan	69,6	72,2
Opkomende markten	345,0	376,3
Totaal	686,3	733,7

3 VASTRENTENDE WAARDEN

	2017	2016
Staatsobligaties	1.198,4	1.138,8
Obligaties semi overheid	166,6	164,8
Ondernemingsobligaties	344,0	374,2
Totaal beursgenoteerde obligaties	1.709,0	1.677,8
Asset backed securities	253,3	251,3
Beleggingsfondsen	516,6	375,2
Onderhandse leningen	132,2	121,4
Deposito's en banktegoeden in rekening-courant	4,6	4,9
Totaal	2.615,7	2.430,6

In de portefeuille ondernemingsobligaties zijn begrepen door banken uitgegeven obligaties waarvoor onderpand is verstrekt tot een bedrag van EUR 58,3 miljoen (2016: EUR 86,8 miljoen).

Asset backed securities zijn financiële instrumenten met een onderliggende portefeuille vastrentende waarden, die dienen als onderpand. De onderliggende vastrentende waarden betreffen (nagenoeg) uitsluitend in euro's luidende hypothecaire leningen (woninghypotheken in Nederland en het Verenigd Koninkrijk).

De resterende looptijd gebaseerd op de contractuele aflossingsdata, exclusief de beleggingsfondsen, is als volgt:

	2017	2016
Korter dan 1 jaar	708,9	558,6
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	169,8	99,5
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	431,1	517,9
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	332,9	436,1
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	96,0	70,3
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	194,8	186,7
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	134,0	162,8
Langer dan 35 jaar	31,6	23,5
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.099,1	2.055,4
Beleggingsfondsen	516,6	375,2
Totaal	2.615,7	2.430,6

De kredietwaardigheid van de portefeuille kan als volgt worden weergegeven door middel van credit ratings:

	2016	2015
AAA-rating	1.286,6	1.267,1
AA-rating	528,7	522,1
A-rating	113,7	107,7
BBB-rating	161,6	150,6
Lager of geen rating	525,1	383,1
Totaal	2.615,7	2.430,6

De vastrentende waarden zonder rating betreffen voornamelijk de aandelen en participaties in beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden.

De samenstelling naar regio, exclusief de beleggingsfondsen, is als volgt:

	2017	2016
Europa	1.978,5	1.930,8
Verenigde Staten en Canada	89,6	100,2
Overig	31,0	24,4
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.099,1	2.055,4
Beleggingsfondsen	516,6	375,2
Totaal	2.615,7	2.430,6

De portefeuille beleggingsfondsen kan als volgt worden gespecificeerd:

	2017	2016
High yield bonds	94,4	93,6
Emerging markets debt	187,7	182,2
Bank loans	94,7	90,3
Money market investments	139,6	8,7
Totaal beursgenoteerde beleggingsfondsen	516,4	374,8
Micro finance	0,2	0,4
Totaal	516,6	375,2

De volgende obligaties maken meer dan 5% uit van de totale portefeuille vastrentende waarden:

	2017	2016
Staatsobligaties Duitsland	331,2	370,8
Staatsobligaties Nederland	365,7	305,8
Staatsobligaties Oostenrijk	157,4	158,9
Staatsobligaties Frankrijk	195,7	191,8

Een deel van de obligatieportefeuille met een totale marktwaarde van EUR 15,5 miljoen (2016: EUR 24,8 miljoen) is gestort in een gesepareerd depot als zekerheid (collateral) voor derivaten met een negatieve marktwaarde. Deze obligaties staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

4 DERIVATEN

Derivaten met een positieve marktwaarde zijn als activa onder de beleggingen opgenomen en derivaten met een negatieve marktwaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.

	ACTIVA	PASSIVA	TOTAAL
2017			
Valutatermijncontracten	2,8	-0,1	2,7
Aandelenputopties	-	-	-
Interest rate swaps	198,1	-45,3	152,8
Interest rate swaptions	-	-	-
Inflation swaps	46,5	-176,3	-129,8
Totaal	247,4	-221,7	25,7

	ACTIVA	PASSIVA	TOTAAL
2016			
Valutatermijncontracten	1,8	-3,6	-1,8
Aandelenputopties	1,9	-	1,9
Interest rate swaps	311,5	-35,9	275,6
Interest rate swaptions	48,9	-	48,9
Inflation swaps	52,2	-235,0	-182,8
Totaal	416,3	-274,5	141,8

Het volgende overzicht geeft inzicht in de portefeuille derivaten per balansdatum:

	2017		2016	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
Valutatermijncontracten				
Verkocht	162,1	2,7	170,4	-1,8
Aandelenputopties				
Gekocht	-	-	285,0	1,9
Interest rate swaps				
Gekocht	1.373,9	167,5	1.439,3	303,7
Verkocht	944,1	-14,7	1.007,6	-28,1
Interest rate swaptions				
Gekocht	-	-	131,0	48,9
Inflation swaps				
Gekocht	273,1	-18,5	273,1	-17,7
Verkocht	898,1	-111,3	1.068,5	-165,1

Alle derivaten zijn onderhandse contracten, gesloten met geselecteerde gerenommeerde tegenpartijen.

Valutaderivaten zijn in dit overzicht aangeduid als verkocht indien de positie in euro's long is en de positie in vreemde valuta's short is. Deze contracten zijn afgesloten met het doel om het valutarisico af te dekken. De valutaderivaten hebben een looptijd korter dan een jaar.

De aandelenputopties hadden betrekking op een conform de strategische weging van de aandelenportefeuille samengesteld mandje aandelenindices conform de per regio vastgestelde benchmark van die posities. De putopties dienden ter afdekking van een deel van het aandelenmarktrisico. De putopties zijn geëxpireerd in juni 2017.

Als gekocht aangeduide interest rate swaps zijn zogenoemde receiver swaps, waarbij een vaste rente wordt ontvangen en een variabele rente wordt betaald. Als verkocht aangeduide interest rate swaps zijn zogenoemde payer swaps, waarbij een variabele rente wordt ontvangen en een vaste rente wordt betaald. Door middel van de portefeuille interest rate swaps wordt het rentemismatchrisico gedeeltelijk afgedekt, passend binnen het beleidskader van het pensioenfonds.

De portefeuille interest rate swaps is als volgt samengesteld naar resterende looptijden:

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2017						
Korter dan 1 jaar	-	-	25,0	-1,3	-25,0	-1,3
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	470,0	-6,8	-470,0	-6,8
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	9,6	-	80,0	-6,7	-70,4	-6,7
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	12,0	-0,1	245,0	-5,3	-233,0	-5,4
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	62,5	0,7	-	-	62,5	0,7
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	344,9	93,4	124,1	5,4	220,8	98,8
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	650,9	22,1	-	-	650,9	22,1
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	294,0	51,4	-	-	294,0	51,4
Langer dan 45 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	1.373,9	167,5	944,1	-14,7	429,8	152,8
2016						
Korter dan 1 jaar	-	-	120,0	-2,4	-120,0	-2,4
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	75,0	-7,6	-75,0	-7,6
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	-	-	500,0	-13,5	-500,0	-13,5
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	8,0	-	245,0	-8,7	-237,0	-8,7
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	62,5	2,0	-	-	62,5	2,0
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	423,4	142,2	67,6	4,1	355,8	146,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	653,9	73,6	-	-	653,9	73,6
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	291,5	85,9	-	-	291,5	85,9
Langer dan 45 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	1.439,3	303,7	1.007,6	-28,1	431,7	275,6

De gekochte interest rate swaptions waren receiver swaptions. Dit zijn derivatencontracten die het pensioenfonds het recht geven om in de toekomst een receiver interest rate swap af te sluiten, waarbij dus een vaste rente wordt ontvangen en een variabele rente wordt betaald. Door middel van de interest rate swaptions werd eveneens het rentemismatchrisico voor een deel afgedekt, passend binnen het beleidskader van het pensioenfonds. De looptijd van de onderliggende waarde (receiver interest rate swap) bedroeg 30 jaar gerekend vanaf de expiratedatum van de swaptions. De swaptions zijn geëxpireerd in maart 2017.

In dit overzicht als gekocht weergegeven inflation swaps zijn zogenoemde receiver swaps, waarbij een vaste rente (vergoeding voor de verwachte inflatie) wordt ontvangen en een variabele rente (vergoeding voor de gerealiseerde inflatie) wordt betaald. Als verkocht weergegeven inflation swaps zijn zogenoemde payer swaps, waarbij een vaste rente (vergoeding voor de verwachte inflatie) wordt betaald en een variabele rente (vergoeding voor de gerealiseerde inflatie) wordt ontvangen. De variabele rente is gebaseerd op een inflatie-index. Door middel van de inflation swaps wordt het toeslagrisico gedeeltelijk afgedekt, passend binnen het beleidskader van het pensioenfonds.

De portefeuille inflation swaps is als volgt samengesteld naar resterende looptijden:

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2017						
Korter dan 1 jaar	-	-	70,0	-11,8	-70,0	-11,8
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	-	-	90,0	-27,4	-90,0	-27,4
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	101,9	-2,8	150,0	-45,0	-48,1	-47,8
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	-	-	69,0	-22,0	-69,0	-22,0
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	171,2	-15,7	174,3	-51,6	-3,1	-67,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	-	-	344,8	46,5	-344,8	46,5
Langer dan 35 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	273,1	-18,5	898,1	-111,3	-625,0	-129,8
2016						
Korter dan 1 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	70,0	-12,2	-70,0	-12,2
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	101,9	-1,8	240,0	-74,7	-138,1	-76,5
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	-	-	69,0	-22,2	-69,0	-22,2
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	171,2	-15,9	308,7	-108,2	-137,5	-124,1
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	-	-	380,8	52,2	-380,8	52,2
Langer dan 35 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	273,1	-17,7	1.068,5	-165,1	-795,4	-182,8

De volgende tegenpartijen maken meer dan 5% uit van de totale (positieve) marktwaarde van de derivatenportefeuille:

	2017	2016
JP Morgan	102,2	131,2
Deutsche Bank	51,1	63,5
Morgan Stanley	42,2	93,1
Rabobank	26,8	61,0
UBS	6,6	42,1
BNP Paribas	18,5	25,4

Voor derivatencontracten met een per saldo positieve marktwaarde per tegenpartij zijn zekerheden (collateral) verkregen tot een bedrag van totaal EUR 40,3 miljoen (2016: EUR 165,9 miljoen). Hier staan tegenover derivatencontracten met een per saldo negatieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden zijn gegeven tot een bedrag van totaal EUR 15,5 miljoen (2016: EUR 24,8 miljoen).

5 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2017	2016
Herverzekingsdeel voorziening pensioenverplichtingen	0,4	10,2
Overig	1,7	1,5
Totaal	2,1	11,7

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

	2017	2016
Balanswaarde begin van het jaar	11,7	11,2
Rentetoevoeging	-	-0,1
Wijziging rekenrente	-	0,8
Uitkeringen	-0,1	-0,3
Correctie voorgaande jaren	-9,7	-
Overige mutaties	0,2	0,1
Balanswaarde eind van het jaar	2,1	11,7

Een gedeelte van het ouderdomspensioen en partnerpensioen met betrekking tot in het verleden gedane pensioentoezeggingen is ondergebracht bij een viertal verzekeringsmaatschappijen. De nominale pensioenverplichtingen zijn verzekerd. De polissen zijn premievrij. De uit de pensioentoezeggingen resulterende uitkeringen worden door de verzekeraars aan het pensioenfonds uitgekeerd.

