

Jaarverslag 2018

INHOUD

A	Voorwoord	3
B	Kerncijfers	4
	B.1 Toelichting op de kerncijfers	5
C	Pensioen Dashboard	6
D	Verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie	7
E	Verslag van de Raad van Toezicht en bestuursreactie	9
F	Profiel	12
	F.1 Rechtsvorm en aangesloten werkgevers	12
	F.2 Missie en kernwaarden	12
	F.2.1 Missie	12
	F.2.2 Kernwaarden	12
	F.2.3 Pensioenregeling en financiering	13
G	Bestuurlijke structuur	14
	G.1 Bestuur en bestuurscommissies	14
	G.2 Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan	17
	G.3 Extern toezicht	18
	G.3.1 Prudentieel en materieel toezicht	18
	G.3.2 Gedragstoezicht	19
	G.4 Uitbesteding en inkoop van diensten	19
	G.4.1 Uitbesteding	19
	G.4.2 Inkoop van diensten	20
H	Verslag van het bestuur	21
	H.1 Belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenfonds	21
	H.2 Governance en Compliance	25
	H.3 Financiële paragraaf 2018	28
	H.3.1 Dekkingsgraad	28
	H.3.2 Kosten uitvoering 2018	30
	H.4 Balansrisicomanagement en beleggingen	33
	H.4.1 Balansrisicomanagement	33
	H.4.2 Uitgangspunten Beleggingen	34
	H.4.3 Beleggingsportefeuille	37
	H.4.4 Marktontwikkelingen en beleggingsrendementen	41
	H.5 Actuariële paragraaf	48
	H.6 Risicomanagement	49
	H.6.1 IRM blauwdruk: begrippen en beginselen	49
	H.6.2 Doelstellingen en risicofilosofie	50
	H.6.3 Inrichting via algemeen geaccepteerd IRM-raamwerk	50
	H.6.4 Risico governance	51
	H.6.5 Risicobereidheid	52
	H.6.6 Risico inventarisatie en risicoprofiel	53
	H.6.7 Toelichting op significante risico's	54
	H.7 Interne beheersing en In Control Verklaring	57
	H.7.1 Organisatie en verantwoordelijkheden	57
	H.7.2 Belangrijke beheersings- en controlemaatregelen financiële verslaggeving	58
	H.7.3 Inherente beperkingen aan beheersings- en controlesystemen	58
	H.7.4 In Control verklaring 2018	58
	H.8 Vooruitzichten 2019	59
I	Jaarrekening	60
J	Overige gegevens	96
	J.1 Actuariële verklaring	97
	J.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	99
K	Naleving Code Pensioenfondsen 2018	104
L	Bijlage (Neven-) functies bestuursleden en leden RvT	106
M	Verklarende begrippenlijst	109
N	Lijst met afkortingen	114

Geachte lezer,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2018 aan van het Pensioenfonds SNS REAAL. Dit verslag geeft u een beeld van de financiële ontwikkelingen en de financiële positie van het fonds ultimo 2018.

Financiële situatie onder druk

Na een sterke start in januari 2018 waarin zowel aandelenkoers als de rente stijgingen lieten zien, is door de gedaalde rente in combinatie met een stormachtig 4e kwartaal op de aandelenmarkt, de nominale dekkingsgraad DNB/UFR van het pensioenfonds in 2018 gedaald naar 110,0% (tot onder de het niveau van de vereiste dekkingsgraad).

De beleidsdekkingsgraad bleef met 114,5% per ultimo 2018 wel boven het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Hierdoor heeft het pensioenfonds dit jaar gedeeltelijk kunnen indexeren. De opgebouwde en ingegane pensioenen zijn met ingang van 1-1-2019 met 0,80% verhoogd.

De dekkingsgraad wordt voor een belangrijk deel bepaald door de hoogte van de nominale en reële rente, die thans historisch laag zijn. Het bestuur verwacht voor 2019 geen significante verandering van het renteniveau aangezien de ECB heeft aangekondigd het lage rente beleid het komend jaar voort te zetten. In combinatie met de onzekerheden op de aandelenmarkt, als gevolg van een dreigende handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China en de Brexit, verwacht het bestuur in 2019 daarom geen of slechts beperkt herstel van de dekkingsgraad. De indexatie over 2019 zal dan ook naar verwachting achterblijven bij de ambitie van het fonds om de pensioenen met minimaal 50% van de prijsinflatie te verhogen.

Op basis van de uitkomsten van de ALM studie (eind 2017), verwacht het pensioenfonds deze ambitie wel op langere termijn te kunnen waarmaken. In het scenario dat de rente ook op de langere termijn op dit lage niveau zou blijven, zal dat echter lastig worden.

Toekomstverkenningen

Eind 2017 is met zowel de Volksbank als VIVAT een nieuwe uitvoeringsovereenkomst gesloten. Deze heeft voor de Volksbank een looptijd van 3 jaar. Met VIVAT is een overeenkomst voor 1 jaar overeengekomen. In juni 2018 heeft VIVAT het pensioenfonds te kennen gegeven in ieder geval ook in 2019 de overeenkomst voort te zullen zetten. VIVAT is bezig met een strategische heroriëntatie, waarbij een overname door een andere partij tot de mogelijkheden behoort. Een eventuele overname kan ook gevolgen hebben voor het pensioenfonds. Het fonds onderzoekt dan ook hoe de pensioenuitvoering op een toekomstvaste wijze kan worden vormgegeven. Dit zal ook voor 2019 één van de belangrijkste aandachtspunten voor het bestuur zijn.

Communicatie en betrokkenheid deelnemers

Pensioenfonds SNS REAAL wil graag dicht bij zijn deelnemers staan. Om dat te bereiken wordt veel aandacht besteed aan de wijze van communicatie en worden deelnemers uitgenodigd om in gesprek te gaan met het pensioenfonds. Zo is het volledig herschreven pensioenreglement ontdaan van vaktermen en wordt daarin met behulp van voorbeelden uitgelegd wat de regeling voor de deelnemer inhoudt. Ook werden de actieve deelnemers in de gelegenheid gesteld om samen met het pensioenfonds in de vorm van workshops hun persoonlijke pensioensituatie te bespreken. Evenals in 2017 was er in 2018 veel animo voor deze bijeenkomsten.

Duurzaamheid

Pensioenfonds SNS REAAL kent al sinds 2008 een beleid met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen. Ook in 2018 is dit onderkend door VBDO en heeft zij het fonds 3 sterren toegekend (op een schaal van 0 tot 5). Hiermee is Pensioenfonds SNS REAAL één van de best presterende ondernemingspensioenfonds op dit terrein. In 2018 heeft het bestuur besloten tot een verdere verduurzaming van de beleggingen. Een deel hiervan is in 2018 gerealiseerd. In 2019 zullen verschillende vervolgstappen worden geïmplementeerd.

Raad van Toezicht

In 2018 is de Raad van Toezicht (kortweg RvT) benoemd en geïnstalleerd. De RvT bestaat uit de volgende leden: Leen Paape (voorzitter), Helen Heijbroek (lid) en Arjen Pasma (lid). De RvT vervangt de visitatiecommissie en heeft daarbij nog extra taken, waaronder de goedkeuring van dit jaarverslag, wat later in dit verslag wordt toegelicht.

Nieuwe voorzitter

Na een periode van ruim 6 jaar heeft Han Thoman zich teruggetrokken als voorzitter van het pensioenfonds SNS REAAL. Het bestuur bedankt Han hartelijk voor de inzet van zijn kennis, ervaring en tomeloze energie. Hij heeft het fonds door bijzondere en soms tumultueuze tijden geloodst. Vanaf 1 januari 2019 heeft Margreet Oostenbrink de voorzittershamer van Han overgenomen. Het bestuur kijkt uit naar een prettige en vruchtbare samenwerking.

11 juni 2019

Namens het bestuur,

Margreet Oostenbrink (voorzitter)

Joop Ossel (vice voorzitter)

B KERNCIJFERS

(in EUR miljoen tenzij anders vermeld)	2018	2017	2016	2015	2014
Aantal deelnemers (in aantallen)					
Actieve deelnemers	5.252	5.523	6.341	6.636	6.710
Gewezen deelnemers	10.569	10.295	9.378	8.939	8.066
Pensioengerechtigden	3.989	3.829	3.678	3.567	3.420
Totaal aantal deelnemers	19.810	19.647	19.397	19.142	18.196
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	75,8	79,3	86,0	79,4	82,5
Zuivere kostendekkende premie	76,4	93,0	88,1	82,7	75,8
Gedempte kostendekkende premie	n.v.t.	79,1	81,0	49,5	58,7
Betaalde uitkeringen eigen rekening	65,5	62,6	60,7	58,4	55,3
Pensioenbeheerkosten	3,0	2,9	2,9	3,7	3,3
Beleggingsportefeuille (in EUR miljoen)					
Vastgoed	165,8	46,1	-	-	-
Aandelen	629,3	686,3	733,7	564,3	562,4
Vastrentende waarden	2.459,4	2.615,7	2.430,6	2.353,5	2.295,0
Derivaten	99,2	25,7	141,8	-4,4	91,6
Totaal beleggingen	3.353,7	3.373,8	3.306,1	2.913,4	2.949,0
Matchingportefeuille	2.123,4	2.204,6	2.055,4	1.973,7	1.988,5
Returnportefeuille	1.149,1	1.109,4	1.100,2	889,6	868,9
Overlay	81,2	59,8	150,5	50,1-	91,6
Totaal beleggingen	3.353,7	3.373,8	3.306,1	2.913,4	2.949,0
Totale baten en lasten beleggingsactiviteiten	-25,5	54,5	371,9	-59,9	467,5
Rendementbijdrage Matching portefeuille	1,0%	0,4%	3,7%	0,2%	11,0%
Rendementbijdrage Return portefeuille	-2,2%	3,8%	3,8%	0,5%	3,3%
Rendementbijdrage overlay (derivaten)	0,7%	-2,5%	5,0%	-2,6%	4,6%
Rendement Totale portefeuille	-0,5%	1,7%	12,5%	-1,9%	18,9%
Kostenratio's					
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	321	312	289	366	324
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,26%	0,22%	0,20%	0,23%	0,24%
Transactiekosten in % van het gemiddelde belegd vermogen	0,08%	0,14%	0,15%	0,17%	0,17%
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten	0,34%	0,36%	0,35%	0,40%	0,41%
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	3.350,4	3.369,3	3.316,2	2.922,6	2.958,7
Eigen vermogen	304,3	459,3	364,6	256,9	451,6
Technische voorzieningen DNB/UFR	3.046,1	2.910,0	2.951,6	2.665,7	2.507,1
Technische voorzieningen marktrente	3.124,3	2.994,1	3.102,2	2.785,4	2.813,5
Technische voorzieningen reëel	4.522,9	4.323,8	4.349,8	3.723,1	3.447,9
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	110,0%	115,8%	112,4%	109,6%	118,0%
Nominale dekkingsgraad marktrente	107,2%	112,5%	106,9%	104,9%	105,2%
Reële dekkingsgraad	74,1%	77,9%	76,2%	78,5%	85,8%
Beleidsdekkingsgraad	114,5%	114,5%	108,5%	112,5%	121,2%
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	113,4%	114,4%	112,7%	112,6%	109,6%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%	104,3%	104,3%	104,3%

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. Tevens is voor de verschillende categorieën een verwijzing naar de paragrafen weergegeven.

Aantal deelnemers

Het aantal pensioengerechtigden loopt ieder jaar op met ongeveer 150 à 200 deelnemers. In 2018 betrof dit 160 deelnemers. In verband met het verloop van het werknemersbestand van de werkgevers de Volksbank en VIVAT, is het aantal actieve deelnemers teruggelopen in 2017 en 2018. Het aantal gewezen deelnemers is daardoor in deze jaren dienovereenkomstig toegenomen.

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

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

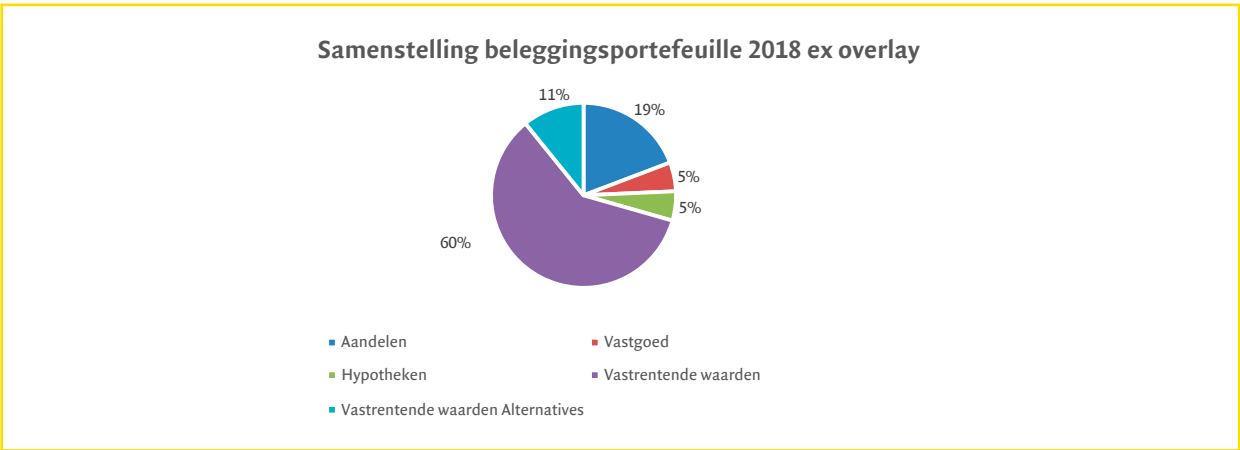
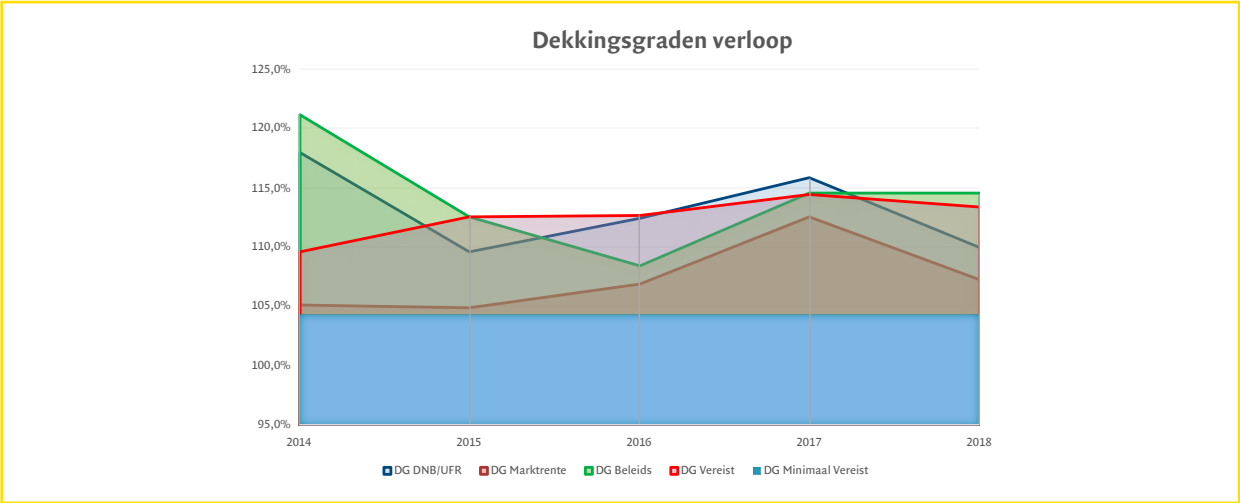
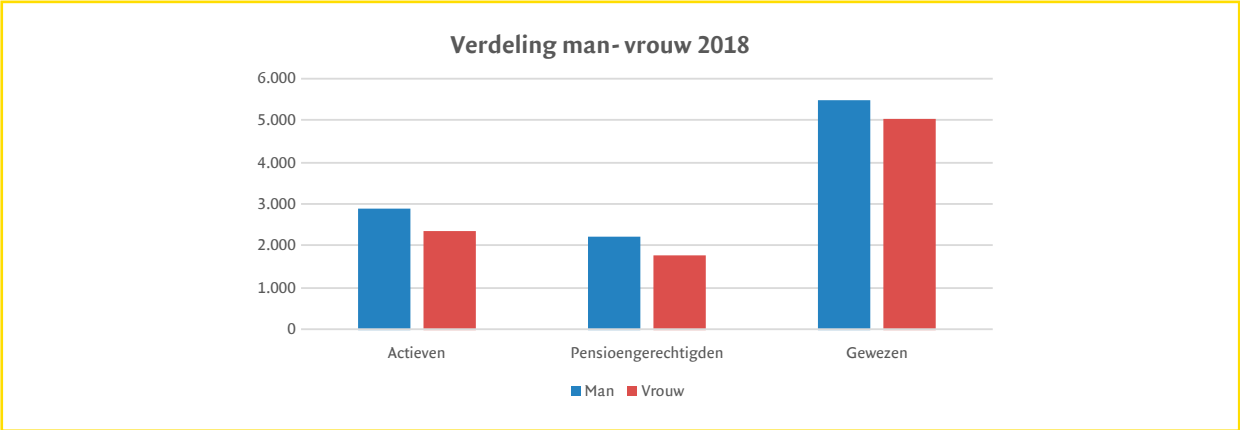
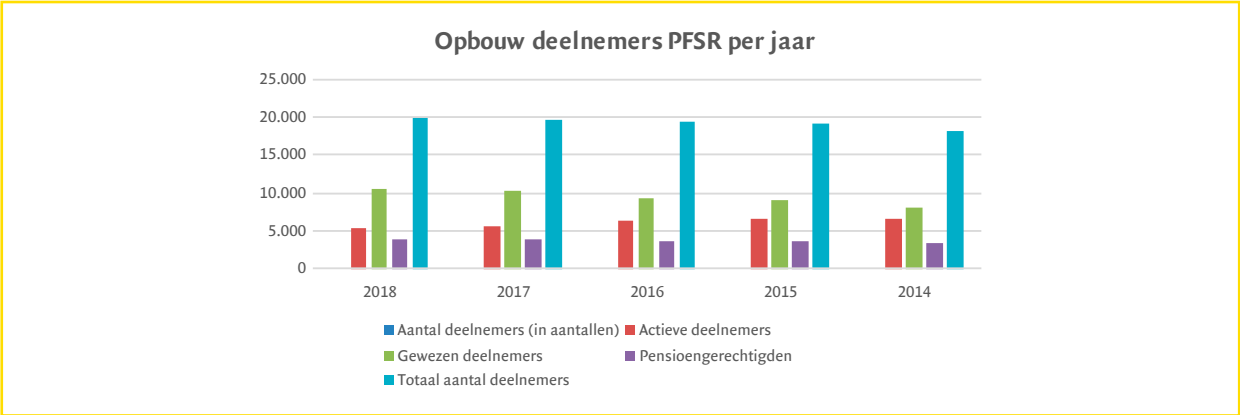
Kostenratio's: zie H.3.2

Reële dekkingsgraad: het betreft hier de reële dekkingsgraad zoals door het pensioenfonds wordt gehanteerd. Deze dekkingsgraad is op marktwaarde berekend dus met een andere rentecurve dan de reële dekkingsgraad die door DNB wordt voorgeschreven. Die dekkingsgraad ligt beduidend hoger. Voor meer informatie zie paragraaf H.3.1.

Vermogenssituatie en solvabiliteit: zie H.5, en paragraaf Financieel risicobeheer van de jaarrekening.

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

C PENSIOEN DASHBOARD



D **VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN EN BESTUURSREACTIE**

Inleiding

Het jaar 2018 was voor het Verantwoordingsorgaan (VO) een bijzonder jaar. Dit had twee hoofdoorzaken.

Eenzijds is de samenstelling van het VO sterk gewijzigd. Aan het begin van het jaar kwamen er 4 nieuwe vertegenwoordigers vanuit de Volksbank en hebben we eind 2018 afscheid genomen van diverse vertegenwoordigers (4) vanuit de Vivat-zijde, zowel als van de gepensioneerden, waaronder onze ervaren secretaris en voorzitter. Het VO dankt de ex-VO-leden voor hun inspanningen. Daarnaast is in april 2018 de Raad van Toezicht (ook wel RvT) benoemd, waar we tot dat tijdstip een Visitatiecommissie hadden. Dit had aanzienlijke gevolgen voor de taken en bevoegdheden van het VO. De RvT heeft immers andere bevoegdheden dan een Visitatiecommissie.

Algemeen

In 2018 bestond het Verantwoordingsorgaan uit 11 deelnemers (3 namens de werknemers van de Volksbank, 3 namens de werknemers van Vivat, 2 namens de respectievelijke werkgevers en 3 namens de gepensioneerden). Het VO heeft in 2018 achtmaal vergaderd. De nieuwe VO-leden hebben individueel een opleiding gevolgd met als doel hun kennis op het terrein van pensioenfondsen te verhogen teneinde een goede en volwaardige gesprekspartner te zijn voor het bestuur en de RvT. Daarnaast heeft het VO een opleidingsdag gehad, waarbij in het bijzonder de gewijzigde rol van het VO door de komst van de RvT, centraal stond.

Hoewel het VO een sterk voorstander van diversiteit is, was er in 2018 nog geen vrouwelijk lid in het VO. Wel waren er twee leden jonger dan 40 jaar. Begin 2019 is het VO verrijkt met 2 vrouwen, waardoor we ook verdere invulling geven aan de diversiteitsgedachte. Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan de VO over het beleid en de wijze waarop het beleid is uitgevoerd. Het VO heeft een aantal, al dan niet bindende, advies- en voordracht rechten.

Daarnaast legt de RvT verantwoording af over de wijze waarop zij toezicht heeft gehouden op het beleid van het bestuur. Naast de eigen vergaderingen heeft een afvaardiging van het VO (meestal voorzitter, secretaris en vicevoorzitter) zesmaal met een afvaardiging van het bestuur van het pensioenfonds overlegd. In deze overleggen werd met elkaar van gedachten gewisseld over de onderwerpen die tijdens bestuursvergaderingen aan de orde waren, alsmede diverse punten, die door het VO werden ingebracht. Het VO heeft de besprekingen met het bestuur als open en constructief ervaren, waarbij voldoende ruimte was om alle vragen te stellen die voor het VO voor de oordeelsvorming relevant waren, alsmede met het bestuur van gedachten te wisselen over thema's die in de toekomst spelen rond het pensioenfonds. Daarnaast heeft het VO deelgenomen aan de blind-tasting sessies ter bepaling van de risicohouding van het pensioenfonds.

Het VO krijgt voldoende mogelijkheden om kennis te verwerven. Het VO krijgt toegang tot de volledige agenda van het bestuur en kan desgewenst inzage krijgen in de diverse rapportages en beleidsstukken. De directeur en medewerkers van het bestuur bureau zijn bij diverse vergaderingen van het VO aanwezig geweest om nadere toelichting te geven op de ontwikkelingen en activiteiten van het pensioenfonds. Om haar toetsende rol nog beter te kunnen vervullen zal het VO in 2019 verder werken aan nog concretere criteria op basis waarvan we een goed oordeel kunnen vormen over de beleidsuitvoering voor het bestuur. Daarbij denken we ook na welke extra informatie bij kan dragen tot betere oordeelsvorming.

Strategie:

Het VO is meegenomen in de discussies omtrent de toekomststrategie van het pensioenfonds. De discussie omtrent de strategie van het pensioenfonds was en is belangrijk vanwege het aflopen van de pensioenovereenkomsten met de huidige beide werkgevers en de mogelijkheid dat een van hen of beiden de overeenkomst wellicht niet langer willen voortzetten met het pensioenfonds. Daarnaast is het afnemend aantal (met name) actieve deelnemers en de kostenstijgingen een belangrijke reden om nog eens goed over de strategie na te denken, dit in combinatie met de discussies over een nieuw pensioenstelsel. In december heeft een extern adviesbureau hieromtrent een advies uitgebracht. Dit biedt de basis om goed voorbereid te zijn op de ontwikkelingen en in de toekomst verder met elkaar in gesprek hierover te blijven.

Beleggingen:

Het bestuur heeft het VO geïnformeerd omtrent de discussies welke met een van de uitbestedingspartijen gevoerd is omtrent haar performance en dienstverlening. Het VO is van mening dat het bestuur hier adequate op reageert. Het VO zal de uitkomsten van deze discussies, in het belang van haar deelnemers, volgen.

Diversiteit

Tot eind 2018 was het ten aanzien van de diversiteit van het bestuur matig gesteld. We constateren dat het bestuur dit aandachtspunt wel serieus oppakt en inmiddels een vrouw in haar geledingen heeft en een jonger bestuurslid (onder de 40 jaar). Ook zien we dat bij bestuurswisselingen in 2019 dat men nog steeds voornemens is om de diversiteit te verhogen. We juichen deze ontwikkeling toe, hoewel we ook begrip hebben voor het feit dat men de behoefte aan continuïteit en de kwaliteit van het bestuur en haar commissies niet uit het oog verliest.

Adviezen

Het VO heeft in 2018 de volgende adviezen en goedkeuringen uitgebracht:

- Advies inzake kosten Volksbank na een mogelijk vertrek van Vivat;
- Voordracht leden voor het RvT;
- Advies herbenoeming bestuurslid J. Van Ossel;
- Advies benoeming voorzitter bestuur;
- Advies beloningsbeleid;
- Goedkeuring aanpassing statuten.

Oordeel over 2018

Het VO heeft om tot een oordeel te komen onder meer kennisgenomen van de volgende documenten: concept jaarverslag, concept actuariel rapport van de certificerend actuaaris en het conceptverslag van de externe accountant. Tevens is kennisgenomen van het rapport van de RvT en hebben er zoals aangegeven diverse overleggen tussen afvaardigingen van het bestuur en het VO plaatsgevonden waarbij de ontwikkelingen binnen het pensioenfonds werden besproken. Tenslotte heeft ook de directie van het pensioenfonds met grote regelmaat toelichting gegeven op de diverse beleidsstukken en rapportages zoals die binnen het fonds opgesteld zijn.

Het VO heeft geconstateerd dat het bestuur toegewijd en betrokken is om de pensioenregeling op een adequate wijze uit te voeren. Ook heeft het bestuur in voldoende mate contact gehad met de sociale partners met betrekking tot de pensioenregeling en de verlenging van de uitvoeringsovereenkomst. Het bestuur heeft in de ogen van het VO een gedegen beleid gevoerd waarbij er sprake was van een evenwichtige belangenafweging. Het VO is dan ook van oordeel dat het bestuur haar taken in 2018 op verantwoorde wijze heeft vervuld.

Raad van Toezicht

Op 1 april 2018 is de RvT formeel van start gegaan. Het VO heeft in 2018 tweemaal gesproken met de RvT. Voor 2019 heeft het VO zich voorgenomen om de contacten met de RvT te intensiveren teneinde elkaar nog verder te versterken. Het VO is onder de indruk van de snelle wijze waarop de RvT zich heeft ingewerkt. In 2018 zijn er goede afspraken gemaakt over de rol en verantwoordelijkheden van RvT en het VO. Tegelijkertijd zijn we ons bewust van het feit dat het enige tijd zal duren om dit, in de praktijk, op een goede wijze in te vullen. We hebben het verslag, de adviezen en de verantwoording van het RvT uitgebreid met de hen besproken. Het VO heeft met instemming kennisgenomen van de bevindingen van de RvT en zijn dan ook van mening dat zij haar rol naar behoren heeft ingevuld.

Reactie van het bestuur

Het bestuur bedankt het VO voor de open en constructieve wijze waarop de overleggen hebben plaats gevonden en is het VO 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 onder de medewerkers van VIVAT en de gepensioneerde deelnemers om nieuwe vertegenwoordigers in het VO te kiezen.

Het bestuur wil de afgetreden leden van het VO Arjan, Danny, Martin en Thijs hartelijk bedanken voor hun inzet en betrokkenheid voor ons fonds en wenst de nieuwe leden Francis, Berry en Gita veel succes met het invullen van hun rol in het VO.

Het bestuur is blij met het oordeel van het VO dat het bestuur de belangen van alle betrokkenen goed heeft afgewogen. Het is de intentie van het bestuur om ook in de toekomst in open en constructieve dialoog met het VO te blijven. Zeker in tijden waarin het pensioenfonds strategische keuzes dient te maken is een goede afstemming met vertegenwoordigers van onze stakeholders van groot belang.

11 juni 2019

Het bestuur

Inleiding

De Raad van Toezicht (RvT) is in 2018 geïnstalleerd. De leden van de RvT zijn benoemd op bindende voordracht van het VO en goedgekeurd door DNB. De RvT bestaat uit drie personen:

- Prof. dr. L. Paape RA RO CIA (voorzitter)
- Mw. mr. H.S. Heijbroek (vicevoorzitter)
- Dhr. drs. A.B. Pasma CFA

De RvT heeft zijn werkzaamheden vanaf 1 april 2018 aangevangen; het intern toezicht over het eerste kwartaal van 2018 is uitgevoerd door de Visitatiecommissie (VC). De VC heeft haar bevindingen en aandachtspunten voor de RvT overgedragen.

Dit verslag is een samenvatting van het rapport dat de Raad van Toezicht (RvT) aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS Reaal (SPSR) heeft uitgebracht en bevat naast het algemene oordeel ook zeven aanbevelingen die de RvT aan het bestuur wil meegeven. De RvT verwacht van het bestuur dat deze punten worden opgevolgd dan wel dat het bestuur motiveert waarom het bestuur deze aanbeveling niet of gedeeltelijk over neemt. Daarnaast heeft de RvT een aantal aandachtspunten in zijn rapport benoemd waarvoor de RvT geen tijdshorizon heeft bepaald omdat ze niet voorwaardelijk zijn voor het adequaat functioneren van het pensioenfonds maar wel kunnen bijdragen aan een verdere professionalisering ervan. De RvT laat de eventuele uitvoering en de timing daarvan over aan de discretie van het bestuur.

Taken

De wettelijke en statutaire taken van de RvT betreffen het toezicht op het beleid van het bestuur, de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds, de naleving van de Code Pensioenfonds, een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Tevens heeft de RvT tot taak het bestuur met raad terzijde te staan.

Naast de wettelijk en statutair vastgelegde taken, heeft de RvT voor 2018 een aantal speerpunten opgesteld, die zijn gedeeld met het bestuur en het VO. Het betreft:

- De implementatie volgend uit IORP II;
- Het opnieuw vaststellen van de risicohouding;
- Bestuurs- en VO-wisselingen;
- De toekomstbestendigheid van het pensioenfonds(strategie); en
- Het MVB-beleid en de communicatie hierover.

Goedkeuringsrechten en advies

In het verslagjaar heeft de RvT een aantal keer gebruik gemaakt van zijn goedkeuringsrechten. Dat was het geval bij de voorgedragen functieprofielen voor een onafhankelijk bestuursvoorzitter en voor een bestuurslid namens de werknemers. Ook heeft de RvT goedkeuring verleend aan het beloningsbeleid over 2019.

De RvT heeft het bestuur geadviseerd om de fondsdocumenten opnieuw met elkaar in lijn te brengen, gezien de vele wijzigingen in de afgelopen periode. Bovendien heeft de RvT aanbevolen om een zogenaamde vrijwaringsclausule op te nemen in de statuten ten behoeve van de rechtsbescherming van bestuurders en toezichthouders. Ook heeft de RvT geadviseerd om tijdig op zoek te gaan naar nieuwe bestuursleden omdat niet wordt voldaan aan de diversiteitsbepalingen uit de Code Pensioenfonds en omdat verschillende termijnen kort na elkaar eindigen.

Werkwijze

Conform artikel 104 lid 2 van de Pensioenwet en artikel 13 van de statuten van het pensioenfonds heeft de RvT tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Hij ziet ook toe op de naleving van de Code Pensioenfonds door het pensioenfonds. Verder staat de RvT het bestuur met raad terzijde. Tot slot heeft de RvT een aantal goedkeuringsrechten op voorgenomen besluiten van het bestuur, onder meer ten aanzien van het jaarverslag, de profielschets voor bestuurders en het beloningsbeleid van het pensioenfonds.

De RvT beoogt zijn toezichtstaak zodanig uit te voeren dat hij bijdraagt aan een effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds. Daarbij heeft hij de intentie om invulling te geven aan een brede taakopvatting met een kritische en onafhankelijke blik, gericht op de implementatie van de strategische doelstellingen van het pensioenfonds. Gedurende het jaar volgt de RvT het werk van het bestuur en de RvT stelt zich bij zijn taakuitoefening op als gesprekspartner van het bestuur. De RvT heeft als opvatting voldoende afstand tot de inhoudelijke uitvoering te houden.

In dit verslagjaar is de RvT zes keer bijeengekomen waarbij de installatie en implementatie van de RvT, het uitwerken van het charter en het uitvoeren van de taken en bevoegdheden centraal stonden.

De RvT is in het verslagjaar bij twee bestuursvergaderingen betrokken geweest. De eerste keer stond dit in het teken van wederzijdse kennismaking. De tweede keer zijn het concept charter, de gewijzigde statuten, de toezichtthema's en de strategie van het pensioenfonds besproken.

De RvT heeft ook twee keer met het VO gesproken. De eerste keer stond eveneens in het teken van wederzijdse kennismaking. In het tweede overleg is gesproken over de mogelijke overlapping van wederzijdse rechten en bevoegdheden. Hierover heeft afstemming plaatsgevonden en de statuten en reglementen worden aangepast.

Daarnaast zijn leden van de RvT als toehoorder aanwezig geweest bij meerdere bestuurscommissies waaronder de communicatiecommissie en de beleggingscommissie. Ook heeft overleg plaatsgevonden met de voorzitter van de Auditcommissie. Daarnaast is er regelmatig contact geweest tussen de RvT en de voorzitter en tussen de RvT en de directeur van het pensioenbureau. Tevens heeft de RvT kennisgemaakt met alle medewerkers van het pensioenbureau.

Het oordeel van de RvT is gebaseerd op het normenkader van het VITP en dat is gebaseerd op de Code Pensioenfondsen. Vanaf volgend jaar zal de RvT de nieuwe Code Pensioenfondsen als normenkader gaan hanteren.

Om zich een oordeel te vormen het functioneren van het pensioenfonds over 2018, heeft de RvT zich gebaseerd op documenten en verslagen van het pensioenfonds, alsmede op overleg met de andere organen. Daarnaast zijn interviews gehouden met bestuursleden, medewerkers van het pensioenbureau, de accountant en de certificerende actuaaris.

Opvolging aanbevelingen VC

De RvT is geïnstalleerd in 2018 en derhalve waren er geen aanbevelingen van de RvT uit 2017. De RvT heeft de opvolging van de aanbevelingen van de VC nauwgezet gevolgd. De RvT heeft geconstateerd dat het bestuur de aanbevelingen op een gestructureerde wijze opvolgt. De speerpunten van de VC zijn door de RvT overgenomen en zijn verwerkt in het algemene oordeel over 2018. De belangrijkste daarvan was invulling geven aan een strategische verkenning van toekomstscenario's voor het pensioenfonds, mede ingegeven door de ontwikkelingen in het pensioenstelsel en de ontwikkelingen bij één van de werkgevers, VIVAT. De RvT heeft geconstateerd dat het bestuur een werkgroep heeft ingesteld en dat verschillende toekomstscenario's – mede met hulp van een externe adviseur – zijn verkend. Met VIVAT is een overeenkomst tot en met december 2019 afgesloten. Dit speerpunt zal ook in 2019 en daarna de volle aandacht van het bestuur vragen.

Algemeen oordeel over 2018

Allereerst wil de RvT zijn waardering uitspreken voor de prettige en professionele wijze waarop de RvT met het pensioenfonds heeft kunnen samenwerken in 2018. Het bestuur, de bestuurscommissies en het pensioenbureau waren zeer toegankelijk en de vele interviews die de RvT heeft gehouden, zijn verlopen in een open en constructieve sfeer. De RvT heeft hierdoor zich een goed beeld kunnen vormen van het fonds. De documentatie was in het algemeen makkelijk vindbaar en toegankelijk.

De RvT is van oordeel dat het bestuur op een gedegen en betrokken wijze invulling geeft aan zijn taken. Het bestuur kan daarbij steunen op bestuurscommissies die goed functioneren. Uit de interviews komt naar voren dat de bestuursleden doorgaans tevreden zijn over hoe het bestuur en de verschillende commissies functioneren. Daarnaast beschikt het pensioenfonds over een betrokken en deskundig pensioenbureau. Het is voldoende toegerust op de veelheid van taken. De RvT constateert wel dat de hoeveelheid werk dusdanig is geweest dat keuzes gemaakt moesten worden welke zaken in 2018 wel en welke niet konden worden opgepakt. Het pensioenbureau en het bestuur maken daarbij keuzes die weloverwogen en goed gemotiveerd zijn. De toenemende eisen die aan het pensioenfonds worden gesteld, vragen wel een periodieke evaluatie of het pensioenbureau toereikend is in omvang en kwaliteit.

In 2018 heeft de strategie en de toekomstbestendigheid van het pensioenfonds veel aandacht gehad. Naast een eigen werkgroep bestaande uit bestuursleden en het pensioenbureau, is er ook gebruik gemaakt van een externe adviseur. IORP II is geïmplementeerd en er zijn sleutelfunctionarissen benoemd voor internal audit, risicomanagement en de actuariële functie. De RvT vraagt in zijn rapport aandacht voor het zichtbaar maken van de rollen van deze functionarissen in adviezen en bestuursbesluiten. De risicohouding is opnieuw vastgesteld en het dynamisch balansmanagement is geïmplementeerd en begin 2019 geëvalueerd. Het pensioenfonds heeft het ESG-profiel in de beleggingsportefeuille verder verbeterd en hierover is weliswaar gecommuniceerd maar de RvT adviseert het overleg met deelnemers te intensiveren.

Gedurende 2018 heeft de huidige voorzitter afscheid genomen en is de nieuwe voorzitter geselecteerd. De RvT spreekt zijn waardering uit voor de wijze waarop de oude voorzitter zijn taak heeft uitgevoerd. Alom heeft de RvT de waardering voor zijn taakuitoefening ervaren. De RvT juicht toe dat gekozen is voor een vrouwelijke voorzitter. Tegelijkertijd stelt de RvT vast dat het bestuur nog niet voldoet aan de diversiteitsvereisten zoals deze in de Code Pensioenfondsen zijn vastgelegd. Het bestuur heeft aandacht voor dit onderwerp.