Onder overige vorderingen op verzekeraars zijn de zogenoemde COPS-polissen opgenomen. Dit betreffen individuele vrijwillige (aanvullende) pensioenbeleggingen uit het verleden, op basis van een beschikbare premie op kapitaalbasis.

De balanspost verzekeraars elders verzekerde regelingen heeft voor het overgrote deel een langlopend karakter.

6 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2017	2016
Werkgevers	1,0	1,5
Totaal	1,0	1,5

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

7 LIQUIDE MIDDELEN

Liquide middelen worden onderscheiden van banktegoeden die het karakter hebben van beleggingen of direct beschikbaar zijn om te worden belegd. Deze posten zijn begrepen in vastrentende waarden.

	2017	2016
Banktegoeden in rekening-courant	0,8	45,9
Totaal	0,8	45,9

H.5.2 PASSIVA

8 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

	BESTEMMINGS-RESERVES	OVERIGE RESERVES	TOTAAL
2017			
Stand begin van het jaar	4,9	359,7	364,6
Resultaat	-0,3	99,6	99,3
Stand eind van het jaar	4,6	459,3	463,9
2016			
Stand begin van het jaar	4,6	252,3	256,9
Resultaat	0,3	107,4	107,7
Stand eind van het jaar	4,9	359,7	364,6

Naar aanleiding van de overdracht van de polissen van deelnemers afkomstig van de voormalige verzekeringsmaatschappij NOG en de overdracht van de pensioenverplichtingen met betrekking tot deelnemers afkomstig van de voormalige Nederlandse Spaarbankbond zijn twee bestemmingsreserves gevormd. De bestemmingsreserves hebben tot doel voor beide groepen deelnemers

de toeslag aan te vullen indien een lagere dan de geambieerde toeslag wordt toegekend aan de deelnemers met een voorwaardelijk recht op toeslagverlening.

Aan de bestemmingsreserves wordt jaarlijks rente toegevoegd op basis van het rendement op de totale beleggingen. De toegekende toeslagen, voor zover deze hoger zijn dan de toeslag toegekend aan de deelnemers met een voorwaardelijk recht op toeslagverlening, worden aan deze reserves onttrokken.

In de statuten van het pensioenfonds zijn geen bepalingen opgenomen over de hoogte en bestemming van de reserves inclusief de gevormde bestemmingsreserves.

De mutaties in de bestemmingsreserves zijn als volgt samengesteld:

	NOG	NEDERLANDSE SPAARBANK-BOND	TOTAAL
2017			
Stand begin van het jaar	4,6	0,3	4,9
Rentetoevoeging	0,1	-	0,1
Toeslagverlening	-0,2	-0,2	-0,4
Stand eind van het jaar	4,5	0,1	4,6
2016			
Stand begin van het jaar	4,2	0,4	4,6
Rentetoevoeging	0,5	-	0,5
Toeslagverlening	-0,1	-0,1	-0,2
Stand eind van het jaar	4,6	0,3	4,9

De vermogenspositie wordt toegelicht in de risicoparagraaf op pagina @@ tot en met @@.

9 VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	2017	2016
Nominale pensioenrechten (voorwaardelijke toeslagverlening)	2.599,6	2.627,4
Reële pensioenrechten (onvoorwaardelijke toeslagverlening)	234,5	249,0
Totaal pensioenuitkeringen	2.834,1	2.876,4
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	18,8	17,3
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)	57,1	57,9
Totaal	2.910,0	2.951,6

Op de opgebouwde pensioenrechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden in beginsel jaarlijks toeslagen verleend. De beoogde toekomstige toeslagverlening is voorwaardelijk en is niet begrepen in de voorziening pensioenverplichtingen. Voor een gesloten groep deelnemers is sprake van onvoorwaardelijke toeslagverlening. De toekomstige onvoorwaardelijke toeslagverlening is wel opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

De door de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden opgelopen achterstand in toeslagverlening ten opzichte van de relevante prijsindex heeft betrekking op de volgende jaren:

JAAR	PRIJSINDEX	TOEGEKEND	VERSCHIL
1 januari 2018	1,33%	0,32%	1,01%
1 januari 2017	0,42%	0,00%	0,42%
1 januari 2016	0,66%	0,13%	0,53%
1 januari 2015	1,05%	0,00%	1,05%
1 januari 2014	1,56%	1,41%	0,15%
1 januari 2013	2,91%	0,00%	2,91%
1 januari 2012	2,61%	0,00%	2,61%
1 januari 2011	1,57%	0,25%	1,32%
1 januari 2009	2,80%	1,40%	1,40%

De voorziening pensioenverplichtingen is als volgt samengesteld per categorie deelnemers:

	2017		2016	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	5.523	928,7	6.341	1.071,9
Gewezen deelnemers	10.295	910,9	9.378	807,6
Pensioengerechtigden	3.829	994,5	3.678	996,9
Totaal pensioenuitkeringen	19.647	2.834,1	19.397	2.876,4
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid		18,8		17,3
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)		57,1		57,9
Totaal	19.647	2.910,0	19.397	2.951,6

De voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot ingegane pensioenen is als volgt samengesteld:

	2017		2016	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Ouderdomspensioen	2.752	831,0	2.600	830,4
Partnerpensioen	888	156,6	886	158,9
Wezenpensioen	84	1,9	81	1,8
Arbeidsongeschiktheidspensioen	105	5,0	111	5,8
Totaal	3.829	994,5	3.678	996,9

De waarde van de voorziening pensioenverplichtingen naar resterende looptijd is als volgt:

	2017	2016
Korter dan 1 jaar	69,6	66,5
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	147,0	142,1
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	316,9	310,0
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	419,4	416,2
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	420,5	421,8
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	607,7	626,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	538,4	562,0
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	275,8	286,9
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	95,0	99,0
Langer dan 55 jaar	19,7	20,8
Totaal	2.910,0	2.951,6

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2017	2016
Stand begin van het jaar	2.951,6	2.665,7
Pensioenopbouw actieve deelnemers	75,1	70,9
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	4,3	3,3
Opslag pensioenuitvoeringskosten	1,5	1,4
Inkomende waardeoverdrachten	3,4	4,4
Uitgaande waardeoverdrachten	-4,4	-6,0
Rentetoevoeging	-6,5	-1,6
Wijziging rekenrente	-38,3	269,0
Toeslagverlening	7,9	2,0
Ottrekking voor pensioenuitkeringen	-62,7	-60,7
Ottrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1,2	-1,2
Wijziging actuariële grondslagen	-10,6	10,7
Actuariële resultaten	-0,5	-7,6
Correctie voorgaande jaren	-9,8	-
Overige mutaties	0,2	1,3
Stand eind van het jaar	2.910,0	2.951,6

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2017 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,53% worden afgeleid. Ultimo 2016 was de afgeleide gemiddelde rekenrente 1,38%.

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van markttrente bedraagt EUR 2.994,1 miljoen (2016: EUR 3.102,2 miljoen). De afgeleide gemiddelde markttrente bedraagt 1,29% (2016: 1,41%).

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van reële rente bedraagt EUR 4.323,8 miljoen (2016: EUR 4.349,8 miljoen). De afgeleide reële rekenrente voor het pensioenfonds bedraagt negatief 0,32% (2016: negatief 0,40%).

10 SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2017	2016
Werkgevers	0,1	1,2
Waardeoverdrachten	-	0,1
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1,6	1,5
Pensioenuitkeringen	0,4	0,3
Vooruitontvangen premies	-	44,5
Overige schulden en overlopende passiva	1,7	1,4
Totaal	3,8	49,0

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst voor onbepaalde tijd betreffende pensioenuitvoering afgesloten. De overeenkomst kan worden beëindigd met inachtneming van een opzegtermijn van zes maanden. De verplichting voor deze periode bedraagt EUR 1,0 miljoen (2016: EUR 0,9 miljoen).

H.5.3 FINANCIEEL RISICOBEEHER

In het bestuursverslag worden de belangrijke risico's die het pensioenfonds loopt besproken en wordt ingegaan op de risicobereidheid en het beleid dat wordt gevoerd om de risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden voornamelijk de financiële risico's beschreven en gekwantificeerd.

De belangrijkste risicocategorie van het pensioenfonds is het solvabiliteitsrisico. Dit is het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van het verschil tussen het aanwezig eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Daarnaast wordt de dekkingsgraad als solvabiliteitsratio gehanteerd. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het pensioenfonds voldoende eigen vermogen (buffers) aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt in beginsel berekend op basis van een scenarioanalyse zoals gebruikt in de standaardmethode voor de solvabiliteitstoets van DNB, waarbij 10 verschillende risico's worden onderscheiden.

Het surplus van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 40,0 miljoen (2016: tekort EUR 9,2 miljoen):

	2017	2016
Vereiste buffers		
Rentemismatchrisico (S1)	86,0	60,9
Vastgoedmarktrisico en aandelenmarktrisico (S2)	242,0	201,0
Valutarisico (S3)	84,5	93,1
Commodityrisico (S4)	-	-
Kredietrisico (S5)	162,0	163,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	96,9	99,0
Liquiditeitsrisico (S7)	-	-
Concentratierisico (S8)	-	-
Operationeel risico (S9)	-	-
Actief risico (S10)	5,0	5,5
Totaal	676,4	622,6
Diversificatie van risico's	-257,1	-248,8
Totaal vereist eigen vermogen	419,3	373,8
Aanwezig eigen vermogen	459,3	364,6
Surplus (tekort)	40,0	-9,2

Het aanwezig eigen vermogen ten behoeve van de solvabiliteitstoets van DNB is als volgt berekend:

	2017	2016
Totaal stichtingskapitaal en reserves	463,9	364,6
Af: bestemmingsreserves	-4,6	-
Aanwezig eigen vermogen FTK	459,3	364,6

In voorgaande jaren werd geen rekening gehouden met de bestemmingsreserves, die geen onderdeel uitmaken van het aanwezig eigen vermogen in het kader van de solvabiliteitstoets van DNB. Voor de berekening van de nominale dekkingsgraad blijven de bestemmingsreserves voortaan eveneens buiten beschouwing.

Het vereist eigen vermogen van EUR 419,3 miljoen (2016: EUR 373,8 miljoen) is gebaseerd op de strategische beleggingsportefeuille. De hiermee overeenkomende nominale dekkingsgraad bedraagt 114,4% (2016: 112,7%). De actuele nominale dekkingsgraad bedraagt 115,8% (2016: 112,4%). De nominale dekkingsgraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB.

Het vereist eigen vermogen, berekend op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille, bedraagt EUR 404,5 miljoen (2016: EUR 381,2 miljoen). De hiermee overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 113,9% (2016: 112,9%). Het vermogenoverschot op basis van de feitelijke portefeuille bedraagt EUR 54,8 miljoen (2016: tekort EUR 16,6 miljoen).