Het pensioenfonds heeft in 2018 ook veel aandacht gegeven aan de evaluatie van de verschillende partners waaraan het pensioenfonds werkzaamheden heeft uitbesteed. De verbeterpunten zijn met alle partijen besproken. Daar waar nodig zijn verbeteringen aangebracht of afspraken hierover gemaakt zodat het afgesproken serviceniveau weer wordt behaald.

Daar waar belangenafwegingen een rol speelden bij besluiten in het bestuur stelt de RvT vast dat deze verschillende belangen goed zijn gewogen en gemotiveerd in het bestuursbesluit.

Aanbevelingen

De RvT komt voor 2019 tot de volgende zeven aanbevelingen:

Opvolgen van eerdere aanbevelingen

1. De RvT beveelt aan om altijd een plandatum en een actiehouder in het register op te nemen, alsmede de prioriteit (Hoog, Midden, Laag) vast te stellen.

Governance en bestuurlijk proces

2. De RvT beveelt aan om meer aandacht te geven aan de brengplicht door de RvT tijdiger en pro-actiever te informeren over de onderwerpen die relevant zijn voor de RvT. De RvT wil benadrukken dat de RvT goed geïnformeerd wordt, maar dat dit proces aan efficiëntie kan winnen.
3. Tevens beveelt de RvT een vrijwaringsclausule op te nemen in de statuten van het fonds, dit ter bescherming van de individuele bestuurders en toezichthouders.

Integere bedrijfsvoering en uitbesteding

4. De RvT beveelt aan er zorg voor te dragen dat het bestuur voldoende aantoonbaar bewijs heeft dat het pensioenfonds aan relevante wet- en regelgeving voldoet. De RvT is van oordeel dat de compliance check op dit moment onvoldoende is om dit te kunnen staven.

Risicobeheer

5. De RvT beveelt aan om het huidige risicoraamwerk te gaan updaten en vervolgens een Integraal Risicomanagementraamwerk in te gaan voeren waarin het proces voor de reeds bekende risico's opnieuw wordt doorlopen en daarin tevens de nieuwe risicogebieden vanuit IORP II mee te nemen.

Beleggingsbeleid

6. De RvT beveelt aan om de risk opinie standaard in de voorlegger op te nemen of duidelijk herkenbaar in een vergaderstuk te vermelden. Zo wordt de zichtbaarheid van de functiehouder risicomanagement duidelijker.

Communicatiebeleid

7. De RvT beveelt aan om de acties die zijn ingezet om het vergroten van de vertrouwensband met deelnemers, conform de eerder uitgesproken wens van het bestuur, te evalueren binnen het bestuur.

De RvT heeft het bestuur gevraagd om deze zeven aanbevelingen op te nemen in de planning voor 2019, dan wel hier gemotiveerd van af te wijken. Naast deze zeven aanbevelingen heeft de RvT een aantal aandachtspunten geformuleerd voor het bestuur. De RvT verwacht dat deze aandachtspunten ook aandacht krijgen maar heeft hier geen specifieke termijn aan verbonden. De RvT laat het graag over aan het bestuur om zich daarover te beraden omdat ze weliswaar kunnen helpen om het pensioenfonds nog verder te professionaliseren maar ze zijn niet voorwaardelijk voor het adequaat functioneren van het fonds. Voor deze aandachtspunten verwijst de RvT naar zijn rapport.

Reactie bestuur

Het bestuur bedankt de RvT voor de toegewijde wijze waarop zij haar werkzaamheden in het eerste jaar heeft verricht en de getoonde betrokkenheid bij het functioneren van het pensioenfonds.

Het bestuur is verheugd over het oordeel van de RvT dat het bestuur op een gedegen en betrokken wijze invulling aan zijn taken heeft gegeven. Dit is ook voor 2019 de ambitie van het bestuur. Hierbij kijkt het bestuur uit naar een vruchtbare en constructieve samenwerking met de RvT.

Het bestuur heeft notie genomen van de door de RvT gedane aanbevelingen en zal hier aandacht en opvolging aan geven en de RvT rapporteren over de voortgang hiervan.

11 juni 2019

Het bestuur

F PROFIEL

F.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 Fonds 21 en SRH N.V. (hierna alle als gezamenlijk aangesloten werkgevers benoemd).

F.2 MISSIE EN KERNWAARDEN

F.2.1 MISSIE

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

F.2.2 KERNWAARDEN

Uitvoering ten behoeve van onze deelnemers

Het pensioenfonds voert de pensioenregeling in opdracht van de sociale partners uit en realiseert zich dat zij niet voor zichzelf maar voor haar deelnemers bestaat. 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 dan ook ten gunste van haar deelnemers. Dit vertaalt zich onder andere in een beheerst beloningsbeleid. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van de Volksbank en vallen onder de cao van de Bank. Voor bestuurders in dienst van de werkgevers geldt dat zij geen beloning ontvangen, voor gepensioneerde bestuurders geldt een beperkte vergoeding.

Voor partijen die diensten verlenen aan het fonds gelden geen prestatiebeloningen, waardoor er uit dien hoofde geen belang is tot het nemen van onverantwoorde risico's of het doen van transacties louter omdat er transactiegedreven beloond wordt. Het pensioenfonds maakt voor de uitvoering van de pensioenregeling kosten. Dit zijn kosten in verband met administratie, beleggingen, pensioenwet- en regelgeving en toezichthouders. Het fonds streeft er naar om de kosten per deelnemer te beperken en in lijn te houden met de kosten van vergelijkbare fondsen.

Zorgvuldig

Het pensioenfonds draagt een grote verantwoordelijkheid met betrekking tot het inkomen van onze deelnemers en gezinsleden vóór en na de pensioendatum. Deze verantwoordelijkheid brengt met zich mee dat het fonds zeer zorgvuldig dient te handelen. Deze zorgvuldigheid beperkt zich niet alleen tot de uitvoering van de pensioenregeling maar heeft ook betrekking op de beleggingen. Zo maakt het pensioenfonds in haar beleggingen afgewogen keuzes in de afweging rendement en risico's en laat het bestuur zich leiden door een langjarige visie.

Het bestuur vergewist zich regelmatig van de kwaliteit van de dienstverleners en onderneemt actie indien deze niet aan de gestelde kwaliteitseisen voldoen. Het pensioenfonds streeft ernaar om voor al haar processen in control te zijn.

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 haar beleggingen kan doen. Het is ontegenzeggelijk waar dat de belangen van de verschillende deelnemers niet in alle situaties parallel lopen. Het bestuur van het fonds is zich hiervan bewust. In de besluiten die het fonds neemt, worden de belangen van de verschillende groepen deelnemers afgewogen. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan een, door de deelnemers van het pensioenfonds gekozen, verantwoordingsorgaan (soms ook aangeduid als VO).

Maatschappelijk verantwoord

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 gegeven de risicohouding van de sociale partners. Het bestuur van Pensioenfonds SNS REAAL wenst bij de uitvoering van het vermogensbeheer zo veel mogelijk rekening te houden met sociale, governance en milieuoverwegingen. Dit heeft zij ook vast gelegd in de verklaring beleggingsbeginselen. In deze beginselen is ook vastgelegd dat indien de keuze voor maatschappelijk verantwoord beleggen de verhouding tussen risico en rendement verslechtert, het bestuur kan besluiten om af te wijken van het uitgangspunt dat beleggingen overwegend maatschappelijk verantwoord dienen te zijn.

Begrijpelijke en transparante communicatie

Het bestuur realiseert zich dat pensioenen door deelnemers vaak als ingewikkeld worden ervaren. Het fonds streeft ernaar om naar deelnemers zo duidelijk en eenvoudig mogelijk te communiceren over hun pensioenen. 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. De website van het pensioenfonds heeft ook een menu-optie “Mijn pensioen”. 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 deze pensioenplanner 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 wil of kiest voor meer of minder partnerpensioen (uitruilen van pensioen).

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 door haar genomen besluiten, gemaakte keuzes en achterliggende overwegingen.

F.2.3 PENSIOENREGELING EN FINANCIERING

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 68-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:

- Ouderdompensioen 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, jaarlijks een premie betalen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken volgens een vaste premiesystematiek. 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 een onderdeel van die afspraken. Op basis van die afspraken wordt door de werkgevers een uitvoeringsovereenkomst gesloten 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.

¹ Zie verklarende begrippenlijst

Hoe wordt Pensioenfonds SNS REAAL bestuurd?



G.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) en diversiteit 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. Daarnaast worden de vertegenwoordiging (van bank en verzekeraar) en het diversiteitsbeleid (streven naar complementaire samenstelling en evenwichtige afspiegeling deelnemers) in ogenschouw genomen.

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 ook per 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 IN 2018	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	BESTUURSLID VANAF	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mr. H.J. Thoman	73	Voorzitter	Onafhankelijk	10-9-2012	1-1-2019
Werkgeversleden					
Dr. M.A. Meertens	41	Lid	Werkgever VIVAT	15-2-2017	15-2-2021
Drs. F.G.W. Klopper RA	56	Lid	Werkgever de Volksbank	18-4-2017	18-4-2021
Werknemersleden:					
Mr. E.V.G. Bot MBA	54	Lid /Secretaris	Actieven	14-01-2013	14-1-2021
Drs. J.K.E. Altena	60	Lid	Actieven	23-1-2015	23-1-2019
Drs. E. van den Berg AAG	56	Lid	Actieven	13-5-2015	13-5-2019
B. Honsdrecht RBA	52	Lid	Actieven	3-8-2015	3-8-2019
Drs. B. Blocq	72	Lid	Pensioengerechtigden	15-2-2010	15-2-2018
J. Ossel	71	Lid / Plv. voorzitter	Pensioengerechtigden	01-7-2013	1-7-2021
W. Frerichs	62	Lid	Pensioengerechtigden	16-4-2018	16-4-2022

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie (hierna BC) 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 BC. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau heeft een voorbereidende en uitvoerende rol binnen de activiteiten van de commissie en vervult het ambtelijk secretariaat van de BC. De BC heeft onder andere een voorbereidende en adviserende rol en taak richting het bestuur inzake het strategisch balanssturing- en beleggingsbeleid. Daarnaast is de BC gemandateerd en medeverantwoordelijk 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 onder andere de vermogensbeheerder, de financieel balansrisicomanager, de custodian en de ALM-adviseur.

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

BC IN 2018	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	Extern deskundige
Ondersteuning vanuit Pensioenbureau:		
Mr. R.J.F.J. Engels	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw	Adviesrol zonder stemrecht	Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	Adviesrol zonder stemrecht	Pensioenbureau

Finance & Risk Commissie

De finance & riskcommissie (voorheen 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 finance & riskcommissie (hierna: FRC). De FRC vergadert doorgaans vier keer per jaar.

De FRC 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 certifierend actuaaris of de externe accountant;

- Advisering van het bestuur ter zake de evaluatie van pensioenuitvoeringsorganisatie en de raadgevend actuaaris;
- Procesbewaking pensioenbeheer aan de hand van onder andere SLA rapportages;
- Toezicht op de naleving van relevante wet- en regelgeving (compliance).

FRC IN 2018	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur		
Drs. B. Blocq	Voorzitter tot 15-2-2018	Bestuur
J. Ossel	Voorzitter vanaf 15-2-2018	Bestuur
Drs. E. van den Berg AAG	Lid / plv. voorzitter vanaf 15-2-2018	Bestuur
Drs. F.G.W. Klopper RA	Lid	Bestuur
Ondersteuning vanuit pensioenbureau:		
Drs. G.W.T. Janssen	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	Adviesrol zonder stemrecht	Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw	Adviesrol zonder stemrecht	Pensioenbureau

Pensioen & Communicatie Commissie

De pensioen & communicatiecommissie (voorheen 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 pensioen & communicatiecommissie (hierna: PCC). 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 PCC zijn:

- Het adviseren van het bestuur over (fiscale) pensioen juridische zaken;
- Het behandelen van bijzondere klachtendossiers;
- 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 PCC vergadert in de regel vier keer per jaar. Waar nodig of wenselijk wordt extern expertise ingehuurd.

PCC IN 2018	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur:		
Mr. E.V.G. Bot MBA	Voorzitter	Bestuur
Drs. B. Blocq	Lid tot 15-2-2018	Bestuur
Dhr. W. Frerichs	Lid	Bestuur
Ondersteuning vanuit pensioenbureau:		
Drs. E.H. Blaauw	Lid	Pensioenbureau
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Notulist	Pensioenbureau
Mr. M.H. Muntinga	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau

Ad hoc werkgroepen

Naast de vaste commissies (BC, FRC en PCC) worden, waar nodig, op ad hoc basis bestuurswerkgroepen ingericht. In 2018 is een werkgroep Strategie gevormd ter advisering aan het bestuur omtrent toekomstscenario's van het pensioenfonds. Deze werkgroep heeft eind 2018 rapport uitgebracht. Het bestuur heeft de over door de werkgroep uitgebrachte adviezen besloten tot het verder onderzoeken van alternatieven in 2019.

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 algemeen vermogensbeheerder;

- Cardano: de financieel balansrisicomanager en de vermogensbeheerder voor de Lange Duratieportefeuille.

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

- De externe accountant en de certificerende (waarmerkend) en raadgevend actuaire van het pensioenfonds;
- De sleutelhouder en de vervuller van de actuariële functie (Willis Towers Watson) vanaf 2019²;
- De vervuller van de sleutelfunctie internal audit (IAF de Volksbank) vanaf 2019;
- Holland van Gijzen (uitvoerder compliance-diensten).

Het pensioenbureau verzorgt tevens het jaarverslag van het pensioenfonds, alsmede diverse financiële, reglementaire en communicatie aangelegenheden, waaronder het liquiditeitsbeheer 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	Controller
Mr. M.H. Muntinga	Senior Beleidsadviseur pensioen-juridische zaken en Communicatie
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	Manager Integraal Risicomanagement
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Directiesecretaresse en communicatiemedewerker

G.2 RAAD VAN TOEZICHT EN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Raad van Toezicht

Het intern toezicht is tot en met maart 2018 door de Visitatiecommissie uitgevoerd. De laatste rapportage van de Visitatiecommissie was over het jaar 2017 en het eerste kwartaal van 2018. Vanaf 1 april 2018 wordt het intern toezicht (conform wetgeving) uitgevoerd door een RvT.

De RvT houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Dit orgaan is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan, de werkgever(s) en in het jaarverslag. De RvT staat het bestuur met raad ter zijde.

Aan de goedkeuring van de RvT zijn onderworpen de besluiten van het bestuur tot vaststelling van:

- Het bestuursverslag en de jaarrekening;
- De profielschets voor bestuurders;
- Het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de RvT;
- Gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- Liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- Het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

De RvT bestaat uit de volgende leden:

RVT IN 2018	FUNCTIE	LID SINDS	EINDE ZITTINGSTERMIJN
Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA	Voorzitter	1-1-2018	31-1-2020
Mr. H.S. Heijbroek	Lid	1-4-2018	31-3-2022
Drs. A.B. Pasma CFA	Lid	1-4-2018	31-3-2021

Opm: De zittingstermijn is in principe 2 keer 4 jaar en voor de continuïteit is gekozen voor een 'dakpan' constructie.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (hierna: VO) bestaat uit deelnemers en pensioengerechtigden, op basis van onderlinge getalsverhoudingen, die worden gekozen uit en door de deelnemers en pensioengerechtigden. De werkgevers zijn met (maximaal) twee zetels vertegenwoordigd. Eén of meerdere gewezen deelnemers kunnen zitting hebben.

Het VO heeft de volgende taken en bevoegdheden:

- Het jaarlijks geven van een algemeen oordeel over het handelen van het bestuur in algemene zin; het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar; de beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben.

² Per 2019 zijn de sleutelfuncties ingericht en dit is nader toegelicht in paragraaf H2.

- Het voordragen van bestuursleden voor werknemers-bestuurszetels namens de actieven en pensioengerechtigden-bestuurszetels namens de pensioengerechtigden.

Daarnaast adviseert het VO het bestuur desgevraagd of uit eigen beweging over aangelegenheden die het fonds betreffen, maar in ieder geval over elk voorgenomen besluit van het bestuur terzake de volgende onderwerpen:

- Het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst met de werkgever;
- Een statutenwijziging, tenzij een wijziging noodzakelijk is geworden op grond van enig voor het fonds bindende regeling of voorschrift;
- De herbenoeming van bestuursleden en onafhankelijk voorzitter; dit geldt niet voor bestuursleden die door de werkgever worden voorgedragen;
- Het vaststellen en wijzigen van het toeslagbeleid;
- Het wijzigen van het beleid ten aanzien van het VO;
- Het strategische beleggingsbeleid;
- De samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten;
- Vermindering van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten indien toepassing wordt gegeven aan artikel 134 van de Wet (korting).

Voor een wijzigingsbesluit van het reglement VO heeft het VO het goedkeuringsrecht.

Het bestuur is verplicht het VO te informeren over onder andere:

- Een noodzakelijke wijziging van statuten op grond van enig voor het pensioenfonds bindende regeling of voorschrift, hetzij van overheidswege, hetzij van andere aard;
- Het vaststellen van de jaarrekening;
- De jaarlijkse begroting;
- De wijzigingen in het pensioenreglement;
- De profielschets van leden van het bestuur;
- (Wijziging in) actuariële grondslagen;
- Een herstelplan.

Het VO rapporteert hierover in het jaarverslag van het pensioenfonds.

VERANTWOORDINGSORGAAN IN 2018	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID VANAF	EINDE ZITTINGSTERMIJN
Drs. D. van der Kwast	52	Voorzitter	(Gewezen) werknemer	1-1-2015	1-1-2019
Mw. M. Droste	54	Lid	Werknemer	1-1-2015	19-2-2018
Drs. B.M. Biemond RA	43	Lid / secretaris	Werknemer	1-1-2015	1-1-2019
C.J. Engwerda	63	Lid	Werknemer	1-1-2015	19-2-2018
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	48	Lid	Werknemer	1-1-2015	19-2-2018
A. Klootwijk	34	Lid	Werknemer	19-2-2017	1-1-2019
Drs. F.L. Lacon RA	52	Lid	Werknemer	1-1-2018	1-1-2022
Dhr. J.J.M. Jacobs	59	Lid	Werknemer	7-2-2018	7-2-2022
Dhr. A.J. de Keijzer	35	Lid	Werknemer	1-1-2018	1-1-2022
A.J. Engelsman	71	Lid / vice-voorzitter	Pensioengerechtigden	1-1-2015	1-1-2019
R. Visser	71	Lid	Pensioengerechtigden	1-1-2015	1-1-2019
Th. Beelen	71	Lid	Pensioengerechtigden	1-1-2015	1-1-2019
Drs. H. Hessels AAG	47	Lid	Werkgever VIVAT	1-1-2015	1-1-2019
Dhr. W. Beumer MSc	38	Lid	Werkgever de Volksbank	1-1-2018	1-1-2022

G.3 EXTERN TOEZICHT

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

G.3.1 PRUDENTIEEL EN MATERIEEL TOEZICHT

DNB houdt prudentieel en materieel toezicht op de naleving door pensioenfondsen. 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 door DNB is gericht op alle normen in de wet die geen onderdeel uitmaken van het prudentieel toezicht of het gedragstoezicht, dat laatste wordt uitgevoerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Het toezicht door DNB ziet toe of 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 waardeoverdrachten, 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.

G.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 uitvoering van het gedragstoezicht ligt bij de AFM. 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. Tevens houdt de AFM toezicht op kwaliteit van de controles verricht door externe accountants. Het pensioenfonds heeft daarvoor een insidersregeling opgesteld welke door een externe partij wordt getoetst.

G.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 verslaggeving. Bij het uitbesteden van deze activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid voor de uitvoering en de resultaten volledig bij het bestuur. De directeur en het pensioenbureau ondersteunen het bestuur in haar regie hierop.

G.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. 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 Duratieportefeuille³. ACTIAM administreert de volledige portefeuille en rapporteert op dag-, maand- en kwartaalbasis daarover.

Het pensioenfonds heeft Cardano als financieel balansrisico manager aangesteld. Daarnaast is Cardano beheerder van de Lange Duratieportefeuille. Met Cardano is een 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.

Pensioen- en deelnemersadministratie

De pensioen- en deelnemersadministraties, de financiële administratie en de financiële- en actuariële- verslaggeving 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 pensioeningangsbrieven 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 onder andere door middel van het bespreken van SLA rapportages, het beoordelen van de ISAE 3402-rapportages en bijvoorbeeld incidenten- en abuizenrapportages (zie ook uitbestedingsrisico's in paragraaf Risicomanagement) binnen de FRC 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 FRC, neemt het bestuur een besluit om de dienstverlening wel of niet te continueren.

³ Zie voor meer informatie paragraaf H.4.3.

G.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 van directe beleggingen in vastrentende waarden en bankier van de beleggings- en derivatenrekeningen;
- Willis Towers Watson: certificerend actuaris (vanaf 2019 ook sleutelhouder en vervuller van de actuariële functie);
- Ernst & Young Accountants LLP: externe accountant;
- PwC Pensions Actuarial & Assurance Services B.V.: raadgevend actuaris;
- De Volksbank: vanaf 2019 vervuller van Internal Auditfunctie;
- Holland van Gijzen: uitvoering compliance diensten;
- Almazara: advies beleggingen vastgoed;
- Simmons & Simmons: juridisch adviseur;
- Mercer: adviseur Asset Liability Managementstudie, rapporteur (aanvangs-) haalbaarheidstoets;
- Copyplatform: extern communicatieadvies;
- Overigen.

H VERSLAG VAN HET BESTUUR

H.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN BINNEN HET PENSIOENFONDS

In 2018 heeft het pensioenfonds aandacht aan diverse onderwerpen besteed. Hierna volgt een korte uiteenzetting van de belangrijkste onderwerpen.

Strategische verkenning

Hoewel Pensioenfonds SNS REAAL op dit moment zowel financieel als organisatorisch op orde is, dient het fonds zich verder voor te bereiden op toekomstige ontwikkelingen. De uitvoering van de pensioenregeling voor twee werkgevers met verschillende pensioenwensen en een afnemend actief deelnemersbestand, de onzekere toekomst van de samenwerking met VIVAT, ten gevolge van de strategische heroriëntatie, en de maatschappelijke discussie over de aanpassing van het pensioenmodel leiden er toe dat de kosten per deelnemer naar verwachting verder op zullen lopen.

Dit was voor het pensioenfonds aanleiding om in kaart te brengen op welke wijze en tegen welke voorwaarden en kosten de pensioenuitvoering toekomstbestendig kan worden vormgegeven en ingericht. In samenwerking met een externe adviseur heeft het bestuur verschillende scenario's en alternatieven onderzocht, enerzijds om te voorkomen dat het fonds in de situatie geraakt dat de kosten te ver oplopen en anderzijds om te onderzoeken welke stappen genomen dienen te worden mochten beide sponsors het pensioenfonds verlaten. De uitkomsten van deze analyse zullen in 2019 tot verdere vervolgstappen leiden.

Uitvoeringsovereenkomsten 2018

In 2017 heeft de Volksbank voor een periode van 3 jaar (2018-2020) een uitvoeringsovereenkomst met het pensioenfonds gesloten. De uitvoeringsovereenkomst met VIVAT betrof een periode van 1 jaar. In juni 2018 heeft VIVAT te kennen gegeven om ook in 2019 de pensioenregeling bij het pensioenfonds onder te willen brengen. De overeenkomst is tegen ongewijzigde voorwaarden verlengd tot en met 31 december 2019. Ook de overeenkomsten met Fonds 21 en met SRH NV zijn voor een jaar verlengd. Zij volgen het pensioenreglement van de Volksbank.

Afronding DNB themaonderzoek vermogensbeheer

Naar aanleiding van de uitkomsten van het themaonderzoek had het pensioenfonds een plan van aanpak opgesteld ter opvolging van de bevindingen. DNB heeft vastgesteld dat dit plan is uitgevoerd door het aanleveren van de benodigde documentatie en de daarop door het fonds gegeven toelichting. Het pensioenfonds heeft in maart 2018 een brief van DNB ontvangen waarin werd bevestigd dat het plan van aanpak is uitgevoerd. Hiermee is het DNB themaonderzoek geheel afgewikkeld.

Implementatie dynamisch balansrisicomanagement- & herbalanceringsbeleid

In samenwerking met de financieel balansrisicomanager en na doorrekening in de Asset Liability Managementstudie (kortweg ALM studie), zoals uitgevoerd in het vierde kwartaal 2017, heeft het pensioenfonds in 2018 een dekkingsgraad afhankelijk beleggings- en afdekkingsbeleid geïmplementeerd: het "Dynamisch Balansrisico Management Beleid ("DBRM beleid"). Er is sprake van een afbouw van het risico bij zowel hoge als bij lage dekkingsgraden. De strategische assetallocatie is in 2018 onveranderd gebleven. Het bestuur heeft mede naar aanleiding van het DBRM beleid eind 2018 een Herbalanceringsbeleid vastgesteld. In dit beleid zijn de volgende zaken opgenomen:

- Op welke wijze er wordt geherbalanceerd daarbij rekening houdend met het DBRM;
- Wanneer herbalanceren;
- Op basis van welke gegevens vindt herbalancering plaats.

In hoofdstuk H.4.1 wordt nader ingegaan op de werking van dit nieuwe beleid.

Mijn Pensioen en Workshops pensioenen

Het pensioenfonds heeft, net als in 2017, in november 2018 op verschillende locaties workshops over 'Mijn pensioen' georganiseerd voor zowel medewerkers van de Volksbank als van VIVAT. Op laagdrempelige wijze worden deelnemers in kleine groepjes wegwijs gemaakt in de pensioenmaterie en de werkwijze van het pensioenfonds. Deze workshops hebben in november 2018 in het kader van de pensioen3daagse wederom plaatsgevonden en werden positief ontvangen. In totaal hebben 138 deelnemers van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.

Communicatie

Het pensioenfonds communiceert steeds meer digitaal met haar deelnemers. Ruim 5600 deelnemers hebben zich aangemeld voor de digitale nieuwsbrief van het pensioenfonds. In 2018 zijn 3 digitale nieuwsbrieven verzonden naar de deelnemers die zich hebben aangemeld.

Daarnaast heeft het pensioenfonds in 2018 een papieren nieuwsbrief aan alle deelnemers gestuurd. In deze nieuwsbrief, met het jaarverslag als hoofdthema, maakt het pensioenfonds gebruik van een grafische opzet. Aan de hand van relevante "visuals" kunnen deelnemers zich snel een beeld vormen over de situatie waarin het fonds zich bevindt.

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.

Deze beoordeling wordt uitgevoerd aan de hand van een beoordelingsmodel. In dit model zijn de taken en verantwoordelijkheden van de uitvoerende partijen meer concreet en gedetailleerd beschreven, inclusief het benoemen van zogenaamde kritische prestatie indicatoren (kpi's). De uitkomsten van de beoordelingen zijn met de uitvoerders besproken en waar van toepassing zijn verbeterpunten benoemd en afspraken gemaakt over de opvolging daarvan. De beoordelingen zijn overwegend positief en liggen daarmee ten grondslag aan het continueren van de uitbestedingsrelatie.

Een maatstaf voor de kwaliteit van dienstverlening door het pensioenfonds die deelnemers ervaren is het aantal klachten dat wordt ingediend. In 2018 was er sprake van 13 klachten, op hetzelfde niveau als 2017 en 2016 waarin respectievelijk 13 en 12 klachten te noteren waren. BSG en het pensioenbureau behandelen alle klachten grondig. Voor 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 en zijn er 8 klachten gemotiveerd afgewezen.

Risicohouding pensioenfonds

In overleg met de werkgevers, vakbonden en het verantwoordingsorgaan heeft het bestuur van het pensioenfonds de mate vastgesteld waarin het bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen te realiseren. Dit heeft geresulteerd in een aantal beleidsuitgangspunten, zoals de ondergrenzen aan het pensioenresultaat. Deze gekozen risicohouding vormt een kader voor opdrachtaanvaarding (uitvoeringsovereenkomst), het strategische en het feitelijke beleggingsbeleid en verantwoording daarover achteraf onder andere in dit jaarverslag.

Deze risicohouding is in 2015 vastgesteld en wordt conform ABTN iedere 3 jaar in overleg met het verantwoordingsorgaan en vertegenwoordigers van sociale partners door het bestuur herijkt (laatstelijk 2018).

Uitgangspunten risicohouding

Het bestuur heeft zich bij de vaststelling van de risicohouding van het pensioenfonds laten leiden door de volgende feiten en uitgangspunten:

- Het pensioenfonds voert een collectieve Defined Contribution-regeling uit. Er is een vaste set aan parameters afgesproken waarvan de uitkomst leidt tot een premie. De premie is in het kader van de risicohouding van PFSR slechts een beperkt sturingsmiddel om de haalbaarheid van de doelstellingen van het fonds te bevorderen of om tegenvallers gedeeltelijk mee te compenseren;
- Het pensioenfonds heeft de ambitie om op fondsniveau op de lange termijn een toeslag van ten minste 50% van de prijsindex te realiseren (toeslag ambitie);
- De risicohouding dient op evenwichtige wijze consequenties te hebben voor de verschillende belanghebbenden van het pensioenfonds, waarbij het bestuur onder andere rekening houdt met generatie-effecten;
- De risicohouding dient te voldoen aan de prudent person regel;
- Anticiperen op aanpassing van de methodiek van de toepasselijke rentecurve, overlevingsgrondslagen en/of scenariosets en daarvoor een gefundeerde marge aanhouden ten opzichte van de berekeningsresultaten en prognose op basis van de actuele informatie;
- Het bestuur toetst middels een haalbaarheidstoets ten minste elk jaar de gekozen risicohouding (conform artikel 143 van de Pensioenwet);

Toetsing uitvoering pensioenregeling in samenhang met de premiehoogte en de risicohouding

De mate van verantwoorde uitvoerbaarheid van de pensioenregeling, gegeven de premiehoogte en de beoogde risicohouding, blijkt naar het oordeel van het bestuur al dan niet uit de specifiek voor dit doel uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets en ALM-studie. Hierbij wordt getoetst of het premiebeleid voor een lange periode voldoende realistisch en haalbaar is.

Ondergrenzen pensioenresultaat

Het bestuur heeft, binnen de voor de lange termijn vastgestelde risicohouding van het fonds, een ondergrens van het pensioenresultaat gekozen van 85% van een waardevast pensioen, een pensioen wat meestijgt met de prijsontwikkeling (inflatie), zowel vanuit de feitelijke dekkingsgraad als vanuit het vereist eigen vermogen. Het pensioenresultaat en het waardevast pensioen gelden op fondsniveau, met een horizon van 60 jaar en uitgaande van de feitelijke financiële positie.

Bij 85% van een waardevast pensioen op fondsniveau komt de toeslagrealisatie ruim boven de 50% uit die als uitgangspunt bij de uitwerking van de risicohouding is gehanteerd.

Het bestuur heeft, binnen de voor de lange termijn vastgestelde risicohouding van het fonds, de maximale vermindering van het verwachte pensioenresultaat in een slechtweerscenario (5% percentiel) gekozen op 37%, uitgaande van de feitelijke financiële positie.

Financiële crisis

In het geval van een financiële crisis kan het bestuur wijzigingen in de risicohouding doorvoeren. Het Beleidsplan financiële crisis, bevat voor verschillende onverwachte, ongewenste situaties mogelijke reacties van het bestuur om een intredende crisissituatie snel het hoofd te bieden of te beëindigen. Een van deze mogelijke reacties is het aanpassen van de risicohouding en wijziging van het beleggingsbeleid en de risicoafdekking. Het Beleidsplan financiële crisis is aanvullend op het Dynamisch Balans Risico Management beleid, wat het pensioenfonds sinds 2018 voert.

Vereist eigen vermogen

Ontwikkeling en fluctuatie van het vereist eigen vermogen zijn terug te voeren op effecten van veranderingen in de markt - bijvoorbeeld ten aanzien van de rente – en in mindere mate veranderingen in de feitelijke en/of strategische beleggingsmix en in het risicoafdekkingsniveau. Het vereist eigen vermogen ligt - gegeven de door het pensioenfonds gehanteerde grenzen voor risicoafdekking en de in aanmerking genomen fluctuatie van de rente - tussen 109% en 118%.

Uitkomsten (aanvangs)haalbaarheidstoets

Jaarlijks dient het pensioenfonds op grond van de Pensioenwet (artikel 46a lid 3) de risicohouding te toetsen door middel van het uitvoeren van een haalbaarheidstoets en de uitkomsten hiervan op te nemen in het bestuursverslag. 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 gemiddeld gewogen pensioenresultaat geldt voor de pensioenen die zijn opgebouwd op 1 januari 2015 en de pensioenen die worden opgebouwd na 1 januari 2015. Tekorten in toeslagen die zijn ontstaan voor deze datum zijn niet in het pensioenresultaat meegenomen. Wel wordt vóór 2015 ontstane indexatieachterstand betrokken in situaties van inhaalindexatie.

Aanvangshaalbaarheidstoets

Omdat het bestuur van het pensioenfonds eind 2017 een aantal beleidswijzigingen met een significant effect op de uitkomsten van de HBT heeft besproken, is eind 2017 een aanvangshaalbaarheidstoets (AHBT) uitgevoerd.

Uit deze AHBT bleek dat het gemiddelde gewogen pensioenresultaat (over een horizon van 60 jaar) voor het hele fonds 99,1% bedraagt over de scenario's (vanuit feitelijke positie 1-10-2017), dat betekent een koopkrachtverlies van gemiddeld 0,9% cumulatief. De uitkomsten van de HBT lieten per 1-1-2017 nog een gemiddeld gewogen pensioenresultaat zien van 98,2% (koopkrachtverlies van 1,8%). De significante beleidswijzigingen hadden de volgende effecten:

- Wijziging balansrisicomanagement: beleggingsbeleid van een vaste mix naar een dynamische mix. Het slecht weer scenario verbetert doordat de inflatieafdekking wegvalt bij lage dekkingsgraden (verhogend effect op het pensioenresultaat);
- Premiebeleid: per 1-1-2018 wordt de feitelijke premie vastgesteld met een vaste premiesystematiek (een verlagend effect op het pensioenresultaat);
- Aanpassing van de pensioenregeling naar pensioenleeftijd 68 jaar (een licht verhogend effect op het pensioenresultaat).

Haalbaarheidstoets

In Q1 2018 is de jaarlijkse HBT uitgevoerd per 1-1-2018. Het gemiddelde gewogen pensioenresultaat (over een horizon van 60 jaar) voor het hele fonds bedroeg 99,2% over de scenario's (vanuit feitelijke positie 1-1-2018), dat betekent een koopkrachtverlies van gemiddeld 0,8% cumulatief. De uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets lieten eind 2017 nog een gemiddeld gewogen pensioenresultaat zien van 99,1%. Dit is een stijging van 0,1% punt t.o.v. de uitkomsten van de AHBT 2017. Deze stijging werd veroorzaakt door een hogere aanvangsdekkingsgraad.

Indexatie per 1 januari 2019

Het bestuur heeft in november 2018 conform het indexatiebeleid en de hiervoor geldende wettelijke regels besloten de (opgebouwde en ingegane) pensioenen per 1 januari 2019 te verhogen met 0,8%. De hoogte van de indexatie is afhankelijk van de financiële situatie van het fonds die moet ten minste op het vereiste niveau zijn. Maatstaf hiervoor is de 'beleidsdekkingsgraad'. Deze was per 31 oktober 2018 115,3%. 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 beleidsdekkingsgraad van ongeveer 126% is volledige compensatie toegestaan.

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 2019 kan worden geïndexeerd met 2,10%, o.b.v. de CPI-Alle Huishoudens oktober 2017-oktober 2018. De reserve voor oude medewerkers NOG is voldoende om de volledige indexatie hieruit te kunnen voldoen. Voor de Nederlandse Spaarbankbond was de reserve niet meer voldoende om de volledige indexatie te kunnen financieren en was dus sprake van een gedeeltelijke aanvulling van de indexatie. 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:

JAAR	PRIJSINFLATIE CPI (OKT)	TOEGEKENDE INDEXATIE	PRIJSINFLATIE CUMULATIEF	INDEXATIE CUMULATIEF
2005	1,36%	1,36%	1,36%	1,36%
2006	1,60%	1,60%	2,98%	2,98%
2007	0,90%	0,90%	3,91%	3,91%
2008	1,60%	1,60%	5,57%	5,57%
2009	2,80%	1,40%	8,53%	7,05%
2010	0,70%	0,70%	9,29%	7,80%
2011	1,57%	0,25%	11,00%	8,07%
2012	2,61%	0,00%	13,90%	8,07%
2013	2,91%	0,00%	17,21%	8,07%
2014	1,56%	1,41%	19,04%	9,59%
2015	1,05%	0,00%	20,29%	9,59%
2016	0,66%	0,13%	21,09%	9,73%
2017	0,42%	0,00%	21,60%	9,73%
2018	1,33%	0,32%	23,21%	10,09%
2019	2,10%	0,80%	25,80%	10,97%
Totaal	23,17%	10,47%		

Opm: "Prijsinflatie cumulatief" is het effect van prijsinflatie op prijsinflatie en "Indexatie cumulatief" is inclusief het effect van indexatie op indexatie.

Premie 2018

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een premie betalen voor de opbouw van pensioenaanspraken. Vanaf 2018 wordt de premie bepaald door een vaste premiesystematiek. Voor de Volksbank is de premie vastgesteld op maximaal 24,0% van de pensioengevende salarissom exclusief kostenvergoeding. Voor VIVAT is de premie vastgesteld op maximaal 23,2% inclusief kostenvergoeding. In 2018 gold voor VIVAT nog extra een eenmalige verhoging van 0,4%, het premiepercentage voor VIVAT kwam daarmee in totaal uit op 23,6%. Voor Stichting Beheer, Fonds 21 en SRH NV is het premiepercentage 2018 vastgesteld op maximaal 24,0% inclusief de kostenvergoeding.