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt EUR 125,1 miljoen (2016: EUR 126,9 miljoen). Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,3% (2016: 104,3%).

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 114,5% (2016: 108,5%). De beleidsdekkingsgraad is de (voortschrijdend) gemiddelde nominale dekkingsgraad van de laatste 12 maanden.

De beleidsdekkingsgraad is bepalend voor:

- de toetsing aan het (strategisch) vereist eigen vermogen;
- het toepassen van eventuele kortingen;
- het indexeringsbeleid.

Op basis van de toetsing van de beleidsdekkingsgraad aan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad wordt vastgesteld of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert en een herstelplan moet indienen bij DNB. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd.

De beleidsdekkingsgraad is 0,1 procentpunt hoger (2016: 4,2 procentpunten lager) dan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad.

Het pensioenfonds heeft ingevolge artikel 138 Pensioenwet in 2017 het bestaande herstelplan geactualiseerd en het geactualiseerde herstelplan ingediend bij DNB. Het herstelplan is goedgekeurd door DNB. In het actuele herstelplan is uitgewerkt hoe het pensioenfonds binnen de wettelijke termijn van 10 jaar vanaf 1 januari 2017 weer beschikt over het strategisch vereist vermogen getoetst aan de beleidsdekkingsgraad. Volgens het herstelplan wordt binnen de termijn van 10 jaar de tekortsituatie opgelost. De belangrijkste bron voor herstel van de dekkingsgraad is het verwachte overrendement (verschil tussen het behaalde rendement op de beleggingen en de benodigde rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen).

De ontwikkeling van de dekkingsgraad ten opzichte van de prognose in het herstelplan is als volgt:

	2017		2016	
	REALISATIE	HERSTELPLAN	REALISATIE	HERSTELPLAN
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	112,4%	112,4%	109,6%	109,6%
Premies	-0,5%	-0,4%	0,0%	0,0%
Pensioenuitkeringen	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Indexering pensioenrechten	-0,3%	0,0%	-0,1%	0,0%
Wijziging rekenrente pensioenverplichtingen	1,5%	0,0%	-11,3%	0,0%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	2,1%	3,0%	14,0%	2,8%
Wijziging actuariële grondslagen	0,4%	0,0%	-0,4%	0,0%
Overige oorzaken	0,0%	0,1%	0,4%	0,0%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	115,8%	115,4%	112,4%	112,6%

De op basis van de marktrente berekende nominale dekkingsgraad bedraagt 112,5% (2016: 106,9%). De gemiddelde marktrente voor het pensioenfonds bedraagt 1,29% (2016: 1,41%).

De ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad op basis van discontering van de voorziening pensioenverplichtingen tegen marktrente kan als volgt worden geanalyseerd:

	2017	2016
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	106,9%	104,9%
Premies	-0,7%	-0,2%
Pensioenuitkeringen	0,2%	0,2%
Toeslagverlening	-0,3%	-0,1%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	4,3%	-11,1%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	1,9%	13,4%
Wijziging actuariële grondslagen	0,4%	-0,3%
Overige oorzaken	-0,2%	0,1%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	112,5%	106,9%

Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente (rentetermijnstructuur DNB) te verminderen met de geschatte inflatiecomponent.

De reële dekkingsgraad bedraagt 77,9% (2016: 76,2%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van negatief 0,32% (2016: negatief 0,40%).

Het solvabiliteitsrisico wordt hierna toegelicht aan de hand van de in de solvabiliteitstoets van DNB onderkende risico's. Met uitzondering van het operationele risico, worden deze risico's aangemerkt als financiële risico's.

Rentemismatchrisico (S1)

Rentemismatchrisico is het verschil in rentegevoeligheid tussen de portefeuille vastrentende waarden (voornamelijk obligaties) en de pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen is als gevolg van de langere looptijden hoger dan die van de portefeuille obligaties. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging van de waarde van de pensioenverplichtingen, die slechts voor een deel wordt gecompenseerd door een stijging van de waarde van de portefeuille obligaties.

Door (gedeeltelijke) afdekking van het rentemismatchrisico is de vermogenspositie van het pensioenfonds minder gevoelig voor de ontwikkeling van de marktrente. Het rentemismatchrisico wordt voor een deel afgedekt door belegging in obligaties met een relatief lange rentevastperiode. Het rentemismatchrisico wordt verder afgedekt door middel van interest rate swaps en (tot maart 2017) interest rate swaptions. De effectiviteit van de afdekking door middel van omvang en samenstelling van de obligatieportefeuille en genoemde rentederivaten tezamen op basis van de rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) bedraagt ultimo 2017 ongeveer 93% (2016: ongeveer 98%). Hierbij moet worden opgemerkt dat de toepassing van de UFR-methode voor de discontering van de pensioenverplichtingen een positief effect heeft op dit percentage. Bij hantering van de marktrente voor zowel de obligaties, de

rentederivaten als de pensioenverplichtingen bedraagt de effectiviteit van de afdekking ultimo 2017 ongeveer 70% (2016: ongeveer 76%). De hiervoor gestelde bandbreedte (volgens het beleidskader) is 65% tot 75%.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. Dit is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De duration mismatch is het verschil tussen de duration van de pensioenverplichtingen en de naar omvang (ten opzichte van de pensioenverplichtingen) gewogen duration van de vastrentende waarden.

De modified duration van de portefeuille vastrentende waarden, de totale beleggingsportefeuille en de pensioenverplichtingen is als volgt:

	2017	2016
Vastrentende waarden (op basis van marktrente)	5,1	5,9
Vastrentende waarden inclusief rentederivaten (op basis van marktrente)	15,1	19,0
Totaal beleggingen inclusief derivaten (op basis van marktrente)	11,8	14,8
Pensioenverplichtingen (op basis van rentetermijnstructuur DNB)	19,4	19,8
Pensioenverplichtingen (op basis van marktrente)	20,1	20,9

Als de marktrente met 1,0 procentpunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden ongeveer met de modified duration als percentage. Een stijging van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een stijging van de gemiddelde rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 procentpunt. Daardoor daalt de waarde van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 maal de modified duration als percentage.

Een daling van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een daling van de gemiddelde rekenrente ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met eveneens ongeveer 0,9 procentpunt. Daardoor stijgt de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 maal de modified duration als percentage.

Bij een rentestijging is de waardedaling van de beleggingen kleiner dan de waardedaling van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verbetert. Bij een rentedaling is de waarde van de beleggingen kleiner dan de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verslechtert.

In het volgende overzicht wordt de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad voor veranderingen in de rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) weergegeven. De renteverandering is uitgedrukt in procentpunten rekenrente en het effect van de renteverandering is uitgedrukt in procentpunten dekkingsgraad:

	2017	2016
Rentedaling 1,0%	-4,9%	-2,3%
Rentedaling 0,5%	-2,5%	-1,2%
Rentestijging 0,5%	+3,0%	+1,7%
Rentestijging 1,0%	+6,3%	+3,6%

De gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad voor veranderingen in de marktrente kan als volgt worden weergegeven:

	2017	2016
Rentedaling 1,0%	-8,8%	-6,7%
Rentedaling 0,5%	-4,4%	-3,4%
Rentestijging 0,5%	+4,6%	+3,4%
Rentestijging 1,0%	+9,3%	+6,9%

Hiervoor is ervan uitgegaan dat de marktrente voor alle looptijden in gelijke mate stijgt of daalt. Er kan echter sprake zijn van verschillen in de rentebeweging voor verschillende looptijden. De lange rente kan bijvoorbeeld sterker stijgen of dalen dan de korte rente. Veranderingen in de rentecurve worden niet gemeten aan de hand van de modified duration, maar hebben wel invloed op de rentemismatch.

Naast het hiervoor beschreven en gekwantificeerde rentemismatchrisico loopt het pensioenfonds ook inflatierisico, omdat het pensioenfonds naast de doelstelling om de nominale pensioenen uit te keren, ook de ambitie heeft om de pensioenen te laten meestijgen met de prijsontwikkeling. Inflatierisico is het risico dat de koopkracht van het pensioen van de deelnemers afneemt als gevolg van (gestegen) inflatie. Het inflatierisico wordt voor een deel beperkt door belegging in zogenaemde inflation linked obligaties. Dit zijn obligaties met een vaste reële rente, waarbij de rentebetalingen en/of de hoofdsom zijn gekoppeld aan de prijsinflatie. Het inflatierisico wordt verder afgedekt door middel van inflation swaps. Het afdekken van het inflatierisico vergroot

het rentemismatchrisico en omgekeerd. Het pensioenfonds zoekt voortdurend naar een goede balans in de afdekking van het rentemismatchrisico en het inflatierisico.

Aandelenmarktrisico (S2)

Vastgoedmarktrisico is het risico dat de waarde van vastgoed en vastgoedaandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastgoed. De portefeuille vastgoed maakt ruim 1% uit van de totale beleggingen. Ultimo 2016 was nog niet in vastgoed geïnvesteerd.

Aandelenmarktrisico is het risico dat de waarde van aandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. De aandelenportefeuille is sterk gediversifieerd naar sectoren en individuele ondernemingen, doordat wordt belegd in een aantal aandelenbeleggingsfondsen. Daarnaast is de portefeuille geografisch gespreid. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost aandelen. De aandelenportefeuille maakt ongeveer 20% (2016: ongeveer 22%) uit van de totale beleggingsportefeuille. Het aandelenrisico werd ultimo 2016 door middel van aandelenindexopties (gekochte putopties) gedeeltelijk afgedekt. De effectiviteit van de afdekking bedroeg ultimo 2016 ongeveer 35%. De opties zijn in 2017 geëxpireerd en niet vervangen.

In het volgende overzicht wordt de gevoeligheid van de nominale dekkinggraad (op basis van de rentetermijnstructuur DNB) voor veranderingen in de totale waarde van de vastgoedportefeuille en aandelenportefeuille weergegeven:

	2017	2016
Waardedaling 50%	-15,0%	-12,6%
Waardedaling 25%	-7,5%	-7,0%
Waardestijging 25%	+7,5%	+7,8%
Waardestijging 50%	+15,0%	+15,6%

Valutarisico (S3)

Valutarisico is het risico dat de waarde van beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. De valutapositie (uitgedrukt in euro's) kan als volgt worden geanalyseerd:

	POSITIE VÓÓR AFDEKKING	VALUTAAFDEKKING	NETTO POSITIE
2017			
Amerikaanse dollar	183,6	-100,0	83,6
Japanezen yen	46,8	-35,6	11,2
Britse pond	36,9	-26,5	10,4
Overige valuta's	350,3	-	350,3
Totaal	617,6	-162,1	455,5
2016			
Amerikaanse dollar	188,9	-104,3	84,6
Japanezen yen	48,4	-38,0	10,4
Britse pond	39,5	-28,1	11,4
Overige valuta's	388,8	-	388,8
Totaal	665,6	-170,4	495,2

Het valutarisico op (onderliggende) aandelen in Amerikaanse dollars, Japanse yens en Britse ponden van beleggingsfondsen ontwikkelde markten wordt afgedekt tegen de euro door middel van valutatermijncontracten. Het afdekkingspercentage bedraagt ongeveer 74% (2016: ongeveer 74%). Dit is binnen de voor deze categorie beleggingen gestelde bandbreedte van 70% tot 80%.