De totale, door de werkgevers afgedragen premie, over 2018 bedroeg EUR 75,6 miljoen (2017: EUR 79,0 miljoen). Aangezien de pensioengevende salarissom, als gevolg van een afgenomen deelnemersbestand, met ongeveer EUR 23 miljoen is gedaald ten opzichte van 2017, is de totale premie in 2018 EUR 3,4 miljoen lager dan in 2017 (EUR 79 miljoen). In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage van 5,0% respectievelijk 4,5% van de pensioengrondslag voor respectievelijk de Volksbank en VIVAT.

Naast deze premie is door de werknemers een premie van EUR 0,2 miljoen betaald (2017: EUR 0,3 miljoen) voor het tijdelijk partnerpensioen. In totaal bedroeg de feitelijke premie dus EUR 75,8 miljoen (2017 EUR 79,3 miljoen).

In de volgende tabel worden de zuiver kostendeekkende premie (ex post) weergegeven:

	2018	2017	
	ZUIVER	ZUIVER	GEDEMP
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking:			
- actuariële inkoop en OGM ¹	60,5	75,1	39,8
- koopsom overlijdensrisico	1,5	1,8	1,3
- opslag premievrijstelling	2,1	2,6	1,4
- opslag toekomstige uitvoeringskosten	1,2	1,5	0,8
Totaal	65,3	81,0	43,3
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	9,4	10,3	5,5
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	1,7	1,7	1,7
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling ²	-	-	28,6
Totaal	76,4	93,0	79,1

1) OGM: overgangmaatregelen

2) Met in achtname van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering.

De kostendeekkende premie in de zin van art. 128 van de Pensioenwet wordt door het pensioenfonds vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van DNB. Conform Art. 4 lid 1 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, wordt deze zuiver kostendeekkende premie berekend op basis van dezelfde grondslagen als voor de vaststelling van de technische voorzieningen. Met dien verstande dat de kostendeekkende premie per 1 november (met de rentetermijnstructuur van 31 oktober) wordt berekend

en de technische voorzieningen per 31 december. Hierbij sluit PFSR aan bij de methodiek die wordt gehanteerd bij het vaststellen van de door de werkgevers verschuldigde premie.

PFSR maakt met ingang van 2018 geen gebruik meer van de wettelijke mogelijkheid de kostendekkende premie te dempen door voor de disconteringsvoeten uit te gaan van een voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur of van een verwacht rendement.

De zuivere kostendekkende premie (ex post) volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedroeg in 2018 EUR 76,4 miljoen (2017: EUR 93,0 miljoen).

De feitelijke premie (EUR 75,8 miljoen) was in 2018 EUR 0,6 miljoen lager dan de zuivere kostendekkende premie (ex post). Dit ontstond onder andere door verschillen in de rentestand (waarop ex ante en ex post berekeningen worden uitgevoerd) en bestandsontwikkelingen. Omdat de feitelijke premie ex ante 2018 niet lager was dan de ex-ante zuiver kostendekkende premie, is er wel sprake van kostendekkendheid in de zin van artikel 128 van de Pensioenwet.

Voor meer details inzake de premieopbrengsten, zie ook de toelichting 11 in de jaarrekening.

Pensioenopbouw 2018

In de cao's van de verschillende werkgevers zijn de beschikbare premies gemaximeerd. Voor beide werkgevers geldt dat deze beschikbare premies ontoereikend zijn om in 2018 het fiscaal maximale opbouwpercentage (1,875%) te kunnen inkopen. Voor de beschikbaar gestelde premie kan in 2018 voor de Volksbank 1,80% en voor VIVAT 1,71% aan opbouw worden verkregen.

H.2 GOVERNANCE EN COMPLIANCE

Samenstelling van het bestuur

In 2018 is namens de gepensioneerden de heer W. Frerichs toegetreden tot het bestuur. Hij heeft de heer B. Blocq opgevolgd die na 2 termijnen van 4 jaar conform beleid is teruggetreden. Het bestuur is de heer B. Blocq zeer erkentelijk voor zijn belangrijke bijdrage aan het besturen van het pensioenfonds gedurende de afgelopen 8 jaren. Daarnaast is mevrouw M. Oostenbrink benoemd tot onafhankelijk voorzitter als opvolgster van de heer H. Thoman die na een zittingstermijn van 6,5 jaar als onafhankelijk voorzitter is teruggetreden. DNB heeft met de voorgenomen benoemingen van de heer W. Frerichs en mevrouw M. Oostenbrink ingestemd op respectievelijk 16 april 2018 en 1 januari 2019.

In 2018 heeft het bestuur een zelfevaluatie uitgevoerd onder begeleiding van de onafhankelijk voorzitter. Hoewel er altijd ruimte is voor verbetering, is het bestuur in zijn algemeenheid tevreden over zijn functioneren en de geschiktheid van de leden. Er heerst een sfeer van vertrouwen, bestuurders tonen een opbouwende kritische houding en elk bestuurslid heeft voldoende ruimte tot eigen inbreng. Wel constateert het bestuur dat het als gevolg van toenemende regeldruk de governance steeds zwaarder wordt en besturen meer tijd vergt.

Het bestuur vindt het belangrijk dat alle belanghebbenden zich bij het pensioenfonds vertegenwoordigd weten. En streeft dan ook diversiteit na in de samenstelling van alle organen om een zo evenwichtig mogelijke afspiegeling te vormen van de belanghebbenden van ons deelnemersbestand.

In 2018 heeft het bestuur deze wens tot meer diversiteit uitgewerkt en vastgelegd in een diversiteitsbeleid. Dit beleid heeft mede tot gevolg dat bij het aflopen van een bestuurstermijn wordt beoordeeld op welke wijze invulling kan worden gegeven aan meer diversiteit binnen het bestuur. In 2019 lopen de termijnen van drie bestuurders af. Het bestuur zal bij het opstellen van de functieprofielen bestuurszetel diversiteit een belangrijk onderdeel hiervan laten zijn. In alle gevallen geldt dat de geschiktheid van een persoon voor een functie voorop blijft staan.

Beleggingscommissie

De samenstelling van de beleggingscommissie is gedurende 2018 niet gewijzigd. De beleggingscommissie beschikt 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 in 2018 op de agenda hebben gestaan, naast bespreking van de reguliere, monitorende rapportages zijn:

- Vervolgacties ALM/SAA studie 2017 en afronding onderzoek Vermogensbeheer DNB: Opstellen dynamisch balansrisico-managementbeleid, evaluatie aanvangshaalbaarheidstoets n.a.v. aanpassing van het beleggingsbeleid en monitoring dekkingsgraadregio's;
- Opstellen herbalanceringsbeleid in samenwerking met de vermogensbeheerder en de financieel balansrisicomanager;
- Wijze en tempo van afbouw inflatierisicoafdekking, conform DBRM, naar nihil;
- Investerings van bijzondere aard zoals de vervolginvesteringen in indirect vastgoed, in participaties in een institutioneel beleggingsfonds in Nederlandse hypotheek en de voorbereiding van het beleggen van de jaarpremie 2019;

- Maatschappelijk Verantwoord Beleggen: voorzetting besluitvorming en plan van aanpak verdere verduurzaming van de beleggingsportefeuille en medewerking aan het jaarlijkse VBDO benchmark onderzoek;
- Evaluatie van het functioneren van de uitvoerders ACTIAM en Cardano.

Pensioen en Communicatie Commissie

De samenstelling van de pensioen – en communicatiecommissie is in 2018 gewijzigd. De heer W. Frerichs is namens het bestuur toegetreden tot de pensioen- en communicatiecommissie na het terugtreden van de heer B. Blocq, wiens zittingstermijn van 2 termijnen is verstreken.

De pensioen- en communicatiecommissie heeft in 2018 onder andere de volgende onderwerpen op de agenda gehad:

- Harmoniseren pensioenaanspraken naar nieuwe pensioenleeftijd 68 jaar;
- Behandelen wetsvoorstel automatische waardeoverdracht kleine pensioenen;
- Voorbereiden en uitvoeren van Pensioenworkshops;
- Inhoud en onderwerpen van de (digitale) nieuwsbrieven;
- Klachtendossiers;
- Aanpassingen communicatie richting deelnemers naar aanleiding van IORP II.

Finance & Risk Commissie

In 2018 heeft er een wijziging plaatsgevonden in de samenstelling van de FRC. De heer B. Blocq is na 2 bestuurstermijnen teruggetreden als bestuurslid en daarmee ook als lid van de FRC. De heer M. Klopper is toegetreden namens het bestuur in de FRC. De FRC heeft in 2018 onder andere de volgende onderwerpen op de agenda gehad en hierover geadviseerd aan het bestuur:

- Beoordeling van het jaarverslag 2017;
- Beoordeling In control verklaring 2017;
- Beoordeling van de meerjaren kostenbegroting 2019-2021;
- Review op de jaarlijkse beoordeling van:
 - De externe accountant;
 - De certificerend en adviserend actuaaris;
 - De uitvoering van de pensioen- en deelnemersadministratie;
 - De uitvoering van de financiële administratie en financiële- en actuariële verslaglegging;
 - IBI kostenbenchmark over boekjaar 2017.
- Implementatie Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) voor het fonds;
- Implementatie IORPII en sleutelfuncties voor pensioenfondsen;
- Impact Kernprognose CBS 2018;
- Herijking voorziening excassokosten.

Samenstelling pensioenbureau

De personele bezetting van het pensioenbureau bestaat uit 5 medewerkers en 1 directeur.

In 2018 hebben geen personele wijzigingen plaats gevonden. De rol van de Manager Integraal Risicomanagement is uitgebreid met de taken van sleutelhouder en vervuller van de Risicobeheerfunctie naar aanleiding van de implementatie van de IORP II richtlijnen (zie ook volgende paragraaf).

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestond in 2018 uit 10 leden, 5 namens de actieven, 3 namens de pensioengerechtigden en 2 vertegenwoordigers namens de werkgevers VIVAT en de Volksbank. Op 19 februari 2018 zijn mevrouw. M. Droste, mevrouw N. Nottelman-de Bruijn en de heer C. Engwerda gestopt als leden van het verantwoordingsorgaan en zijn de heren F. Lacon, H. Jacobs en A. de Keijzer toegetreden tot het verantwoordingsorgaan. Met deze wisselingen is een juiste afspiegeling ontstaan van de achterliggende werkgevers. Tevens is namens de werkgever de Volksbank een tweede werkgeverslid tot het verantwoordingsorgaan toegetreden (de heer W. Beumer). Eind 2018 en begin 2019 zijn verkiezingen gehouden in verband met het aflopen van de zittingstermijn van 4 jaar. De heren D. Kwast, A. Klootwijk, T. Beelen, R. Visser en M. Biemond hebben in februari 2019 afscheid genomen. Het VO en het bestuur bedanken hen alle vijf hartelijk voor de inzet en betrokkenheid in de afgelopen jaren en de bijdrage die zij hebben geleverd aan het professionaliseren van het VO en de samenwerking met het bestuur. Mevrouw Hazekamp, mevrouw Doekharan en de heren Van Driel⁴, De Keijzer en Van Sonsbeek zijn toegetreden. Het VO en het bestuur wensen hen veel succes toe.

Ontwikkelingen wet- en regelgeving in 2018

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 te brengen. Het pensioenfonds heeft een privacy beleid en een privacy-statement vastgesteld waarin wordt aangegeven hoe het pensioenfonds zorg draagt voor een beheerste en integere bedrijfsvoering inzake de verwerking van persoonsgegevens. Tevens heeft het pensioenfonds een verwerkersovereenkomst gesloten met de pensioenuitvoeringsorganisatie Blue Sky Group en is een verwerkingsregister opgesteld. Het pensioenfonds heeft een privacy coördinator (de manager integraal risicomanagement) aangesteld die een onafhankelijke rol heeft binnen het pensioenfonds.

⁴ De heer van Driel is in mei 2019 teruggetreden uit het VO en de heer R. Visser is toegetreden tot het VO.

Implementatie IORP II

Op 13 januari 2019 is de wet- en regelgeving n.a.v. de implementatie van de IORP II RL (Europese richtlijn voor bedrijfspensioen-voorzieningen) in werking getreden. Het doel van IORP II is het bevorderen van de verdere harmonisatie van de pensioenen in de Europese Unie. Deze RL stelt o.a. eisen aan deelnemerscommunicatie (UPO), aan ESG factoren als onderdeel van risicomanagement en aan de governance structuur. Voor het pensioenfonds heeft IORP II de grootste impact op de governance.

Sleutelfuncties

Pensioenfondsen dienen te beschikken over een doeltreffend governance systeem. Aanvullend op de verschillende wettelijke fondsorganen, te weten het verantwoordingsorgaan, de raad van toezicht en het bestuur, staan in deze governance drie sleutelfuncties centraal:

1. de risicobeheersingsfunctie;
2. de actuariële functie;
3. de interne auditfunctie.

Het pensioenfonds heeft eind 2018 de drie sleutelfuncties op basis van het three lines of defence model (voor meer detail zie H.6) als volgt ingericht met ingang van 2019:

SLEUTELFUNCTIE	RISICIBEHEER	ACTUARIEEL	INTERNE AUDIT
Houderschap	dhr. Van Wanrooij, riskmanager van het pensioenfonds	Dhr. Kruijff (Willis Towers Watson)	Mw. Oostenbrink, onafhankelijk voorzitter van het pensioenfonds
Vervullerschap	dhr. Van Wanrooij, riskmanager van het pensioenfonds	Willis Towers Watson	Internal Audit van de Volksbank

Opm: de houder is eindverantwoordelijk en altijd als individueel persoon daarop aanspreekbaar. De vervuller kan een persoon, commissie of team zijn en verantwoordelijk voor de daadwerkelijke uitvoering van de activiteiten vallend onder de sleutelfunctie.

Het pensioenfonds heeft de actuariële functie (sleutelhouder en vervullerschap) vanaf begin 2019 uitbesteed aan dhr. Kruijff respectievelijk Willis Towers Watson. Het vervullerschap van de internal auditfunctie is uitbesteed aan de afdeling internal audit de Volksbank. Voor deze uitbestedingen zijn overeenkomsten gesloten. Conform het uitbestedingsbeleid zal de dienstverlening periodiek worden gemonitord en geëvalueerd.

Communicatie

In verband met de implementatie van de herziene IORP II-richtlijn in de Nederlandse wet, is het UPO 2019 uitgebreid met een aantal nieuwe informatie-elementen. Dit betreft onder andere de toevoeging van het reglementair te bereiken ouderdomspensioen en de informatie over de werkgevers- en de werknemerspremie. Voor gewezen deelnemers zal ook jaarlijks een UPO beschikbaar worden gesteld.

ESG

In IORP II is vastgelegd dat pensioenfondsen rapporteren over de voortgang van de implementatie van ESG en daaraan gerelateerde risico's. Het pensioenfonds heeft een Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid en neemt ESG aspecten hierbij in ogenschouw. Zie ook hoofdstuk H.4.2 voor meer informatie hierover.

Naleving Code Pensioenfondsen

Op 3 oktober 2018 verscheen de geactualiseerde versie van de Code Pensioenfondsen. De Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen hebben geformuleerd voor 'goed pensioenfondsbestuur'. De code is tevens 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. Nieuw is dat het intern toezicht ook wordt gevraagd om in zijn rapportage over de naleving van de code, door het pensioenfonds, te rapporteren.

Geconstateerd wordt dat het fonds in 2018 in hoge mate de in de Code opgenomen normen toepast. Op een aantal normen voldoet het fonds in meer of mindere mate niet aan de Code. Dit kan voortkomen uit een bewuste en onderbouwde keuze van het bestuur of door aanpassingen in de gedragscode waardoor de werkwijze van het fonds niet (meer) volledig aansluit bij de hernieuwde Code.

Het pensioenfonds voldoet in 2018 niet aan het diversiteitsvereiste. Het bestuur vindt het belangrijk dat alle belanghebbenden zich bij het pensioenfonds vertegenwoordigd weten en streeft dan ook diversiteit na in de samenstelling in alle organen. Dit is vastgelegd in het in september 2018 vastgestelde diversiteitsbeleid. In het bestuur zijn in 2018 geen vrouwen en geen deelnemers jonger dan 40 jaar vertegenwoordigd. Om invulling te geven aan de gewenste diversiteit is bij werving van nieuwe kandidaten hieraan bijzondere aandacht gegeven. Dit heeft er in 2019 toe geleid dat een jonger bestuurslid is benoemd. Daarnaast is per 1 januari 2019 een vrouwelijke onafhankelijk voorzitter van het bestuur benoemd. In 2019 zal het bestuur zich verder inspannen om diversiteit te bewerkstelligen. In de nieuwe code pensioenfondsen wordt gesteld dat ook leden van het VO de interne gedragscode moeten ondertekenen. Het bestuur treedt in 2019 hierover met het VO in overleg.

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, leden RvT, 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. Eén aanbeveling staat nog open. Dit betreft het tijdig informeren van Holland van Gijzen van de aanstelling van een nieuwe verbonden persoon en het toesturen van de aanvangsverklaring. Weliswaar heeft de nieuwe bestuurder bij zijn benoeming direct de gedragscode getekend, maar dit is abusievelijk niet direct bij Holland van Gijzen gemeld. Het pensioenfonds ziet dan ook behoudens het attent zijn op het nauwgezet volgen van de te doorlopen procedures bij aanstellen van verbonden personen geen aanleiding tot verdere acties.

Melding datalekken

Sinds de invoering van de Algemene Verordening Gegevensbescherming is het pensioenfonds verplicht datalekken vast te leggen in een register, en indien noodzakelijk, te melden aan de Autoriteit Persoonsgegevens (AP) en aan de betrokkenen. In 2018 is er sprake geweest van een tweetal datalekken. In beide gevallen zijn deze datalekken gemeld aan de AP en aan de betrokkenen. Er was sprake van het lekken van privacygevoelige informatie, de impact was gering omdat het een zeer beperkt aantal deelnemers betrof. Bij één datalek was sprake van verkeerde adressering, dit is inmiddels aangepast.

Extern Toezicht 2018

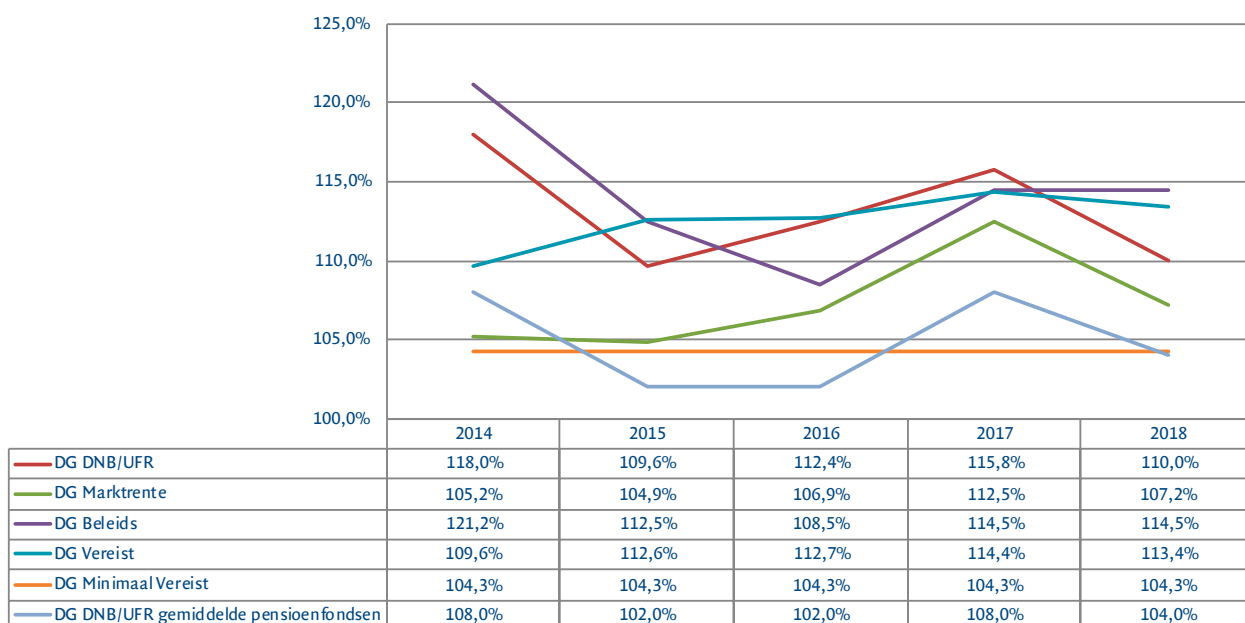
In 2018 hebben de externe toezichthouders aan het pensioenfonds geen boetes, dwangsommen of aanwijzingen (als bedoeld in de Pensioenwet) opgelegd en tot dusver het fonds nu bekend is, ook niet voor 2019. Het bestuur is ook niet bekend met een feit of omstandigheid welke aanleiding kan zijn tot het geven van een aanwijzing of het opleggen van een boete of dwangsom.

H.3 FINANCIËLE PARAGRAAF 2018

H.3.1 DEKKINGSGRAAD

Ultimo 2018 was de dekkinggraad van het fonds 110,0%, berekend op basis van de DNB UFR-curve. Dat is een daling van 5,8%-dekkinggraadpunt ten opzichte van ultimo 2017 (115,8%). De dekkinggraad ligt ultimo 2018 helaas onder de vereiste dekkinggraad per ultimo 2018 (113,4%). De beleidsdekkinggraad (12-maandsgemiddelde van de dekkinggraad) kwam ultimo 2018 echter uit op 114,4%, en dat is 1,0 %-punt boven de vereiste dekkinggraad van 113,4%. Het pensioenfonds had per ultimo 2018 dus een beperkt reserveoverschot aangezien de beleidsdekkinggraad hiervoor bepalend is. De beleidsdekkinggraad lag ruim boven de minimaal vereiste dekkinggraad van 104,3%. De dekkinggraad berekend op basis van de marktrente was ultimo 2018 107,0%, 5,7%-dekkinggraadpunt lager dan ultimo 2017.

Figuur 1: Ontwikkelingen dekkinggraden

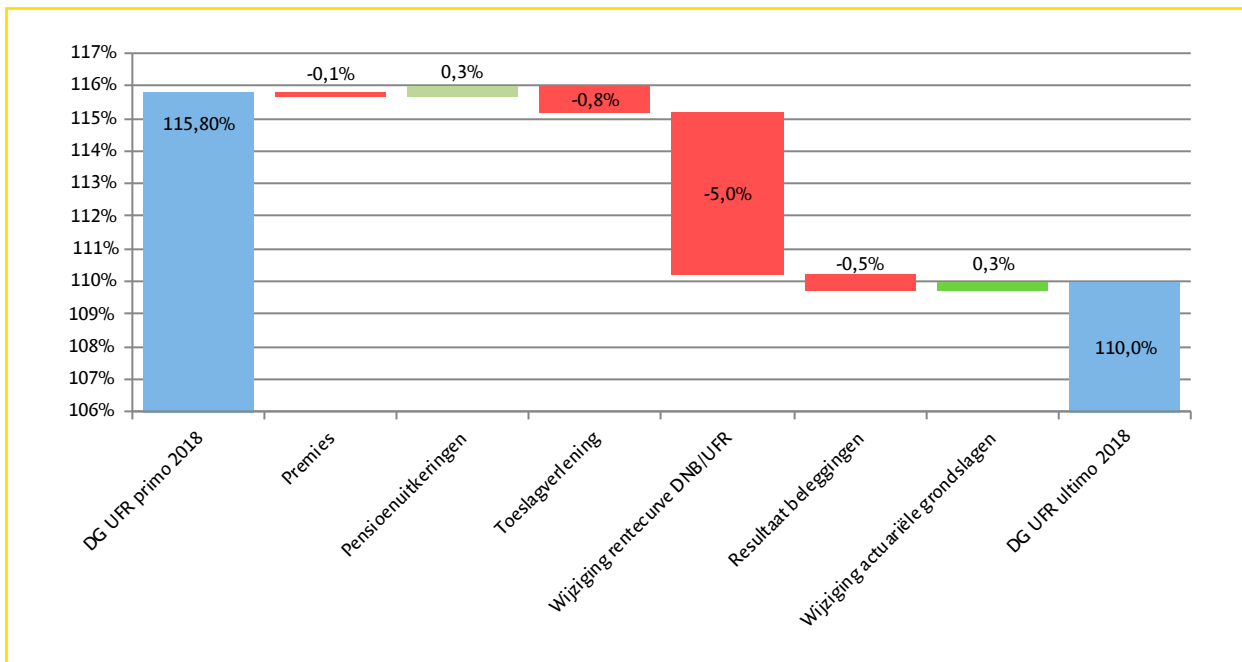


De gemiddelde dekkinggraad van de Nederlandse pensioenfondsen op basis van DNB/UFR per 31 december 2018 was 104%, een daling van 4%-punt ten opzichte van ultimo 2017⁵.

De swaprente⁶ liet in 2018 een volatiele per saldo dalende trend zien. De lange (30-jaars) rente ultimo 2017 bedroeg 1,54%, in februari 2018 1,63%, in mei 1,49%, in september 1,58% om ultimo 2018 te eindigen op 1,41%. De gedaalde rente had een negatief effect op de dekkinggraden op DNB/UFR en op marktwaarde omdat de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor steeg. Daarnaast leverden de resultaten van de beleggingen en de derivaten een negatieve bijdrage aan de ontwikkeling van de dekkinggraad (tezamen -0,52%).

In de volgende figuur is de impact van de bronnen zichtbaar op het verloop van de dekkinggraad in 2018:

Figuur 2: Verloop van de dekkinggraad in 2018



Cijfermatig ziet het er als volgt uit:

RESULTAAT NAAR BRONNEN:	2018 IN EUR MILJOEN	VERLOOP DEKKINGSGRAAD (UFR)
Primo:		115,8%
Resultaat op premies	8,3	-0,1%
Resultaat op uitkeringen	-0,3	0,3%
Resultaat op toeslagverlening	-22,2	-0,8%
Wijziging rekenrente pensioenverplichtingen op UFR	-122,3	-5,0%
Resultaat op beleggingen	-25,4	-0,5%
Wijziging actuariële grondslagen (overlevingstafels)	8,7	0,3%
Overig (actuariële) resultaten	-2,1	0,0%
Totaal	-155,3	110,0%

Opm: voor meer details zie ook paragraaf H.5 en de actuariële analyse in de jaarrekening (toelichting 24).

Om inzicht te geven in de mate waarin in de toekomst indexaties kunnen worden toegekend, stelt het pensioenfonds ook een reële dekkinggraad vast. Hierbij wordt rekening gehouden met verwachte inflatie. De reële dekkinggraad die het fonds vaststelt op grond van de reële rente (rentetermijnstructuur verminderd met de verwachte inflatiecomponent) was ultimo 2018 gelijk aan 74,1% (tegen 77,9% ultimo 2017) (zie ook jaarrekening paragraaf Financieel Risicobeheer).

De wettelijke reële dekkinggraad (conform DNB vereiste) is ultimo 2018 gelijk aan 94,7%. Deze verschilt met de reële dekkinggraad zoals in de vorige alinea vermeld omdat bij de bepaling van de wettelijke reële dekkinggraad rekening wordt gehouden met de voorgeschreven methode van Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) waarbij prijsinflatie met een ingroeipad wordt berekend en

⁵ Bron: <https://www.nu.nl/economie/5661296/dekkinggraad-pensioenfondsen-in-2018-gedaald-door-dalende-beurzen.html>

⁶ Zie verklarende begrippenlijst

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.

H.3.2 KOSTEN UITVOERING 2018

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de kosten van het pensioenfonds in 2018. Allereerst worden de kengetallen weergegeven conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarna worden de totale kosten van het pensioenfonds in 2018 getoond en worden afgezet tegen de totale kosten in 2017. 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 2018	2018	2017
A. Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR	321	312
B. Vermogensbeheerkosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,26	0,22
C. Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,08	0,14
Aantal actieven en pensioengerechtigden	9.241	9.352
Gemiddelde belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.385	3.317
Rendement beleggingen voor vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	-20,6	59,0
Rendement beleggingen na vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	-25,5	54,5

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 een percentage van het gemiddeld belegd vermogen).

Toelichting pensioenuitvoeringskosten (kengetal A):

De pensioenuitvoeringskosten zijn, na toerekening van kosten aan vermogensbeheer van EUR 1,3 miljoen, gelijk aan EUR 3,0 miljoen (zie ook toelichting 23 jaarrekening). In 2017 was dit EUR 2,9 miljoen.

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 2018 met EUR 9 (+3%) van EUR 312 naar EUR 321. Deze stijging wordt voor EUR 5 veroorzaakt door hogere kosten. Er was sprake van toenemende regeldruk van onder andere kosten RvT en sleutelfunctie Internal audit, tevens was er sprake van extra kosten in verband met de strategische herijking en extern advies btw. Vanwege de afname van het aantal actieven en pensioengerechtigden (2018: 9.241) ten opzichte van 2017 (9.352) stegen de kosten per deelnemer met EUR 4.

De kengetallen over 2018 kunnen nog niet vergeleken worden met andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten van 2015 tot en met 2017 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 2017 (1 JAARS GEMIDDELDE) ¹	IBI-BENCHMARK 2016 (1 JAARS GEMIDDELDE) ¹
PFSR	288	312	290
Peers ²	352	212	237
Totale Sector ³	111	n.b.	n.b.

1) Peers IBI Benchmark

2) Deze Peers zijn pensioenfondsen met meer dan 7.500 actieve en pensioengerechtigde deelnemers. Pensioenfonds SNS REAAL is echter van deze peers naar verhouding veel kleiner (en daarmee logischerwijs hogere kosten per deelnemer).

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 2018, drie jaarsgemiddelde (2015-2017) van nagenoeg alle pensioenfondsen in Nederland.

De gemiddelde pensioenuitvoeringskosten (EUR 288) van het pensioenfonds (2015-2017) liggen ten opzichte van de Peers van het LCP onderzoek, met een gemiddelde van bij benadering EUR 352 per deelnemer, EUR 64 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 actieve en gepensioneerde deelnemers.

In 2018 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 2017) blijkt dat kosten per deelnemer van PFSR in 2017 (EUR 312) hoger ligt dan de peergroep (EUR 212). In verband met het dalend aantal actieven en pensioengerechtigden en een toenemende regeldruk is het de verwachting dat de kosten per deelnemer ook in de komende jaren zullen blijven toenemen. Het bestuur onderkent de toename van de kosten en neemt in de strategische herijking deze kostenontwikkeling mee in de afwegingen en onderzoekt mogelijke mitigerende maatregelen.

Toelichting vermogensbeheerkosten (kengetal B):

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

VERMogensBEHEERKOSTEN IN EUR MILJOEN	2018	2017
Beheer beleggingen	2,0	2,5
Overige kosten	1,6	1,1
Directe vermogensbeheerkosten	3,6	3,6
Toegerekende kosten algemeen	1,3	0,9
Totale vermogensbeheerkosten in jaarrekening (toelichting 24)	4,9	4,5
Indirecte vermogensbeheerkosten	3,8	2,7
Totale vermogensbeheerkosten in kengetal B	8,7	7,2

Onder vermogensbeheerkosten vallen alle kosten die samenhangen met het beheren van het vermogen zoals de directe kosten (dit zijn onder andere beheervergoeding, vergoeding financieel balansrisicomanagement, 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 van vastrentende waarden.

De vermogensbeheerkosten zijn in 2018 EUR 1,5 miljoen hoger dan in 2017 doordat:

- De toegerekende vermogensbeheerkosten met EUR 0,4 miljoen zijn gestegen door een hogere allocatie van de pensioenuitvoeringskosten van het pensioenfonds aan vermogensbeheer;
- De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten (maar onderdeel van de waardeverandering van de beleggingen) zijn EUR 1,1 miljoen hoger dan in 2017. Dit komt door de hogere beheervergoeding (0,8% van de belegde waarde op jaarbasis) van de vastgoed en hypotheekfondsen, aangekocht in 2018 ten laste van de Vastrentende Waarde portefeuille, t.o.v. de Vastrentende Waarde portefeuille (0,2% beheervergoeding op jaarbasis).

De totale vermogensbeheerkosten (EUR 8,7 miljoen) zijn als volgt per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2018, 2017 en 2016, uitgedrukt in % van het gemiddeld belegd vermogen per assetcategorie (gewogen):

VERMogensBEHEERKOSTEN 2017 (IN % VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN)	2018	2017	2016
Vastgoed	0,78	0,32	0,21
Aandelen	0,22	0,22	0,21
Vastrentende waarden	0,13	0,13	0,13
Overige kosten (waaronder derivaten)	0,05	0,04	0,04
Totaal (gewogen per assetcategorie)	0,22	0,19	0,18

Deze kosten totaal per assetcategorie (0,22%) wijken af van het kengetal C (0,26%) omdat de toegerekende kosten pensioenbeheer aan vermogensbeheer hierin niet zijn meegenomen.

In het IBI benchmarkonderzoek (over verslagjaar 2017) 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 2015- 2017	0,22	n.b.	nb
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2017	0,22	0,44	0,40 ¹
IBI Benchmark vermogensbeheer kosten (2017)	0,32	0,44	n.v.t.
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2018	0,26	n.n.b.	n.n.b.

1) Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2018, drie jaarsgemiddelde (2015-2017) 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 daarnaast beïnvloed door de manier van beleggen: Direct in financiële instrumenten 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 een meer zuivere 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, uitgedrukt in percentage van het gemiddeld belegd vermogen van het fonds waren over 2017 0,18%, lager dan het gemiddelde pensioenfonds in de totale pensioensector (0,40%⁷), maar ook lager dan de IBI Benchmarkkosten (0,32%). 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 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 mede rekening houdend met de complexiteit van de assets en het type beheer.

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	2018	2017
Vastgoed	0,6	0,7
Aandelen	0,2	0,3
Derivaten	0,9	0,4
Vastrentende waarden	1,0	3,2
Totaal	2,7	4,6

De totale transactiekosten zijn in 2018 EUR 1,9 miljoen lager dan in 2017. De transactiekosten voor derivaten zijn EUR 0,5 miljoen hoger dan in 2017 omdat in 2018 de inflatierisicoafdekking is afgebouwd naar 0%. Hiertoe zijn (EUR 0,6 miljoen) meer transactiekosten gemaakt dan in 2017. Daar tegenover zijn er minder bijsturingen en daarmee per saldo minder transactiekosten geweest in de renterisicoafdekking (EUR 0,1 miljoen).

De gerapporteerde transactiekosten van de vastrentende waarden in 2018 (EUR 1,0 miljoen) zijn EUR 2,2 miljoen lager dan in 2017 (EUR 3,2 miljoen). Dit komt voornamelijk door de nieuwe systematiek van vastleggen van transactiekosten in het systeem van de vermogensbeheerder conform de eisen van MIFID 2-regelgeving waardoor de transactiekosten lager uitpakken dan bij de vorige methode.

Een verhogend effect van de transactiekosten vastrentende waarden werd veroorzaakt door hogere transactievolumes in de portefeuille Vastrentende waarden actief dan in 2017. Deze hogere volumes hadden te maken met:

- De transitie van de beleggingen naar een gewijzigde benchmark (kortere duratie) in Q2;
- In/outflows en herbalancerings en een hogere volatiliteit van de markt gedurende het jaar;
- De transitie van de beleggingsportefeuille naar een hogere mate van ESG integratie in Q4.

De overige transactiekosten van aandelen en vastgoed zijn gezamenlijk € 0,2 mln. lager dan vorig jaar.

⁷ Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen_2018

H.4 BALANSRISICOMANAGEMENT EN BELEGGINGEN

H.4.1 BALANSRISICOMANAGEMENT

ALM/SAA-studie

In de ALM-studie (in 2017 uitgevoerd) is onderzoek gedaan op welke wijze, op basis van het bestaande risicoprofiel en het dynamische balansrisicomanagementbeleid, het strategisch beleggingsbeleid, inclusief risico-afdekkingen kan worden vastgesteld. Onder de voorwaarde dat daarmee wordt voldaan aan de beleggings-doelstellingen van het fonds. Hierbij is tevens rekening gehouden met de door het fonds in de ABTN opgenomen “Verklaring beleggingsbeginselen” waaronder de “Investment Beliefs” van het fonds en de algemene uitgangspunten voor de studie, zoals deelnemersbestands- en demografische gegevens en economische assumpties.

Het bestuur heeft, na consultatie van de sociale partners en het VO, in 2018 opnieuw de risicohouding van het pensioenfonds bepaald en geconcludeerd dat de strategische assetallocatie voortkomend uit de ALM-studie van 2017 nog steeds past bij de geactualiseerde, ongewijzigde risicohouding waarbij er bij een deel van de deelnemers een lichte voorkeur was naar een licht verhoogde risicohouding.

Het bestuur heeft op basis van de uitkomsten van de ALM-studie 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 (Matchingportefeuille) en het mogelijk behalen van een meerrendement ten behoeve van indexatie en het vormen van buffers (Returnportefeuille). In paragraaf H.4.2 wordt nader ingegaan op deze portefeuilles.