In beleggingsfondsen opkomende markten (aandelen en vastrentende waarden) zijn nauwelijks posities in Japanse yens en Britse ponden, maar er is wel een grote positie in Amerikaanse dollars. Deze posities worden niet afgedekt. Posities in andere valuta's worden evenmin afgedekt. Dit betreft voor het grootste deel valuta's van opkomende landen.

Een daling van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een daling van de nominale dekkinggraad met 3,9 procentpunten (2016: 4,2 procentpunten). Een stijging van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een verbetering van de nominale dekkinggraad met 3,9 procentpunten (2016: 4,2 procentpunten).

Commodityrisico (S4)

Commodityrisico is het risico dat de waarde van commoditybeleggingen verandert als gevolg van veranderingen in de marktprijzen van desbetreffende (onderliggende) grondstoffen. Het pensioenfonds belegt niet in commodities of commodityderivaten, zodat geen sprake is van commodityrisico.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het pensioenfonds of de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert niet nakomen. Informatie over de kredietwaardigheid van de portefeuille op basis van credit ratings en over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastrentende waarden. Ongeveer 49% (2016: ongeveer 52%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA en ongeveer 20% (2016: ongeveer 21%) van de portefeuille heeft de AA-rating. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de CBS prognosetafel 2017-2067 met correcties voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met een toekomstige verbetering van de levensverwachting. Dit neemt niet weg dat een grote mate van onzekerheid bestaat met betrekking tot de toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting.

Een significant kleiner verzekeringstechnisch risico is het overlijdensrisico. Dit is het risico dat meer deelnemers overlijden vóór pensioendatum dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de overlijdensrisicopremie, ofwel het risico dat de hiervoor ontvangen risicopremie onvoldoende is om de toekomstige uitkeringen partnerpensioen en wezenpensioen te dekken. De hiervoor in de premie begrepen risicopremie wordt eveneens vastgesteld op basis van de CBS prognosetafel 2017-2067 met correcties voor ervaringssterfte.

Tenslotte wordt het arbeidsongeschiktheidsrisico onderscheiden. Dit is het risico dat meer deelnemers arbeidsongeschikt worden dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid, met andere woorden dat de toekomstige premievrije pensioenopbouw hoger is dan de hiervoor ontvangen risicopremie. Dit risico is nog kleiner dan het overlijdensrisico. Vanaf 2006 voert het pensioenfonds niet meer de risicoverzekering arbeidsongeschiktheidspensioen uit. Er is nog een gesloten groep arbeidsongeschikten die een arbeidsongeschiktheidspensioen van het pensioenfonds ontvangen. Bij de berekening van de hiervoor opgenomen voorziening pensioenverplichtingen wordt voorzichtigheidshalve geen rekening gehouden met de kans op reactivering.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen (voornamelijk de pensioenuitkeringen) te kunnen voldoen. Dit risico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig, omdat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten en bovendien verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels. Dit neemt niet weg dat ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot de contractuele verplichting tot bijstorting. Feitelijk is het liquiditeitsrisico geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico, namelijk het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. Wel is het zo dat een gedwongen verkoop op korte termijn van illiquide beleggingen veelal een ongunstige prijs tot gevolg heeft, waardoor op de verkoop verlies wordt geleden. Het totaal van de illiquide beleggingen maakt ongeveer 5% (2016: ongeveer 4%) uit van de totale portefeuille beleggingen. Het liquiditeitsrisico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Concentratierisico (S8)

Concentratierisico kan optreden als een goede spreiding van beleggingen of pensioenverplichtingen ontbreekt. In het standaardmodel van DNB voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is het concentratierisico gelijkgesteld aan nihil. Het pensioenfonds voldoet aan deze veronderstelling van een voldoende gediversifieerde beleggingsportefeuille en een voldoende evenwichtige demografische opbouw van de populatie. In het verslagjaar is geïnvesteerd in vastgoed. De portefeuille vastgoed bestaat uit één niet-beursgenoteerd vastgoedbeleggingsfonds. In de toelichting op de balanspost vastrentende waarden zijn de posten die meer dan 5% uitmaken van de totale obligatieportefeuille vermeld. Duitse, Franse, Nederlandse en Oostenrijkse staatsleningen maken gezamenlijk ongeveer 40% (2016: ongeveer 42%) uit van de totale obligatieportefeuille. Dit zijn echter landen met de hoogste of één na hoogste credit rating (AAA of AA). De actiefpost derivaten heeft volledig betrekking op zes (2016: zes) tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 9% (2016: ongeveer 17%) van de totale marktwaarde van de portefeuille vastrentende waarden. Voor de derivatenposities zijn voldoende zekerheden verkregen. Het concentratierisico wordt conform het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Operationeel risico (S9)

Het operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van de pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten, als gevolg van niet afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Dit risico

wordt beperkt door een uitgebreide set checks-and-balances inclusief de ISAE 3402-rapportages die het pensioenfonds van de diverse uitvoerders ontvangt. Op grond van de Pensioenwet mag het operationeel risico in de solvabiliteitstoets van DNB op nihil worden gesteld, mits geen sprake is van een verhoogd risico. In 2017 (en 2016) is aan deze voorwaarde voldaan.

Actief risico (S10)

Actief risico is het risico dat het rendement van een beleggingsportefeuille afwijkt van de voor deze beleggingsportefeuille gehanteerde benchmark. Op basis van een ALM-studie wordt een strategische beleggingsmix bepaald. Ter beoordeling van de relatieve beleggingsresultaten wordt voor de afzonderlijke beleggingscategorieën binnen de totale beleggingsportefeuille een benchmark bepaald, die worden geaggregeerd op portefeuilleniveau. Door middel van zowel actief beheer van de onderscheiden afzonderlijke beleggingsportefeuilles per assetcategorie (selectie van individuele vermogenstitels) als actief beheer van de totale portefeuille (afwijking van de strategische mix) wordt actief risico aangegaan. Een belangrijke maatstaf voor het actief risico is de tracking error. Door middel van de tracking error wordt de afwijking van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van een benchmarkportefeuille gemeten. De benchmarkportefeuille dient dus als referentiekader voor de beoordeling van de relatieve beleggingsresultaten. Een hogere tracking error impliceert een hogere mate van actief risico. Het actief risico wordt op maandbasis gemonitord en bewaakt. In de solvabiliteitstoets van DNB wordt alleen rekening gehouden met het actieve risico in de aandelenportefeuille. Het effect hiervan op het vereist eigen vermogen is fractioneel.

Naast de hiervoor toegelichte risico's wordt het toeslagrisico onderscheiden.

Toeslagrisico

De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Het bestuur van het pensioenfonds stelt jaarlijks de toeslagverlening vast met inachtneming van de financiële positie van het pensioenfonds. Toeslagrisico is het risico dat de ambitie met betrekking tot de toeslagverlening niet kan worden gerealiseerd als gevolg van relatief hoge prijsinflatie (inflatierisico), tegenvallend rendement op de beleggingen, daling van de marktrente, en demografische ontwikkelingen.

Het inflatierisico wordt voor een deel beperkt door belegging in zogenoemde inflation linked obligaties. Het inflatierisico wordt verder afgedekt door middel van inflation swaps. De effectiviteit van de afdekking van het toeslagrisico door middel van de genoemde financiële instrumenten bedraagt ultimo 2017 ongeveer 15% (2016: ongeveer 21%). Dit is binnen de vastgestelde bandbreedte van 15% tot 25%.

Door middel van de reële dekkingsgraad kan inzicht worden gegeven in de mate waarin in de toekomst toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente te verminderen met de geschatte inflatiecomponent. De aldus berekende reële dekkingsgraad bedraagt 77,9% (2016: 76,2%).

Een gesloten groep deelnemers heeft op basis van oude regelingen een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening. De verwachte toekomstige toeslagverlening is opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor feitelijk dit deel van de pensioenverplichtingen is contant gemaakt tegen de reële rente in plaats van de nominale rente.

H.6 TOELICHTING REKENING VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

Baten en lasten pensioenactiviteiten

11 PREMIES WERKGEVERS EN WERKNEMERS

	2017	2016
Werkgever	79,0	85,7
Werknemers	0,3	0,3
Totaal	79,3	86,0

De feitelijke premie over 2017 bedraagt EUR 79,3 miljoen (2016: EUR 86,0 miljoen).

De pensioenregeling is een zogenoemde CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van pensioenrechten. De totale premie over 2017 van EUR 79,0 miljoen (2016: EUR 85,7 miljoen) komt overeen met 23,6% (2016: 23,6%) van de totale loonsom met een maximum van EUR 103.317 (2016: EUR 101.519) per deelnemer. Hiervan is 23,0% (2016: 23,0%) bestemd voor de financiering van de reguliere pensioenregeling en 0,6% (2016: 0,6%) voor de financiering van overgangsregelingen. In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage van 4,5% (2016: 4,5%) van de pensioengrondslag.

De door de werknemers betaalde premie van EUR 0,3 miljoen (2016: EUR 0,3 miljoen) heeft betrekking op de ANW-hiaat-verzekering.

De kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedraagt EUR 92,9 miljoen (2016: EUR 88,1 miljoen). De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

	2017	2016
Pensioenopbouw	75,1	70,9
Opslag excassokosten	1,5	1,4
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	76,6	72,3
Risicopremie overlijden	1,8	1,9
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,6	2,5
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	1,6	1,7
Solvabiliteitsopslag	10,3	9,7
Totaal	92,9	88,1

De kostendekkende premie wordt berekend op basis van de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar. De afgeleide gemiddelde rekenrente voor de kostendekkende premie bedraagt 1,8% (2016: 2,0%).

De gedempt kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 2 van de Pensioenwet bedraagt EUR 79,0 miljoen (2016: EUR 81,0 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2017	2016
Pensioenopbouw	39,8	40,8
Opslag excassokosten	0,8	0,8
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	40,6	41,6
Risicopremie overlijden	1,3	1,4
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	1,4	1,4
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	1,6	1,7
Solvabiliteitsopslag	5,5	5,6
Voorwaardelijke toekomstige toeslagverlening	28,6	29,3
Totaal	79,0	81,0

De gedempt kostendekkende premie berekend op basis van een verwacht beleggingsrendement van 3,8% (2016: 3,8%).

De feitelijke premie wordt getoetst aan de gedempt kostendekkende premie. De feitelijke premie is EUR 0,3 miljoen hoger (2016: EUR 5,0 miljoen hoger) dan de gedempte kostendekkende premie.

12 WAARDEOVERDRACHTEN

Hieronder is opgenomen het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

	2017	2016
Inkomende waardeoverdrachten	3,9	3,9
Uitgaande waardeoverdrachten	-5,0	-5,3
Saldo	-1,1	-1,4

13 PENSIOENOPBOUW

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende nominale waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en partnerpensioen. De pensioenopbouw wordt berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB primo verslagjaar.

	2017	2016
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-75,1	-70,9
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	-4,3	-3,3
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	-1,5	-1,4
Totaal	-80,9	-75,6

14 TOESLAGVERLENING

	2017	2016
Totaal	-7,9	-2,0

De pensioenrechten zijn per 1 januari 2018 verhoogd met 0,32%. Deze toeslagverlening is ultimo verslagjaar opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenrechten zijn per 1 januari 2017 niet verhoogd. Uitzondering hierop vormt een gesloten groep deelnemers met een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening en een andere gesloten groep deelnemers met eveneens een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening dat is gemaximeerd op een bepaald bedrag voor de gehele groep. Verder zijn aan gesloten groepen deelnemers afwijkende toeslagen toegekend. De verwachte toekomstige toeslagverlening voor de eerste groep is begrepen in de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de hoogte van de voorziening alleen wordt beïnvloed door het verschil tussen de toegekende toeslag en de hiervoor in de voorziening opgenomen verwachte toeslag. Voor de toeslagverlening aan de tweede groep is een bestemmingsreserve gevormd.

15 RENTETOEVOEGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur DNB per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode.

	2017	2016
Totaal	6,5	1,6

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,22% (2016: negatief 0,06%).

16 WIJZIGING REKENRENTE

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van veranderingen in de rekenrente.

	2017	2016
Totaal	38,3	-269,0

De afgeleide rekenrente is in 2017 gestegen van 1,38% tot 1,53% en is in 2016 gedaald van 1,74% tot 1,38%.

17 ONTTREKKING PENSIOENUITKERINGEN

Toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hieronder opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen en kosten van de verslagperiode.

	2017	2016
Onttrekking pensioenuitkeringen	62,7	60,7
Onttrekking pensioenuitvoeringskosten	1,2	1,2
Totaal	63,9	61,9

18 PENSIOENRECHTEN WAARDEOVERDRACHTEN

Hieronder zijn opgenomen de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot inkomende waardeoverdrachten en de onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot uitgaande waardeoverdrachten.

	2017	2016
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-3,4	-4,4
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	4,4	6,0
Saldo	1,0	1,6

19 WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd. Onder wijziging actuariële grondslagen is het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de voorziening opgenomen.

	2017	2016
Levensverwachting	10,6	-9,0
Overig	-	-1,7
Totaal	10,6	-10,7

Voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen worden de overlevingsgrondslagen volgens de actuele CBS prognosetafel gehanteerd. Op deze levensverwachting worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Voor de correctiefactoren wordt het Willis Towers Watson model gehanteerd.

In 2017 is het pensioenfonds overgegaan van de CBS-prognosetafel 2014-2064 naar de CBS-prognosetafel 2017-2067. Voor de correctiefactoren wordt onveranderd het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 voor de sector Financiële dienstverlening en IT gehanteerd.

In 2016 is overgegaan van het Willis Towers Watson model 2014 naar het Willis Towers Watson model 2016. In het nadelige effect van de verandering in de levensverwachting in 2016 van totaal EUR 9,0 miljoen is een correctie met betrekking tot voorgaand jaar van EUR 5,0 miljoen begrepen.

20 OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Onder overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen zijn opgenomen: actuariële resultaten en mutaties in de pensioenverplichtingen die niet onder een ander hoofd zijn opgenomen.

	2017	2016
Actuariële resultaten, per saldo	0,5	7,6
Correctie voorgaande jaren	9,8	-
Overig	-0,2	-1,3
Totaal	10,1	6,3

De actuariële resultaten zijn als volgt samengesteld:

	2017	2016
Kortlevenrisico	-0,3	-0,2
Langlevensrisico	3,0	9,4
Levensverwachting	2,7	9,2
Arbeidsongeschiktheid	-1,4	-1,7
Overig	-0,8	0,1
Totaal	0,5	7,6

De correctie voorgaande jaren in de pensioenverplichtingen van EUR 9,8 miljoen hangt samen met de correctie voorgaande jaren in de actiefpost elders verzekerde regelingen van EUR 9,6 miljoen.

21 PENSIOENUITKERINGEN

	2017	2016
Ouderdomspensioen	-50,4	-48,7
Partnerpensioen	-11,0	-10,6
Wezenpensioen	-0,2	-0,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-0,8	-0,9
Totaal periodieke pensioenuitkeringen	-62,4	-60,4
Totaal afkopen pensioenen	-0,2	-0,3
Totaal	-62,6	-60,7

22 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2017	2016
Uitkeringen	0,1	0,2
Mutatie actiefpost	-9,6	0,5
Totaal	-9,5	0,7

23 PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

Dit betreft de kosten met betrekking tot de uitvoering van de pensioenregeling. De kosten van vermogensbeheer zijn hierin niet begrepen. De kosten van bestuur en financieel beheer worden toegerekend aan pensioenuitvoering en vermogensbeheer.

	2017	2016
Pensioenadministratie	-2,0	-2,0
Pensioenbureau	-0,9	-0,9
Bestuur	-0,2	-0,1
Accountant, certificerend actuaris en adviserend actuaris	-0,3	-0,3
Overig advies	-	-0,1
Toezicht	-0,2	-0,2
Overig	-0,2	-0,2
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	-3,8	-3,8
Toegerekend aan vermogensbeheer	0,9	0,9
Totaal	-2,9	-2,9

Een deel van de kosten van bestuur en financieel beheer kan direct worden toegerekend aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer. De kosten die niet direct toerekenbaar zijn, worden naar rato verdeeld over pensioenuitvoering en vermogensbeheer.

Medewerkers

Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van een van de werkgevers en zijn gedetacheerd bij het pensioenfonds. Het gemiddelde aantal fte's bij het pensioenbureau in 2017 bedraagt 5,9 (2016: 5,9).



Bezoldiging bestuurders

De bezoldiging van de bestuurders bedraagt totaal EUR 99 duizend (2016: EUR 99 duizend).

	2017	2016
Externe voorzitter	79	79
Pensioengerechtigde bestuursleden	20	20
Totaal	99	99

Honorarium accountant

De aan het verslagjaar toegerekende accountantshonoraria zoals bedoeld in artikel 382a Boek 2 BW bedragen totaal EUR 102 duizend (2016: EUR 95 duizend).

	2017	2016
Controle jaarrekening en jaarstaten DNB Ernst & Young Accountants	91	72
Adviesopdrachten Holland Van Gijzen	11	23
Totaal	102	95

BELEGGINGSOPBRENGSTEN

De beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden weergegeven:

	DIRECT	WAARDE- VERANDERING	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TOTAAL
2017				
Vastgoed	-	1,1	-	1,1
Aandelen	0,1	101,0	-0,7	100,4
Aandelenputopties	-	-1,9	-0,1	-2,0
Vastrentende waarden	39,7	-20,2	-2,2	17,3
Interest rate swaps	21,0	-95,3	-0,2	-74,5
Interest rate swaptions	-	-8,8	-	-8,8
Inflation swaps	-	7,5	-0,3	7,2
Valutatermijncontracten	-	14,8	-0,1	14,7
Subtotaal	60,8	-1,8	-3,6	55,4
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-0,9	-0,9
Totaal	60,8	-1,8	-4,5	54,5
2016				
Vastgoed	-	-	-	-
Aandelen	3,4	85,1	-0,5	88,0
Aandelenputopties	-	-12,1	-0,1	-12,2
Vastrentende waarden	39,5	104,3	-2,1	141,7
Interest rate swaps	19,5	106,7	-0,3	125,9
Interest rate swaptions	-	21,9	-	21,9
Inflation swaps	-	10,3	-0,2	10,1
Valutatermijncontracten	-	-2,5	-0,1	-2,6
Subtotaal	62,4	313,7	-3,3	372,8
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-0,9	-0,9
Totaal	62,4	313,7	-4,2	371,9

De directe beleggingsopbrengsten betreffen rente en door beleggingsfondsen uitgekeerd dividend.

De indirecte beleggingsopbrengsten betreffen waardeveranderingen inclusief valutakoersverschillen.

De hiervoor weergegeven kosten van vermogensbeheer betreffen de rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten. De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten zijn onderdeel van de waardeveranderingen van de beleggingen. Dit betreft onder meer transactiekosten van vastrentende waarden en derivaten. De kosten die ten laste van beleggingsfondsen komen zijn evenmin hierin begrepen, maar zijn eveneens onderdeel van de waardeveranderingen. De ten laste van de beleggingsfondsen komende kosten kunnen ook worden onderscheiden in kosten van vermogensbeheer en transactiekosten.

De kosten van vermogensbeheer, die direct ten laste van het pensioenfonds komen, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2017	2016
Beheer beleggingen	2,5	2,4
Overig	1,1	0,9
Totaal vóór toerekening kosten bestuur en financieel beheer	3,6	3,3
Toegerekende kosten bestuur en financieel beheer	0,9	0,9
Totaal	4,5	4,2

De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten, die onderdeel zijn van de waardeveranderingen van de beleggingen, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TRANSACTIEKOSTEN
2017		
Vastgoedbeleggingsfondsen	0,1	0,8
Aandelenbeleggingsfondsen	0,9	0,3
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	1,7	3,2
Aandelenputopties	-	-
Interest rate swaps	-	0,1
Interest rate swaptions	-	-
Inflation swaps	-	0,2
Valutatermijncontracten	-	-
Totaal	2,7	4,6
2016		
Vastgoedbeleggingsfondsen	-	-
Aandelenbeleggingsfondsen	0,9	0,1
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	1,6	4,1
Aandelenputopties	-	-
Interest rate swaps	-	0,2
Interest rate swaptions	-	-
Inflation swaps	-	0,6
Valutatermijncontracten	-	-
Totaal	2,5	5,0

De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten, die onderdeel zijn van de waardeveranderingen van de beleggingen, kunnen slechts door middel van schattingen worden vastgesteld.

Actuariële analyse van het resultaat

Het resultaat kan als volgt worden geanalyseerd naar technische winst- en verliesbronnen:

	2017	2016
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	99,3	104,5
Resultaat op premies	-4,2	6,8
Resultaat op waardeoverdrachten	-0,1	0,2
Resultaat op pensioenuitkeringen	0,1	-
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	0,9	1,9
Wijziging actuariële grondslagen	10,6	-10,7
Actuariële resultaten	0,5	7,6
Resultaat op toeslagverlening	-7,9	-2,0
Overig resultaat	0,1	-0,6
Totaal	99,3	107,7

Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2017	2016
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief vastrentende waarden en rentederivaten	120,5	82,4
Resultaat vastrentende waarden	17,3	141,7
Resultaat rentederivaten	-83,3	147,8
Totaal resultaat beleggingsactiviteiten	54,5	371,9
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	6,5	1,6
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	38,3	-269,0
Totaal	99,3	104,5

Resultaat op premies

	2017	2016
Premies werkgevers en werknemers	79,3	86,0
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	-4,1	-5,0
Benodigde risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	-4,3	-3,3
Beschikbaar voor pensioenopbouw	70,9	77,7
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-75,1	-70,9
Totaal	-4,2	6,8

Resultaat op waardeoverdrachten

	2017	2016
Inkomende waardeoverdrachten	3,9	3,9
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-3,4	-4,4
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	0,5	-0,5
Uitgaande waardeoverdrachten	-5,0	-5,3
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	4,4	6,0
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	-0,6	0,7
Totaal	-0,1	0,2

Resultaat op pensioenuitkeringen

	2017	2016
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	62,7	60,7
Werkelijke pensioenuitkeringen	-62,6	-60,7
Totaal	0,1	-

Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2017	2016
Kostenopslag in premies jaar (administratiekosten en excassokosten)	4,1	5,0
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-1,5	-1,4
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	1,2	1,2
Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten	3,8	4,8
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-2,9	-2,9
Totaal	0,9	1,9

Wijziging actuariële grondslagen

	2017	2016
Levensverwachting	10,6	-9,0
Overig	-	-1,7
Totaal	10,6	-10,7

In 2017 is het pensioenfonds overgegaan van de CBS-prognosetafel 2014-2064 naar de CBS-prognosetafel 2017-2067. Voor de correctiefactoren wordt onveranderd het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 voor de sector Financiële dienstverlening en IT gehanteerd.