Dynamisch balansrisicomanagement

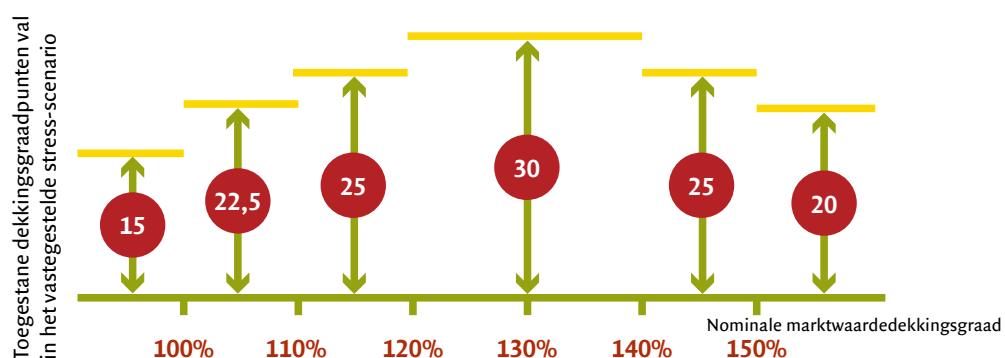
In 2018 heeft het bestuur een strategisch Dynamisch Balans Risico Managementbeleid (hierna “DBRM”) vastgesteld, mede gebaseerd op de ALM/SAA-studie die in 2017 is uitgevoerd. Het DBRM wordt gekenmerkt door een SAA, inclusief risicoafdekkingen, die afhankelijk is van de nominale dekkinggraad op marktwaarde onderverdeeld naar dekkinggraadregio’s. Schematisch als volgt weergegeven:

BELEGGINGSCATEGORIE	NOMINALE FOCUS				REËLE FOCUS		
Dekkinggraadregio	<100%)	[100%-110%)	[110%-120%)	[120%-130%)	[130%-140%)	[140%-150%)	[150%-170%)
Matchingportefeuille	68.5%	63.5%	63.5%	58.5%	58.5%	63.5%	68.5%
Returnportefeuille	31.5%	36.5%	36.5%	41.5%	41.5%	36.5%	31.5%
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

BELEGGINGSCATEGORIE	NOMINALE FOCUS				REËLE FOCUS		
Dekkinggraadregio	<100%)	[100%-110%)	[110%-120%)	[120%-130%)	[130%-140%)	[140%-150%)	[150%-170%)
Renterisico Obligaties en rente swaps	70%	70%	70%	70%	90%	110%	130%
Risicoafdekking optievariant Renteswaptions	0%	0%	0%	10%	10%	30%	30%
Inflatierisico Inflatie linked bonds en inflatieswaps	0%	0%	0%	20%	20%	40%	50%

Deze dekkinggraadafhankelijke SAA brengt een dekkinggraadafhankelijk risicobudget met zich mee. Het risicobudget wordt uitgedrukt als een maximale dekkinggraadpuntenval in een specifiek stress-scenario. Het dekkinggraadafhankelijke risicobudget neemt af bij zowel lage als bij hoge dekkinggraden. Dit heeft als doel om enerzijds, in geval van een hoge dekkinggraad, de risico’s op terugval te beperken, en anderzijds het voorkomen van het nemen van te weinig risico, als het fonds een lage dekkinggraad heeft. Schematisch ziet het dekkinggraadafhankelijke risicobudget er zo uit:

Figuur 3: Dekkinggraadafhankelijke risicobudget



Het pensioenfonds past deze wijze van balanssturing toe vanwege de volgende redenen:

- 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. Bij lage dekkingsgraden wordt risico afgebouwd, 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 realisatie en 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.

Herbalancering

Het pensioenfonds beschikte niet over een expliciet herbalanceringsbeleid met betrekking tot de beleggingsportefeuille. In de praktijk konden de waarden van de Matching- en de Returnportefeuilles en de samenstellende deelportefeuilles daarvan, onderling in waarde driften met uitsluitend de grenzen van de bandbreedtes, zoals opgenomen in de Strategische Asset Allocatie van het fonds, als harde grenzen. In de praktijk leidde dit ertoe dat er normaliter geen herschikking van de feitelijke wegingen van de assets zou plaatsvinden richting de strategische gewichten indien en voor zover er geen bandbreedtes in de SAA werden geraakt. Dit constaterende, heeft het bestuur besloten om een herbalanceringsbeleid voor de beleggingsportefeuille op te stellen en dit beleid is eind 2018 vastgesteld.

Algemeen uitgangspunt van het herbalanceringsbeleid is geweest: zelfstandig, zonder inmenging vooraf door het pensioenfonds; herbalanceren door de vermogensbeheerder; binnen het DBRM, beperk de rol en taken van het bestuur en de beleggingscommissie in dezen tot die (beslis)momenten waarop dat echt nodig of wenselijk is.

Het beleid kan omschreven worden als: “Portfolio insurance herbalancering strategie met bandbreedte herbalanceren”. Dit beleid is praktisch goed uitvoerbaar, uitlegbaar en te verantwoorden. Het beleid bepaalt:

- Op welke wijze er wordt geherbalanceerd (bandbreedte triggers) inclusief interactie met het DBRM;
- Welke uiteenlopende situaties tot herbalanceren nopen (waardeontwikkeling assets, (premie)stortingen en onttrekkingen, marktwaarde Overlay);
- Op basis van welke gegevens qua dekkingsgraad, dekkingsgraadregio en waarde van assets in portefeuilles en deelportefeuilles besluiten genomen moeten worden;
- Hoe gedifferentieerd wordt omgegaan met liquide en illiquide assets;
- Door wie vastgesteld, gecommuniceerd, geadviseerd, besloten, uitgevoerd en verantwoord wordt.

H.4.2 UITGANGSPUNTEN BELEGGINGEN

Investment beliefs

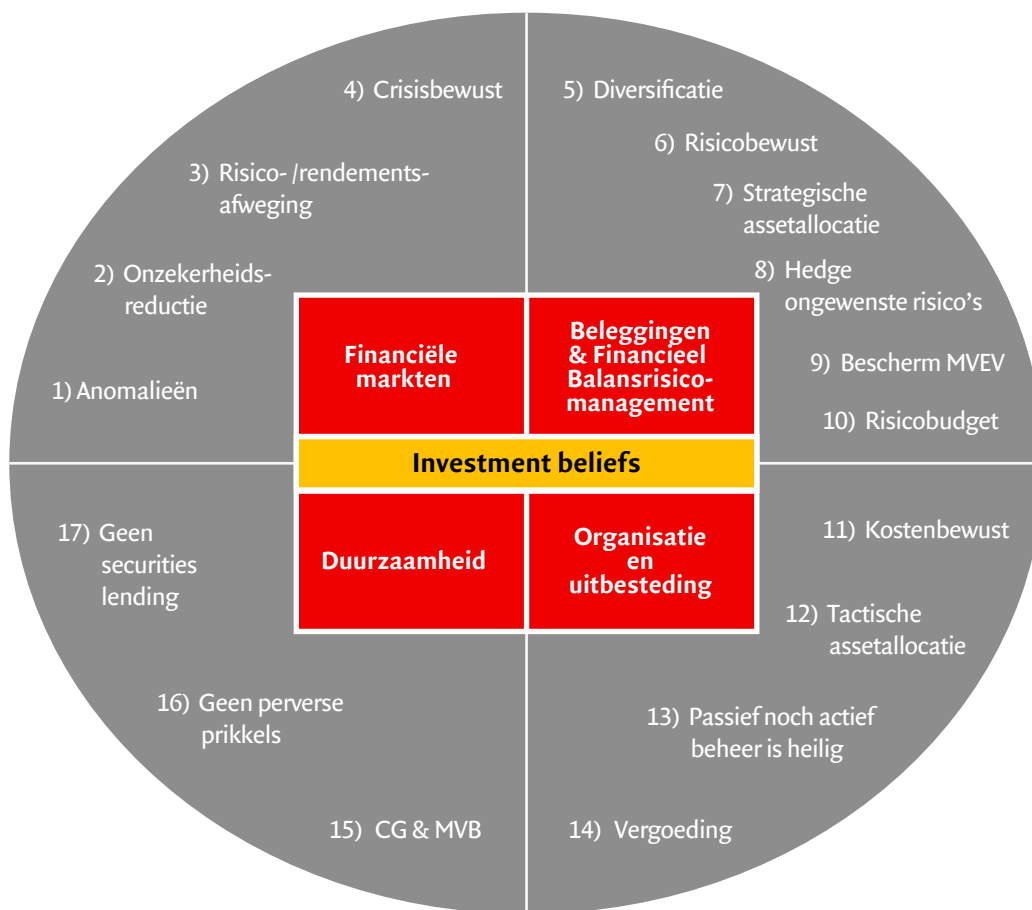
Investment beliefs zijn de overtuigingen van het pensioenfonds met betrekking tot het balansrisicomanagement en het beleggingsbeleid. Hiermee wordt beoogd om:

- Van tevoren af te stemmen wat van het balansrisicomanagement- en beleggingsbeleid verwacht moet/mag worden;
- Een basis te geven waarop verantwoorde, evenwichtige risicobeheersings- en beleggingsbeslissingen genomen kunnen worden;
- Houvast te geven als er een crisis is of anderszins marktstress heerst;
- Belanghebbenden inzicht te geven waar het pensioenfonds feitelijk voor staat.

De overtuigingen (beliefs) zijn te ordenen in 4 clusters:

- a. Overtuigingen over de financiële markten;
- b. Overtuigingen over de beleggingen en dynamisch balansrisicomanagement;
- c. Overtuigingen over de organisatie van vermogensbeheer en uitbesteding;
- d. Overtuigingen over duurzaamheid.

Figuur 4: Onderstaand overzicht geeft de 4 clusters en investment beliefs voor het fonds weer



De investment beliefs maken onderdeel uit van het strategisch beleggingsplan respectievelijk de ABTN/Beleggingsbeginselen.

Doel en stijl Beleggingsbeleid

Teneinde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde, consistente en solide wijze te beleggen conform artikel 135, eerste lid, onderdeel a Pensioenwet (prudent person regel). Hoewel een bestendig en optimaal rendement op de beleggingen een hoge prioriteit heeft, staat een prudente afweging van risico en rendement voorop. Bij de keuze van beleggingen spelen criteria als veiligheid, kwaliteit, risicodiversificatie, duurzaamheid en maatschappelijke acceptatie een belangrijke rol.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Het beheer van de beleggingsportefeuille is uitbesteed aan algemeen vermogensbeheerder ACTIAM. Voor de beleggingen hanteren het pensioenfonds en ACTIAM een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De basisuitgangspunten van dit 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 maatschappelijk 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 maatschappelijk verantwoord beleggen houdt het bestuur waar mogelijk rekening met de wensen van de deelnemers en de werkgevers.

Engagement, uitsluiting en stemmen

Maatschappelijk 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.

Per 31 december 2018 voerde ACTIAM mede namens het pensioenfonds een responsieve dialoog met 66 bedrijven over controverses of overtredingen van de fundamentele beleggingsbeginselen en ging ACTIAM proactief met 160 bedrijven het gesprek aan. Daarnaast was het pensioenfonds via ACTIAM bij 50 gezamenlijke initiatieven (collectieve engagement) de ‘lead investor’ (actief). Het pensioenfonds ondersteunde via ACTIAM ook engagement trajecten met 534 bedrijven via gezamenlijke initiatieven (passief). 173 bedrijven en 66 overheden (staatsobligaties) waren per ultimo 2018 uitgesloten. Naast engagement en uitsluiting, wordt bij bedrijven invloed uitgeoefend door middel van het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. In 2018 stemde het pensioenfonds (via ACTIAM) op 99,6% van de aandeelhoudersvergaderingen (inzake aandelenbeleggingen in de regio’s Europa, Noord-Amerika en Pacific).

Op de website van het pensioenfonds is onder de rubriek “beleid” uitgebreide informatie opgenomen over maatschappelijk verantwoord beleggen. Via diverse links wordt inzage gegeven in het door het pensioenfonds gevoerde beleid met betrekking tot uitsluitingen, engagement, stembeleid en diverse ontwikkelingen op het gebied van “ESG” (Environmental, Social, Governmental) aspecten.

Ontwikkelingen in 2018

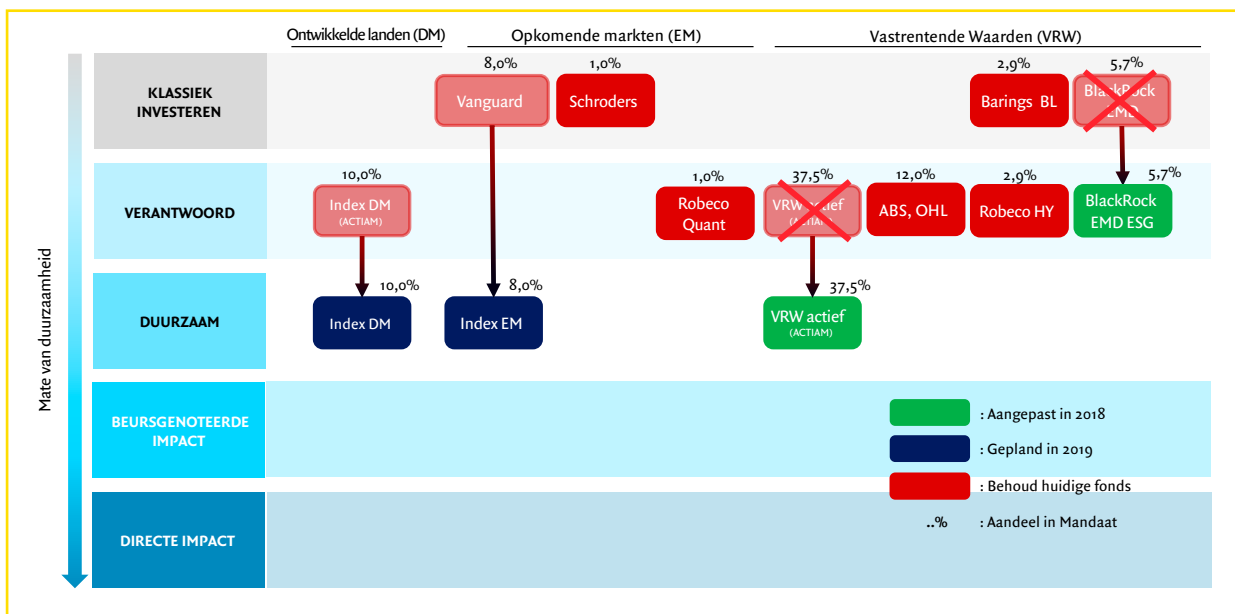
Gegeven de ambitie van het bestuur van het pensioenfonds om de beleggingsportefeuille verder te verduurzamen, binnen de kaders qua risico-rendement verhoudingen en onder inbegrip van gematigde transitiekosten, heeft het bestuur in 2018 besloten om de beleggingsportefeuille binnen vier beleggingscategorieën verder te verduurzamen: Vastrentende waarden Actief (onderdeel van de Matchingportefeuille), Emerging Market Debt, Aandelen ontwikkelde markten en Aandelen opkomende markten (onderdelen van de Returnportefeuille). Hierdoor zullen de beleggingen van het fonds opschuiven van “Verantwoord” (“Responsible”) naar “Duurzaam” (“Sustainable”). ACTIAM voert dit beleid uit. Ook met de beheerder van de Lange Duratie Portefeuille, Cardano, zijn afspraken gemaakt gericht op het doen van de investeringen in die portefeuille die voldoen aan de fundamentele uitgangspunten MVB van het fonds. Bij de keuze om de portefeuille verder te verduurzamen wordt het bestuur gesteund door nieuwe regelgeving voor pensioenfondsen, waarbij ESG-risico’s dienen te worden meegenomen in het beleggingsbeleid. Daarnaast is begin 2019 de Europese wetgeving onder de naam IORP II (“Institutions for Occupational Retirement Provision”) van kracht geworden. Deze regelgeving verplicht pensioeninstellingen onder andere om hun benadering van duurzaam beleggen te verklaren en toe te lichten. In deze regelgeving wordt door de wetgever expliciet aandacht en actie gevraagd voor/op een reeks van zogenoemde ESG-risico’s.

De implementatie van de verduurzaming van de beleggingsportefeuille is in 2018 gestart en zal doorlopen tot in de eerste helft van 2019. Binnen Vastrentende waarden Actief heeft in de loop van 2018 een ingrijpende stap qua verduurzaming plaatsgevonden. In deze deelportefeuille werd voorheen de methodiek gebruikt waarbij bedrijven werden uitgesloten die in overtreding zijn met de fundamentele beleggingsbeginselen. In de vernieuwde methodiek wordt op basis van deze fundamentele beleggingsbeginselen niet alleen uitgesloten, maar worden bedrijven ook geselecteerd op basis van hun hoge performance op milieu, sociale en bestuurlijke onderwerpen. Ook is in 2018 een aanmerkelijke stap gezet binnen de categorie Vastrentende Waarden Alternatives in de Returnportefeuille. De investering in het extern beheerde “BlackRock Emerging Market Debt fonds” zijn vervuild voor een investering in het “BlackRock Emerging Markets Debt Sustainable fonds”.

In de eerste helft van 2019 zal de verdere verduurzaming van de beleggingscategorieën Aandelen Ontwikkelde en Opkomende markten uitgevoerd worden. De bestaande investeringen in beleggingsfondsen met een overwegend “verantwoord” karakter zullen worden vervuild voor investeringen in fondsen met een uitgesproken “duurzaam” karakter.

De concrete stappen in verduurzaming van de beleggingsportefeuille zijn schematisch weergegeven in onderstaand overzicht:

Figuur 5: Verduurzaming van de beleggingsportefeuille



In de loop van 2019 zal het pensioenfonds in samenwerking met de ACTIAM ook een zogenaamd “ESG dashboard” gaan hanteren, waarmee het bestuur inzicht heeft in de vorderingen en de stand van zaken qua verduurzaming van de portefeuille op macro- en op microniveau.

In 2018 behaalde het pensioenfonds wederom een eervolle score van drie sterren (op een schaal van 0 tot en met 5) in het jaarlijkse gerenommeerde benchmark onderzoek naar verantwoord beleggen door pensioenfondsen dat door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) wordt uitgevoerd. Hiermee behaalde het pensioenfonds opnieuw de eerste plaats in de categorie ondernemingspensioenfondsen. In het VBDO onderzoek wordt gekeken naar het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen. In 2018 veranderde VBDO haar systematiek voor het weergeven van ESG-prestaties van pensioenfondsen. De criteria die nu zijn gehanteerd, zijn verzwaard waardoor het voor pensioenfondsen lastiger is om de hoogste score te behalen. Zoals bovenstaand omschreven is daartoe in 2018 door het bestuur besloten om de portefeuille verder te verduurzamen. Om de ambitie van het fonds op het gebied van MVB aanvullend in de praktijk te brengen heeft het bestuur in 2018 besloten lid te worden van VBDO, hetgeen meer en meer pensioenfondsen doen. Door middel van het lidmaatschap ondersteunen pensioenfondsen de activiteiten van de vereniging en hebben zij ook direct toegang tot de uitgebreide know how die VBDO heeft opgebouwd. Het fonds zal in 2019 wederom deelnemen aan het onderzoek van VBDO.

H.4.3 BELEGGINGSPORTEFEUILLE

Gegeven de uitgangspunten van balansrisicomanagement en die van beleggen, is de beleggingsportefeuille van het fonds opgebouwd uit een Mandaat, bestaande uit een Matchingportefeuille en een Returnportefeuille, en daarnaast uit een Overlayportefeuille (derivaten en Money Market fund).

a. Matchingportefeuille: Algemeen

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 en het dynamisch balansrisicomanagement-beleid 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 onder te verdelen in Vastrentende Waarde Actief, Vastrentende Waarde Overig en Lange Duratie portefeuille.

b. Returnportefeuille: Algemeen

De beleggingen in de Returnportefeuille hebben vooral tot doel om meer rendement te behalen ten behoeve van buffervorming en toekomstige indexaties. De Returnportefeuille bestaat uit beleggingen in Aandelen, participaties in niet beursgenoteerde institutionele vastgoedfondsen en Vastrentende Waarden Alternatives.