In 2016 is overgegaan van het Willis Towers Watson model 2014 naar het Willis Towers Watson model 2016. In het nadelige effect van de verandering in de levensverwachting in 2016 van totaal EUR 9,0 miljoen is een correctie met betrekking tot voorgaand jaar van EUR 5,0 miljoen begrepen.

Actuariële resultaten

	2017	2016
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met overlijden	-2,0	-2,1
Risicopremie overlijden	1,7	1,9
Resultaat op kortlevenrisico	-0,3	-0,2
Resultaat op langlevensrisico	3,0	9,4
Resultaat op sterfte	2,7	9,2
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met arbeidsongeschiktheid	-4,0	-3,1
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,6	1,4
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-1,4	-1,7
Overig	-0,8	0,1
Totaal	0,5	7,6

Resultaat op toeslagverlening

	2017	2016
Beschikbaar uit premies	-	-
Toeslagverlening	-7,9	-2,0
Totaal	-7,9	-2,0

Overig resultaat

	2017	2016
Correctie voorgaande jaren		
• Verzekeraars elders verzekerde regelingen	-9,7	-
• Voorziening pensioenverplichtingen	9,8	-
Per saldo	0,1	-
Overig, per saldo	-	-0,6
Totaal	0,1	-0,6

H.7 OVERIGE INFORMATIE

Verbonden partijen

De aangesloten werkgevers, de bestuursleden, de leden van het verantwoordingsorgaan en de gedetacheerde medewerkers van het pensioenbureau worden aangemerkt als verbonden partijen. De bestuursleden en de leden van het verantwoordingsorgaan die actief deelnemer van het pensioenfonds zijn, zijn in dienst van een van de werkgevers.

Tussen het pensioenfonds en de werkgevers is een uitvoeringsovereenkomst inzake de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling gesloten. Een samenvatting van de uitvoeringsovereenkomst is opgenomen in de paragraaf Financiering en premie van de algemene toelichting op pagina 60.

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan de leden van het bestuur, de leden van het verantwoordingsorgaan of de gedetacheerde medewerkers van het pensioenbureau en heeft ook anderszins geen vorderingen op hen. Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten (noot 23).

Belastingen

Het pensioenfonds is op grond van de aard van de activiteiten vrijgesteld van belastingheffing voor de vennootschapsbelasting.

Toezichthouder

Evensal voorgaande jaren is geen sprake van door DNB genomen corrigerende maatregelen ingevolge artikel 96 Pensioenwet.

Gebeurtenissen na balansdatum

In artikel 380a Titel 9, Boek 2 BW bedoelde niet in de balans of rekening van baten en lasten opgenomen gebeurtenissen na balansdatum met belangrijke financiële gevolgen hebben zich niet voorgedaan.



H.8 TOELICHTING OP HET KASTROOMOVERZICHT

De ontvangen premies zijn gedaald van EUR 131,3 miljoen in 2016 tot EUR 34,2 miljoen in 2017. Een van de aangesloten werkgevers heeft eind 2016 de voorlopige premienota 2017 reeds betaald.

Utrecht, 12 juni 2018

Het bestuur

Overige gegevens

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht en kantoorhoudend te 's-Hertogenbosch is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2017.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 25,2 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,25 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- De technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- De kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- Het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Apeldoorn, 12 juni 2018

R. Kruijff AAG
 Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

1.2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

1.2.1 ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de rekening van baten en lasten over 2017;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

1.2.2 DE BASIS VOOR ONS OORDEEL

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna: de stichting) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

1.2.3 MATERIALITEIT

Materialiteit	€ 25.200.000
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2017, zijnde het totaal van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en de overige reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de stichting in een reserveoverschot situatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 1.250.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

1.2.4 DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar geen wijzigingen in de kernpunten van onze controle aangebracht.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

ONTWIKKELING VAN DE (BELEIDS)DEKKINGSGRAAD

<p>Risico</p>	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting H.5.3 Financieel risicobeheer van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2017 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerende actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerende actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maandsdekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betrof het key item de aangepaste prognosetafel zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). ■ Daarnaast heeft de certificerende actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerende actuaris.
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2017.</p>

WAARDERING EN TOELICHTING VAN NIET-(BEURS)GENOTEERDE BELEGGINGEN

<p>Risico</p>	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet (beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in derivaten en onderhandse leningen. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name indirect vastgoed, kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf H.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in toelichting H.5.1 Activa. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2017 (per saldo) € 26 miljoen is belegd in derivaten, € 132 miljoen in onderhandse leningen en € 388 miljoen in niet-(beurs)genoteerde fondsen. De niet-(beurs)genoteerde fondsen zijn belegd voor € 341 miljoen in aandelen, € 46 miljoen in indirect vastgoed en het overige in vastrentende waarden. Het totaal aan beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto contante waardeberekeningen en posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen betreft 16% van de totale beleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.</p>
----------------------	--

Onze controleaanpak	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2017.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen) en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht. ■ Voor de waardering van de onderhandse leningen hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingspecialisten een controle uitgevoerd op de netto contante waardeberekening en de geschiktheid van de gehanteerde rentecurve, inclusief opslagen voor de risicokenmerken van de portefeuille, onderzocht. ■ Voor de posities in derivaten hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingspecialisten voor een deelwaarneming een parallelle waardering uitgevoerd, waarbij de objectieve meetbaarheid van gehanteerde marktgegevens en de representativiteit van het waarderingsmodel zijn getoetst. ■ Tot slot hebben wij de toelichtingen op de beleggingen getoetst.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van niet-(beurs)genoteerde beleggingen per 31 december 2017 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

WAARDERING VAN EN TOELICHTING TEN AANZIEN VAN DE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf H.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf H.6 toelichting 19 Wijziging actuariële grondslagen. Uit deze toelichting blijkt dat een (schattings)wijzigingen heeft plaatsgevonden door gebruik te maken van de aangepaste prognosetafel zoals gepubliceerd door het CBS. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 11 miljoen lager uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2017. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2017:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. ■ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. ■ Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2017 of de toelichting van de technische voorzieningen.

UITVOERING VAN VERMOGENSBEHEER EN PENSIOENBEHEER PROCESSEN BIJ DE UITVOERINGSORGANISATIE	
Risico	De stichting heeft de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uitbesteed aan derde partijen. Het bestuur blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze partijen is opgenomen in de jaarrekening van de stichting. De stichting heeft dit toegelicht in paragraaf F.4.1 Uitbesteding en G.6.7 sectie VI Uitbestedingsrisico alsmede een 'in control' verklaring opgenomen in het verslag van het bestuur. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbesteede processen niet goed worden beheerd en dat de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.
Onze controleaanpak	Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties beoordeeld op basis van de ontvangen Standaard 3402 type 2 rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen. De 'in control' verklaring is onderdeel van het verslag van het bestuur. Onze werkzaamheden ten aanzien van het verslag van het bestuur hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening. Onze verantwoordelijkheden en werkzaamheden zijn beschreven in de sectie 'Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie'.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen aanwijzingen die duiden op materiële tekortkomingen in de beheersing van uitbesteede processen of in de betrouwbaarheid van financiële informatie ontvangen van de uitbestedingspartijen die relevant zijn voor de totstandkoming van de jaarrekening.

1.2.5 VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het verslag van het bestuur;
- de overige gegevens;
- andere informatie, bestaande uit: het voorwoord, de kerncijfers PF SNS REAAL, het verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie, het verslag van de visitatiecommissie en bestuursreactie, profiel, bestuurlijke structuur, naleving code pensioenfondsen 2017, bijlage (neven-)functies bestuursleden, verklarende begrippenlijst en de lijst met afkortingen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van het bestuur en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

1.2.6 BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Den Haag, 12 juni 2018

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA

Bijlagen

PRINCIPES / NORMEN CODE	STATUS NALEVING' PENSIOENFONDS SNS REAAL
ALGEMEEN	
Taken en werkwijze bestuur Normen 1 tot en met 9	Voldaan
Taak en werkwijze Belanghebbendenorgaan Normen 10 t/m 13	Niet van toepassing
Taken en werkwijze intern toezicht Normen 14 t/m 16	Voldaan
Verantwoording afleggen Normen 17 t/m 22	Voldaan
Integraal risicomanagement Normen 23 t/m 24	Voldaan
Communicatie en transparantie Normen 25 t/m 26	Voldaan
Verantwoord beleggen Normen 27 t/m 29	Voldaan
Uitvoering, uitbesteding en kosten Normen 30 t/m 37	Voldaan
Rol accountant en actuaris Normen 38 t/m 39	Voldaan
Klachten en geschillen Normen 40 t/m 41	Voldaan
Melding onregelmatigheden Normen 42 t/m 44	Voldaan
INRICHTING EN ORGANISATIE	
Benoeming, ontslag en schorsing Normen 45 t/m 47	Voldaan
Geschiktheid bestuur, intern toezicht, verantwoordingsorgaan / belanghebbendenorgaan Normen 48 t/m 58	Voldaan Aandachtspunt diversiteit. (zie hieronder)
Stemverhoudingen Norm 59	Voldaan Opmerking: De onafhankelijke voorzitter heeft geen stemrecht. Dit is een bewuste keuze van het pensioenfonds welke past bij het paritaire bestuursmodel, de bestuursamenstelling en het CDC-karakter van het fonds.
Zittingsduur en herbenoeming Normen 60 t/m 64	Voldaan
Diversiteit Normen 65 t/m 71	Deels voldaan In het bestuur heeft geen vrouw zitting. Vanaf december 2017 geen bestuurder jonger dan 40 jaar.
Integer handelen Normen 72 t/m 76	Voldaan
Beloningsbeleid Normen 77 t/m 81	Voldaan
Compliance Normen 82 t/m 83	Voldaan
1) Naleven betekent toepassen dan wel uitleggen / motiveren waarom je afwijkt van de norm. Afwijken is dus mogelijk, als daar een goede reden voor is en dat op adequate wijze wordt uitgelegd.	

Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid verantwoordingsdocument aan ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

BIJLAGE (NEVEN-) FUNCTIES BESTUURSLEDEN

In deze bijlage zijn de nevenfuncties van de leden van het bestuur opgenomen voorzover deze relevant voor het lidmaatschap van het Bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL.

NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES	DATUM NEVENFUNCTIES
Dhr. Mr. H.J. Thoman	Onafhankelijk voorzitter	Onafhankelijk Voorzitter Bestuur Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij	Juli 2008
		Onafhankelijk voorzitter commissie Audit, Risk en Compliance PME	December 2016
		Onafhankelijk Voorzitter bestuur Pensioenfonds Randstad	April 2016
NAMENS WERKGEVER			
Dhr. Dr. M.A. Meertens	Bestuurslid namens de werkgever VIVAT	Unit Manager Balance sheet Management VIVAT Geen nevenfuncties	
Dhr. Drs. M.F.G.W. Klopper	Bestuurslid namens de werkgever de Volksbank	Directeur Balance Sheet Management de Volksbank	Sinds 2014
		Lid van de Adviesraad banken van de IIR	Sinds 2010
		Adviseur van de Witteveen Groep gevestigd te Velsbroek	Sinds 1998
NAMENS WERKNEMERS / GEPENSIONEERDEN			
Dhr. Drs. B. Blocq	Bestuurslid namens gepensioneerden / voorzitter van de auditcommissie / lid communicatie-commissie	Lid van de Raad van Commissarissen van ACTIAM Beleggingsfondsen NV Lid van de Raad van Commissarissen SNS Beleggingsfondsen NV	April 2016
		Bestuurslid Stichting JMB (monumentenstichting)	
		Lid van de Raad van Toezicht van Zwitserleven Beleggingsfondsen	Juli 2016
Dhr. J. Ossel	Vice-voorzitter / Bestuurslid namens de gepensioneerden / lid auditcommissie	Geen nevenfuncties	
Dhr. Mr. E.V.G. Bot	Bestuurslid namens de werknemers / Secretaris / voorzitter van de communicatiecommissie	Compliance officer Zwitserleven	September 2007
		Docent aan het Nederlands Compliance Instituut	Sinds 2009
		Lid van de Raad van Commissarissen bij LTO Bedrijven B.V.	Medio 2015
Dhr. B. Honsdrecht RBA	Bestuurslid namens de werknemers / lid van de beleggingscommissie	Fixed income portfoliomanager SNS Bank	Mei 2007
		Geen nevenfuncties	
Dhr. Drs. J.K.E. Altena	Bestuurslid namens de werknemers / plv. voorzitter beleggingscommissie	Investment manager Vivat verzekeringen	Juli 2014
		Lid BeleggingsComité en adviseur voor de RvB van CZ (de Zorgverzekeraar)	November 2013
Dhr. Drs. E. van den Berg AAG	Bestuurslid namens de werknemers / lid auditcommissie	Insurance risk manager Vivat verzekeringen	
		Lid organisatiecomité NK Atletiek 2017	Januari 2016 tot en met oktober 2017

ABTN	Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een wettelijk voorgeschreven nota waarin de hoofdlijnen van de pensioenregeling, de actuariële grondslagen, de financieringsopzet, de sturingsmiddelen, het beleggingsbeleid en de organisatorische opzet van een pensioenfonds zijn beschreven.
Actief beheer	De vermogensbeheerder mag bij het doen van beleggingen, binnen van de te voren vastgestelde bandbreedtes, afwijken van de samenstelling van de index, waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken.
Actuariële analyse	In de actuariële analyse wordt door de actuaaris de betekenis van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen onderzocht en verklaard.
Actuariële grondslagen	De veronderstellingen met betrekking tot onder meer de rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen die een actuaaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
AVG	Algemene Verordening Gegevensbescherming. Doel van de AVG is verdergaande harmonisatie van de regels rond de bescherming van persoonsgegevens en de bevordering van vrij verkeer van gegevens binnen de Unie.
ALM (Asset and liability management)	Het managen van de activa en verplichtingen met het doel de marktrisico's qua niveau en beweeglijkheid te begrenzen en tegelijkertijd een zo hoog mogelijk rendement te behalen binnen deze grenzen.
ALM-studie	Onderzoek waarbij in onderlinge samenhang de ontwikkeling van de beleggingen en de pensioenverplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid.
Assetmix	Samenstelling van de beleggingsportefeuille naar beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, en onroerend goed.
Alpha	Een maatstaf voor de afwijking (out / underperformance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.
Basispunt gevoeligheid	Basispunt gevoeligheid is de waardeverandering van een positie als gevolg van 1 bp renteverandering. Als de basispunt gevoeligheid EUR 10 miljoen is, dan zal bij een rentedaling van 1 basispunt (0,01%) de positie (van een obligatie of bijvoorbeeld pensioenverplichting) met EUR 10 miljoen stijgen.
(Leveraged) Bank Loans	Dit zijn hoogrentende bevoorrechte leningen met een variabele rente en andere bevoorrechte schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door Amerikaanse en niet-Amerikaanse vennootschappen en andere Amerikaanse bedrijfsorganisaties. Deze instrumenten hebben doorgaans een rating onder Investment Grade of gelijkwaardig indien ze geen rating hebben.
Beleidsdekkingsgraad	Het 12-maandsgemiddelde van de dekkingsgraad op UFR/DNB curve. Deze dekkingsgraad wordt in het kader van nFTK vanaf ultimo 2014 maandelijks gerapporteerd richting DNB.
Benchmark	Een objectieve referentiemaatstaf waartegen de prestaties van de diverse assetcategorieën van beleggingsportefeuilles en/of beleggingsfondsen kunnen worden afgezet ter beoordeling van de prestaties van de vermogensbeheerder.
Bestemmingsreserve	Afgezonderde vermogensbestanddelen met een specifieke bestemming voor bepaalde doeleinden.
Bèta	Een maatstaf die weergeeft in welke mate het rendement van een aandeel of beleggingsportefeuille kan stijgen of dalen als het rendement van de benchmark stijgt of daalt. Bèta kan positief of negatief zijn, de bèta van de benchmark is per definitie 1.
Collateral	Onderpand; zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten en securities lending.
Collective Defined Contribution	Een pensioensysteem waarbij de werkgever zich uitsluitend verplicht tot het betalen van een vaste premie. Bij collectief beschikbare premieregelingen wordt het risico van een tekort door de pensioendeelnemers gezamenlijk gedragen. De werkgever is niet verantwoordelijk voor het aanvullen van eventuele premie- of dekkingstekorten. Dit risico wordt collectief gedragen door de deelnemers. De twee belangrijkste kenmerken zijn: (1) als de premie niet toereikend is volgt er verminderde pensioenopbouw; (2) als de dekkingsgraad niet voldoende is worden de opgebouwde pensioenaanspraken gekort.
Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom, rekening houdend met een bepaalde rentevoet –n– als het gaat om pensioenuitkering–n– actuariële grondslagen.
COSO	COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een wereldwijd erkend systeem van interne beheersing.
Credit Spread	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (krediet-opslag).
Custodian	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
Dekkingsgraad	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / verplichtingen.
Derisking	Derisking verwijst naar het verminderen van risico voor het pensioenfonds (meer rente- en inflatiematching, minder risicodragende beleggingen, meer diversificatie).
Derivaat	Een financieel instrument waarvan de waarde is afgeleid van één of meer onderliggende waarden.

Distressed Debt	Beleggingen in ondernemingen (direct of via aandelen of obligaties) welke geen gezonde financiële positie kennen. Veelal bevinden deze ondernemingen zich in liquidatie of (bijna) in faillissement. Het opkopen van deze beleggingen gebeurt veelal op een zeer lage prijs, in de overtuiging dat de financiële positie zal verbeteren ten gevolge van een herstructurering en daarmee een positief rendement behaald kan worden.
Diversificatie	Een portfoliostrategie waarmee het risico wordt verlaagd door verschillende beleggingen te combineren die waarschijnlijk niet in dezelfde richting bewegen. Het doel van diversificatie is het totale risico te verkleinen, waarbij het verwachte rendement gelijk kan blijven.
Duration (duratie)	De duration is de gewogen gemiddelde looptijd van kasstromen, waarbij het gewicht van elke kasstroom wordt bepaald door het relatieve belang van die kasstroom. Hiermee wordt de koersgevoeligheid van de waarde van een vermogenstitel of de technische voorzieningen voor veranderingen in de rente aangegeven.
Eigen vermogen	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
Emerging Markets (debt)	Dit zijn obligaties uitgegeven door landen waarvan de economie zich nog moet ontwikkelen. Vaak worden zij gekarakteriseerd door een snelle maar ook onstabiele economische en politieke omgeving. Het risico en het verwachte rendement van Emerging Markets Debt is hoger dan van een belegging in obligaties van ontwikkelde landen.
FOCUS	Integrale risicomanagement methodiek zoals die door toezichthouder DNB wordt gehanteerd om het risicoprofiel van financiële instellingen in kaart te brengen.
Fondsvermogen	De totale activa verminderd met de kortlopende schulden.
(AOW) Franchise	Pensioen is een aanvulling op de AOW. Om die reden heeft de overheid gesteld dat je rekening moet houden met die AOW. Dat gebeurt door het hanteren van een AOW-franchise. De AOW-franchise is een drempelbedrag. Over dat deel van je salaris hoef je geen pensioen op te bouwen, want je krijgt al AOW.
Forward rente	De forward rente is de rente in de toekomst (bijvoorbeeld over 4 jaar), berekend op basis van de huidige marktprijzen voor rentes of obligaties.
FX Forward	Een valutatermijncontract ter afdekking van het valutarisico, waarbij twee partijen nu de koers afspreken voor een bedrag in vreemde val'ta's dat pas over enige tijd ontvangen of betaald wordt.
Gedempte kostendekkende premie	Zie 'zuivere kostendekkende premie'. Als alternatief voor de DNB UFR curve mag bij de berekening van de kostendekkende premie worden uitgegaan van het verwachte portefeuillerendement of een voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur met een maximum periode van 10 jaar. Dit noemen we dan de 'gedempte premie'.
Geschiktheidsniveau A	Een pensioenfondsbestuurder dient aan geschiktheidsniveau A te voldoen. Dit omvat kennis, inzicht en oordeelsvorming in combinatie met de juiste competenties en professioneel gedrag. (Zie ook handreiking geschikt pensioenfondsbestuur, Pensioenfederatie)
Geschiktheidsniveau B	In de Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur van de Pensioenfederatie wordt uit oogpunt van verdere professionalisering niveau B aanbevolen voor pensioenfondsbestuurders. Het gaat hierbij om verdieping op inhoudelijke, beleidsmatige en strategische issues. Het pensioenfondsbestuur bepaalt zelf het ambitieniveau. Dit ambitieniveau hangt samen met de functie van de bestuurder, het soort, de omvang, de complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds.
Haalbaarheidstoets	De haalbaarheidstoets geeft het verwachte pensioenresultaat (50% percentiel) en het pensioenresultaat in het 'slecht weer scenario' (5% percentiel) weer, uitgaande van een financiële positie die gelijk aan het vereist eigen vermogen en uitgaande van de feitelijke financiële positie.
Hedging	Het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een belegging door middel van een andere investering, meestal derivaten.
High yield bonds	Dit zijn obligaties uitgegeven door minder kredietwaardige bedrijven en instellingen. Het verwachte rendement maar ook het risico op dergelijke obligaties is hoger dan op staatsobligaties.
In Control Verklaring	Een verklaring van het bestuur in het jaarverslag dat de interne risico beheersing-, en controlesystemen adequaat en effectief zijn met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's en daarvan bovendien een onderbouwing geven.
Index tracker	Beleggingsproduct die een index (passief) zoveel mogelijk repliceert.
Indexering	Aanpassing van opgebouwde pensioenen en pensioenuitkeringen op basis van prijs- of loonontwikkeling, ook wel toeslag genoemd.
Inflation linked bonds	Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd o.b.v. de inflatieformule.
Inflatieswap	Een inflatieswap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde een vaste inflatie tegen een variabele inflatie uit te wisselen. Een partij ontvangt een variabele inflatie, die als tegenwicht voor de uit te betalen variabele inflatie (in een pensioencontract) kan worden gebruikt. Hiertegenover moet een vaste inflatie (de zogenaamde break-even-inflatie) worden vergoed aan de tegenpartij.
Interne beheersing	Het proces, uitgevoerd door het bestuur en medewerkers van een organisatie met als oogmerk om met een redelijke mate van zekerheid doelstellingen te realiseren. Het systeem omvat een vijftal componenten: risicoanalyse, beheersomgeving, beheersmaatregelen, informatie en communicatie, en monitoring en evaluatie.
Investment grade	Beleggingen met een financiële rating van AAA tot en met BBB (een laag risicoprofiel).

IORPII	Institutions for Occupational Retirement Provision II. De tweede Europese pensioenfondsenrichtlijn voor tweede pijler pensioenproducten. De belangrijkste veranderingen ten opzichte van de eerste richtlijn betreffen een aantal wijzigingen op communicatiegebied en voor wat betreft de interne governance de introductie van drie sleutelfuncties. Deze zijn de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie.
Kostendekkende premie	In het FTK is de definitie opgenomen van de kostendekkende premie. Deze bestaat uit de benodigde premie voor de financiering van de pensioenopbouw in het boekjaar, inclusief de benodigde opslagen. De kostendekkende premie is opgenomen op marktwaarde.
Marktrisico	Risico dat de waarde van beleggingen fluctueert als gevolg van schommelingen in marktprijzen.
Marktwaarde	Ofwel reële waarde. Bedrag waarvoor een belegging of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk van elkaar zijn. De marktwaarde is meestal gebaseerd op actuele marktprijzen.
Matchingportefeuille	Beleggingen aangehouden om voldoende rendement te genereren ten opzichte van het benodigd rendement van de verplichtingenkasstromen.
Minimaal vereist eigen vermogen	Het MVEV is gedefinieerd in het Besluit FTK en is afhankelijk van de risico's die het pensioenfonds loopt. Deze betreffen demografische risico's (zoals sterfte en invaliditeit) en financiële risico's (zoals deze in de beleggingen naar voren komen).
NAV	Net Asset Value. Waarderingsmethode gehanteerd voor participaties in beleggingspools, waarbij de participaties worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.
Nominaal pensioen	Pensioen waarbij geen rekening wordt gehouden met inflatie-aanpassingen. Bij inflatie kan voor hetzelfde pensioen minder worden gekocht.
Nominale dekkinggraad	Aanwezig vermogen t.o.v. de nominale verplichtingen, dus zonder bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
Nominale exposure	Het hoofdsombedrag waarover kredietrisico gelopen wordt.
Operationeel risico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd door ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering of externe gebeurtenissen.
Opkomende markten (EM)	Hiermee worden financiële markten aangeduid van groeielanden die bezig zijn met een snelle ontwikkeling tot moderne industriestaten. Deze markten worden vaak gekarakteriseerd door de snelle maar ook onstabiele economische groei. Een belegging in Emerging Markets wordt vaak gezien als risicovol vanwege (potentiële) politieke problemen en economische instabiliteit. Het risico, maar ook het verwachte rendement is hierdoor hoger dan bij ontwikkelde markten.
Overlevingstafel	Een overlevingstafel geeft aan wat de overlevingskansen van mannen en vrouwen zijn, afhankelijk van de bereikte leeftijd. De overlevingstabellen worden door actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de Technische Voorzieningen en de pensioenpremies.
Overlay portefeuille	Aanvullend op de matching- en returnportefeuille wordt gebruik gemaakt van rente-, inflatie-, valuta- en aandelenderivaten overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedgerichtlijnen ten aanzien van de gedeeltelijke afdekking van het rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico. Deze financiële instrumenten zitten in de 'overlay' portefeuille.
Passief beheer	De vermogensbeheerder volgt, bij het doen van beleggingen, de samenstelling de index waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken voor nagenoeg 100%.
Prudent Person Regel	De "prudent person regel" is gebaseerd op Europese regelgeving en ligt vast in artikel 135 van de Pensioenwet (PW). Beleggingen vinden plaats in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden; er wordt zodanig belegd dat de kwaliteit, veiligheid, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd; de beleggingen die ter dekking van de TV worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen; er wordt belegd op gereguleerde markten; beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het beleggingsrisico (-en risicoprofiel) of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken; de beleggingen worden gediversifieerd over waarden en emittenten; beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille; beleggingen in ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, worden beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille en de beleggingen gewaardeerd zijn op basis van marktwaardering (en waartegen ze kunnen worden verhandeld).
Reëel pensioen	Pensioen waarbij wel inflatie-aanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
Reële dekkinggraad	Aanwezig vermogen t.o.v. de reële verplichtingen, dus door bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie. Het pensioenfonds gaat hierbij uit van de verwachte prijsinflatie.
Refirente	Maandelijks beslist de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) over de officiële rentetarieven in het eurogebied: de (minimum-bied)rente voor de basisherfinanciering-transacties, die de basis vormt voor de tarieven op de geldmarkt ('refinance rate').
Rendement	Het rendement is de som van de directe beleggingsopbrengsten, zoals huur, rente en dividend, en de vermeerdering of de vermindering van de marktwaarde van bezittingen, uitgedrukt in een percentage.

Rentecurve	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt
Rentemismatch	Het verschil in rente-typische looptijd tussen uitgezette en opgenomen gelden.
Renterisico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van beweging in het niveau of de volatiliteit van de rentestanden.
Renteswap	Een renteswap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde de rente uit te wisselen, waarbij bijvoorbeeld een partij de korte rente betaalt in ruil voor het ontvangen van de lange rente. De andere partij ontvangt de korte rente en betaalt de lange rente.
Returnportefeuille	Beleggingen aangehouden om extra rendement te genereren boven het benodigd rendement van de verplichtingenkasstromen, de financieringskosten. Dit extra rendement is bedoeld om de indexatie-ambities (gedeeltelijk) te kunnen nakomen.
Risico Management	Risicomanagement bestaat uit het doorlopen van een aantal stappen: het formuleren van de risicobereidheid, het inventariseren van de risico's, het formuleren van beheersmaatregelen, het inrichten van risicorapportages, risico-monitoring en evaluatie. Het systeem is erop gericht het risicomanagement-proces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren.
Securities lending	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke beloning.
SLA	Service Level Agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever (bijv. pensioenfonds) en uitvoerder (bijv. vermogensbeheerder) afspraken vastleggen over het serviceniveau van de dienstverlening.
Slaper	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een pensioenfonds.
Strategische beleggings-mix	De op basis van ALM-studie bepaalde optimale verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën voor de lange(re) termijn.
Sub-investment grade	Beleggingen met een financiële rating van BB tot en met C (hoger risicoprofiel).
Swap	Een overeenkomst tussen twee partijen waarbij wordt afgesproken om gedurende een bepaalde periode bepaalde betalingen met elkaar uit te wisselen, bijvoorbeeld het ruilen van vaste rentebetalingen en variabele rentebetalingen.
Swaprente	Voor het bepalen van de verplichtingen van een pensioenfonds wordt gekeken naar de swaprente. De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild.
Swaption	Een optie op een swap, waarbij de koper van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten, op of vóór de expiratedatum van de swaption.
Tactische assetallocatie	Korte termijn verdeling van de beleggingen over beleggingscategorieën (voornamelijk aandelen, obligaties en onroerend goed) en segmenten (regio, stijl of anderszins) daarbinnen. Is gebaseerd op verwachte marktontwikkelingen (visie).
Technische voorziening	Bedrag dat bij een pensioenfonds aanwezig moet zijn om samen met de in de toekomst nog te ontvangen premies aan de bestaande pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.
Toezichthouder	Toezichthoudende instantie die op grond van de financiële toezichtwetgeving toezicht houdt op onder meer pensioenfondsen. Dit zijn de DNB, zoals bedoeld in de Pensioenwet, en de AFM, zoals bedoeld in de Wet financieel toezicht.
Valutarisico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van de bewegingen in het niveau of de volatiliteit van de wisselkoersen.
Vereist Eigen Vermogen (VEV)	Het VEV is eveneens gedefinieerd in het voornoemde Besluit FTK. Deze wordt vastgesteld voor de evenwichtssituatie: dat is de situatie waarin juist voldoende eigen vermogen aanwezig is. Het VEV is bepaald met het standaardmodel op grond van het strategische beleggingsbeleid.
Waardeoverdracht	Naar een andere pensioenregeling (pensioenfonds of verzekeraar) overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenrechten.
Zuivere kostendeekkende premie.	De kostendeekkende premie is het (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het fonds in rekening brengt. Zoals vastgelegd in artikel 128 van de Pensioenwet bestaat de kostendeekkende premie uit de actuariële benodigde premie voor de inkoop van nieuwe pensioenverplichtingen (op basis van DNB UFR), een opslag voor uitvoeringskosten van het pensioenfonds, een opslag voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen en indien van toepassing een opslag voor de financiering van voorwaardelijke toeslagverlening

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AEX	Amsterdam Exchange
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALM	Asset Liability Management
Anw	Algemene nabestaandenwet
AVG	Algemene Verordening Gegevensbescherming
CDC	Collectief Defined Contribution
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
DG UFR	Dekkingsgraad op UFR/DNB curve
DG MW	Dekkingsgraad op MW-curve
BDG	Beleidsdekkingsgraad
DM	Developed Markets
DNB	De Nederlandsche Bank
ECB	Europese Centrale Bank
EM	Emerging Markets
EMD	Emerging Markets Debt
ESG	Environment Social Governance
FED	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
FTK	Financieel Toetsingskader
nFTK	Nieuw Financieel Toetsingskader
FVP	Financiering Voortzetting Pensioenverzekering
FX	Foreign Exchange (vreemde valuta)
ILS	Inflation Linked Swap
IRS	Interest Rate Swap
ISAE 3402	Internationale Standaard voor Assurance Engagements 3402
MVEV	Minimaal Vereist Eigen Vermogen
MW	Marktwaaarde
LDI	Liability Driven Investment
NAV	Net Asset Value
OTC	Over The Counter
RTS	Rente Termijn Structuur
SLA	Service Level Agreement
SVB	Sociale Verzekeringsbank
UFR	Ultimate Forward Rate
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investing
UPO	Uniform Pensioen Overzicht
VEV	Vereist Eigen Vermogen