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. 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 worden gevolgd. Een kleiner deel (20%) van de geselecteerde aandelen-beleggingsfondsen in de categorie aandelen Emerging Markets past een actieve strategie toe; hierbij streeft de fondsmanager naar het beter presteren dan de gekozen 'benchmark'. De managers van de beleggingsfondsen in de categorieën Vastgoed en Vastrentende waarden Alternatives hanteren een actieve strategie.

c. Overlayportefeuille: Algemeen

Aanvullend op de Matching- en Returnportefeuille wordt (potentieel) gebruik gemaakt van rente-, inflatie-, valuta- en aandenderivaten om rente-, inflatie-, aandelen- en valutarisico's verder af te dekken. Dit geschiedt overeenkomstig het strategisch beleggingsbeleid, het derivatenbeleid en het DBRM beleid van het pensioenfonds.

d. Overzicht totale beleggingsportefeuille

Ultimo 2018 en 2017 was de samenstelling van de portefeuille als volgt (in EUR miljoen):

MATCHINGPORTEFEUILLE	2018	2017
Vastrentende Waarde Actief	1.134,0	1.172,7
Vastrentende Waarde Overig	425,4	385,5
Lange Duratie portefeuille	560,9	538,4
Vastrentende waarden	2.120,3	2.096,6
Liquiditeiten	3,1	108,0
Totaal Matchingportefeuille	2.123,4	2.204,6
RETURNPORTEFEUILLE		
Aandelen Noord Amerika	138,2	138,8
Aandelen Europa	120,0	132,9
Aandelen Pacific	64,5	69,6
Aandelen Ontwikkelde markten	322,7	341,3
Aandelen Emerging Markets	306,6	345,0
Aandelen totaal	629,3	686,3
Vastgoed	165,8	46,1
High Yield	90,1	94,4
Emerging Market Debt	171,1	187,7
Bank Loans	92,6	94,7
Vastrentende Waarde Alternatives	353,8	376,8
Micro Finance Funds	0,2	0,2
Totaal Returnportefeuille	1.149,1	1.109,4
OVERLAY (DERIVATEN)		
Rentederivaten	81,4	117,0
Inflatiederivaten		-117,8
Overlay matchingportefeuille (excl LD)	81,4	-0,8
Valutaderivaten	-1,6	2,6
Overlay returnportefeuille	-1,6	2,6
Vastrentende waarde Money Market Fund	1,4	58,0
	81,2	59,8
Totale waarde beleggingen	3.353,7	3.373,8

e. Invulling van de portefeuille

Matchingportefeuille

Vastrentende Waarden Actief

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

Vastrentende Waarden Overig

Daarnaast zijn er beleggingen in euro gedenomineerde 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.

Nieuw in deze categorie zijn de beleggingen in hypotheken. Het bestuur heeft conform het Strategisch Beleggingsplan 2018 – 2020 begin oktober 2018 besloten om 5% van het vermogen te beleggen in participaties van een niet-beursgenoteerd institutioneel beleggingsfonds in Nederlandse woninghypotheken. Dit besluit is in de periode van oktober-november 2018 geëffectueerd door middel van een investering ter grootte van EUR 165 miljoen in het ASR Hypotheekfonds non-NHG.

De vermogensbeheerder (ACTIAM) paste 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 tactisch 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 rentederivaten, de gewenste renterisicoafdekking van het pensioenfonds. De samenstelling van deze portefeuille kan, afhankelijk van het DBRM en de inzichten van de beheerder, bestaan uit (combinaties van): cash (Money Market Fund), rente- en inflatieswaps, renteswaptions, obligaties en inflation linked obligaties. Deze portefeuille wordt sedert augustus 2017 beheerd door de financieel balansrisicomanager Cardano.

Returnportefeuille

Het pensioenfonds heeft de Returnportefeuille ingericht met de volgende beleggingscategorieën: Aandelen; Vastgoedfondsen; Vastrentende waarden Alternatives.

Aandelen ontwikkelde en opkomende landen

Het fonds belegt (indirect) uitsluitend in participaties 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 aandeleselectie, rekening houdend met de Social Responsible Investment (kortweg 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 participaties in institutionele aandelenbeleggingsfondsen. Hierbij is een gespreide verdeling aangebracht tussen actieve en passieve fondsen. Het grootste deel (80%) van deze beleggingen vindt in de vorm van passiefbeheer 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: Robeco en Schröders). In de loop van 2018 is, vooral in verband met de teleurstellende performance, afscheid genomen van de actief gemanagede investering in het Comgest EM fonds. 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. Zoals eerder is aangegeven, zullen in de loop van 2019 transacties worden uitgevoerd die gericht zijn op een verdere verduurzaming van de portefeuille. Hierbij zullen de investeringen een nadrukkelijk “duurzaam” karakter krijgen, in plaats van de huidige minder vergaande kwalificatie “verantwoord”.

Vastgoedfondsen

Het pensioenfonds belegt indirect in niet beursgenoteerd vastgoed door middel van participaties in 2 institutionele vastgoedfondsen onder management van “CBRE” en “LaSalle”. Deze investeringen zijn eind 2017 gestart en zijn in 2018 volledig afgerond. Hiermee is invulling gegeven aan het strategische gewicht van vastgoed in de SAA portefeuille ter grootte van 5%. De vastgoedbeleggingen

zijn in overeenstemming met de fundamentele beleggingsbeginselen die het fonds hanteert met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen. Deze investering is gefinancierd uit de verkoop van een deel van de ABS/RMBS portefeuille en deels vanuit de verkoop van een deel van de Sovereign portefeuille. Ten gevolge van deze aan- en verkopen is de strategische weging van de Returnportefeuille met 5%-punt toegenomen en die van de Matchingportefeuille met 5%-punt afgenomen, hetgeen conform het strategisch beleggingsbeleid van het fonds is.

Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendementsprofiel

Het fonds belegt binnen de Returnportefeuille ook in vastrentende waarden met een hoger risico-/ rendementsprofiel: High Yield (Robeco), Bank Loans (Barings) en Emerging Market Debt (BlackRock). 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. De beleggingen vinden (indirect) plaats via participatie in een selectie van 3 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. De aan deze investeringen verbonden valutarisico's worden door de respectieve managers volledig afgedekt ten opzichte van de euro.

In 2018 is in het kader van een verdere verduurzaming van de portefeuille een ruil uitgevoerd in de categorie vastrentende waarden alternatives Emerging Market Debt, waarbij de participatie in het BlackRock EM Debt fonds is vervangen door de duurzame variant van dit fonds.

Overlayportefeuille

De Overlayportefeuille bestond in 2018 voornamelijk uit renteswaps ter afdekking van het renterisico, naast de in de Matchingportefeuille aanwezige afdekking. De positie in inflatiederivaten is in 2018 afgebouwd naar 0% conform het DBRM beleid, dat bij de toen heersende dekkingsgraadregio een inflatierisicoafdekking van 0% voorschreef. Voor de afdekking van valutarisico's op de investeringen in aandelen Developed Markets en Vastgoed in USD, JPY en GBP, maakte het fonds in 2018 gebruik van valuta-termijncontracten. Het aandelenkoersrisico werd niet afgedekt. De liquiditeiten die in verband staan met de derivatentransacties werden tijdelijk gestald in het Money Market Fund.

Renterisico en rentederivaten

Renterisico betreft het risico dat de nominale dekkingsgraad vermindert als gevolg van een daling van markttrentes. Het strategisch beleggingsbeleid en het DBRM zijn gericht op reductie van de impact van (extreme) parallelle rentedalingen, maar tegelijkertijd op het behoud van een voldoende potentieel tot toename van de dekkingsgraad bij stijgende rentes mede vanwege de indexatie-ambities. Het strategisch afdekkingspercentage bedraagt 70% van het renterisico met een bandbreedte van 5%-punt (het feitelijke afdekkingspercentage moet dus tussen 65% en 75% liggen), bij een dekkingsgraadregio tussen de 110% en 120%.

De hoogte van het afdekkingspercentage 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 afdekkingspercentage, zal de financieel balansrisicomanager handelen conform het met deze manager overeengekomen beperkte mechanische bijsturingsmandaat.

Per ultimo 2018 dekte het pensioenfonds 70,5% van het renterisico van de nominale⁸ pensioenverplichtingen (gewaardeerd op basis van marktrente) af. De renterisicoafdekking per einde van 2018 werd gerealiseerd door middel van beleggingen in de Matchingportefeuille: obligaties, ABS en onderhandse leningen, hypotheke (circa 18%) en merendeels door de inzet van renteswaps (circa 52%) in de Overlay. Deze hoge mate van afdekking van het renterisico impliceert dat de nominale dekkingsgraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in de rente: Bij een daling van de markttrentes daalt de nominale dekkingsgraad minder sterk dan onder een beleid zonder renterisicoafdekking, of bij een lagere renterisicoafdekking. Aan de andere kant neemt de nominale dekkingsgraad ook minder hard toe bij een rentestijging.

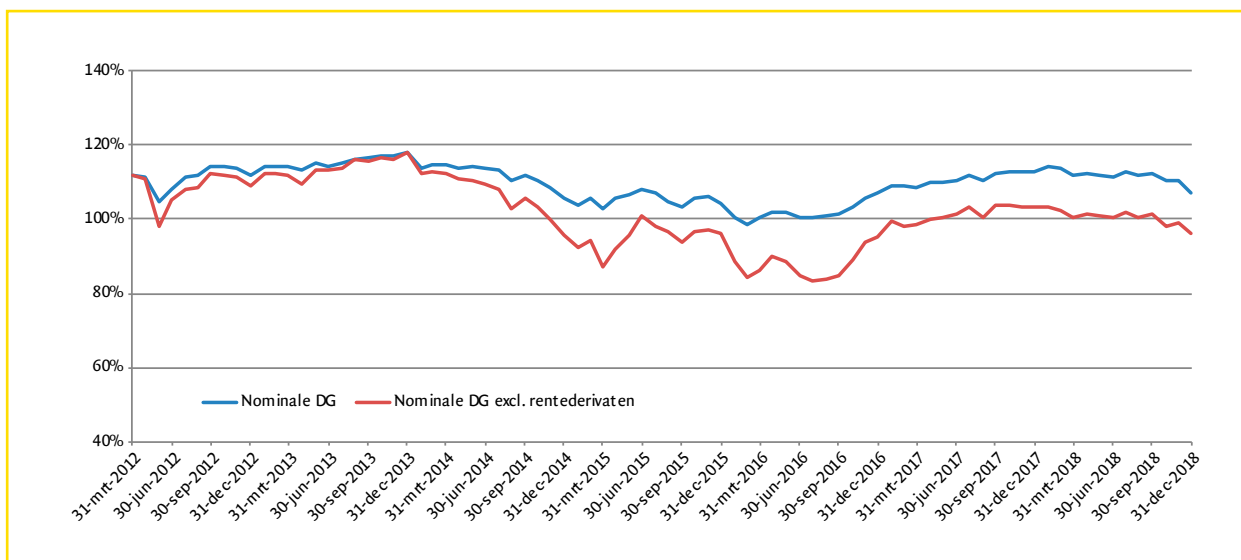
Rapportage van de ex-ante status van de renterisicoafdekking en van de effectiviteit van deze hedge vindt maandelijks plaats door de financieel balansrisicomanager van het pensioenfonds aan het bestuur en de beleggingscommissie. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan renterisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de renteaafdekking plaats, daarin zijn het strategisch beleggingsbeleid en het DBRM leidend.

De volgende grafiek toont de invloed van de renterisicoafdekking op de dekkingsgraad van de afgelopen jaren. De blauwe lijn geeft het verloop van de nominale dekkingsgraad inclusief rentederivaten weer; de rode lijn het verloop van de nominale dekkingsgraad exclusief rentederivaten. In de grafiek is goed te zien dat het renterisicoafdekkingsbeleid het fonds heeft behoed voor een lage dekkingsgraad ten gevolge van (sterke) rentedalingen. In 2018 is de 30-jaars rente gedaald met ongeveer 0,13%-punt (van 1,54% ultimo 2017 tot 1,41% ultimo 2018). De negatieve impact van de opgetreden rentedaling in het laatste kwartaal van 2018 werd

⁸ Nominale pensioenverplichting = zonder rekening te houden met inflatieaanpassing

aanzienlijk gemitigeerd door de hoge mate van renterisicoafdekking. Het verschil in dekkinggraad met en zonder rentederivaten bedraagt per ultimo 2018 10 dekkinggraadpunten (gemeten vanaf 2012).

Figuur 6: Nominale dekkinggraad met en zonder rentederivaten



Inflatierisico en inflatiederivaten

Het pensioenfonds dekte ultimo 2017 nog 15% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af. Conform het DBRM beleid is het strategische inflatierisico afdekkingspercentage gelijk aan 0% bij een stand van de nominale dekkinggraad op marktwaarde, binnen de dekkinggraadregio 110%-120%. Daarom is door het bestuur besloten de inflatierisicoafdekking in de eerste helft van 2018 volledig af te bouwen. Dit was een intensief traject, waarbij grote aandacht is besteed aan het beperken van de transactiekosten. De financieel balansrisicomanager is hierin geslaagd. Eind juni 2018 werd dit traject conform planning en binnen de kostenbegroting afgerond en was de inflatierisicoafdekking 0%. Pas vanaf een dekkinggraad op marktwaarde hoger dan 120% zal conform DBRM een zekere mate van inflatierisicoafdekking worden opgebouwd op de manier zoals het DBRM bepaalt.

Valutarisico en valutaderivaten

Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het fonds een gedifferentieerd afdekkingsbeleid met betrekking tot het valutarisico gevoerd. Dit beleid maakt onderdeel uit van het strategisch beleggingsbeleid van het fonds. Beleggingen in de Matchingportefeuille in vastrentende waarden in ontwikkelde landen zijn in euro's of worden volledig naar euro's afgedekt. Beleggingen in alternatieve vastrentende waarden en vastgoedfondsen in vreemde valuta in de Returnportefeuille worden door middel van het hedgebeleid van het betreffende beleggingsfonds volledig naar euro's afgedekt. Als uitgangspunt voor de valutarisicoafdekking binnen de aandelenportefeuille DM (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. Daarnaast wordt 75% van het valutarisico binnen de nieuwe vastgoedbeleggingen (in Britse pond) conform beleid afgedekt. Overige posities in vreemde valuta worden niet afgedekt, dit betreft de belegging in aandelen EM.

H.4.4 MARKTONTWIKKELINGEN EN BELEGGINGSRENDEMENTEN

a. Economische ontwikkelingen en financiële markten

De Amerikaanse economie heeft in 2018 een hoge groei laten zien, onder andere gestimuleerd door lagere belastingen. Bedrijven betaalden minder winstbelasting, al heeft zich dat nog niet vertaald in hogere investeringen. De lagere inkomstenbelasting leidde wel tot hogere consumentenbestedingen. In Europa werden de economische vooruitzichten in de loop van het jaar minder positief. De onzekerheid bij Chinese consumenten zorgde voor een daling van de autoverkoop, waar vooral de Duitse industrie hinder van ondervond. Ook de onzekerheid omtrent Brexit was een duidelijk negatieve factor. De diverse inkoopmanagersindices geven aan dat de Europese economie er een stuk minder rooskleurig voor staat dan aan het begin van 2018. In China werd in de eerste helft van het jaar het monetaire stimuleringsbeleid teruggedroefd om de overmatige schuldenpositie te verlichten. In de tweede helft van het jaar werd weer een stimulerend monetair beleid ingezet toen in de loop van het jaar duidelijk werd dat bedrijven en consumenten terughoudend werden vanwege de onzekere uitkomst van de handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China.

b. Beleggingsrendement 2018

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 31-12-2018	MARKT-WAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RENDEMENT %			36M RENDEMENT %			60M RENDEMENT %		
			PF	BM	Δ	PF	BM	Δ	PF	BM	Δ
Totaal	3.351,1		-0,5			4,4			5,9		
Mandaat	3.269,9	100	-1,2	-1,1	-0,1	3,6	3,4	0,2	5,0	4,9	0,1
Matching	2.120,8	64,8	1,6	1,7	-0,1	2,5	2,6	-0,1	4,6	4,5	0,1
Vastrentende Waarden	1.556,8	47,7	1,1	1,2	-0,1	2,1	2,1	0,0	3,7	3,5	0,2
Lange Duratie portefeuille	560,9	17,2	2,8	2,8	0,0	4,1	4,1	0,0	6,9	6,9	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	3,1	0,0	-0,6	nvt	nvt	-0,4	nvt	nvt	-0,1	nvt	Nvt
Return	1.149,1	35,2	-6,2	-5,9	-0,3	5,4	5,1	0,3	5,7	5,8	-0,1
Aandelen	629,3	19,2	-8,3	-8,1	-0,2	5,6	5,5	0,1	6,7	6,5	0,2
VRW alternatives	353,8	10,8	-5,9	-5,2	-0,7	3,3	3,4	-0,1	2,8	3,9	-1,0
Alternative Investments	0,2	0,0	-3,2	1,3	-4,5	-3,6	0,8	-4,4	-2,2	1,4	-3,7
Vastgoed	165,8	5,1	7,7	2,7	5,0	nb	nb	nb	nb	nb	nb
Overlay (derivaten)	81,2		-	-	-	-	-	-	-	-	-

Opmerkingen:

- 12M: 12 Maands rendement; 36M: 36 Maandsrendement geannualiseerd, 60M: 60 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 de beleggingsportefeuille wordt afgezet.
- De totale beleggingen in de jaarrekening bedragen EUR 3.353,7 miljoen. Het verschil van EUR 2,6m betreft een belegging die niet is opgenomen in de beleggingsrapportage van de vermogensbeheerder.

Het rendement van de totale portefeuille in 2018 was -0,5%. Het rendement voor het Mandaat over het jaar 2018 bedroeg -1,2%, en bleef hiermee 0,1%-punt achter in vergelijking met de benchmark. Het licht achtergebleven rendement komt op het conto van de categorieën Vastrentende waarden binnen de Matchingportefeuille en Aandelen en Vastrentende waarden Alternatives binnen de Returnportefeuille. Een duidelijke outperformance werd gerealiseerd door de categorie Vastgoed binnen de Returnportefeuille.

De afgelopen 3 jaar (31 december 2015 – 31 december 2018) was het gemiddelde rendement op jaarbasis van de beleggingen van het pensioenfonds 4,4%. In deze periode heeft het Mandaat, de Matching- en de Returnportefeuille tezamen, zonder Overlay, een rendement van 3,6% gerealiseerd. Hierbij is sprake van een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,2%-punt. De Matchingportefeuille presteerde met een rendement van 2,5% licht onder dat van de benchmark (2,6%). De Returnportefeuille realiseerde een outperformance van 0,3%-punt (5,4% vs. 5,1%).

Over de afgelopen 5 jaar (31 december 2013 – 31 december 2018) bedroeg het gemiddelde rendement op jaarbasis van de beleggingen van het pensioenfonds 5,9%. In deze periode heeft het mandaat een rendement behaald van 4,6%, met een lichte outperformance van 0,1% ten opzichte van de benchmark.

Bruto en netto rendement

Om het inzicht in de gerapporteerde performance te vergroten heeft het pensioenfonds een uitsplitsing gemaakt van het rendement voor en na alle kosten vermogensbeheer. Dit is in de tabel hieronder weergegeven.

2018	GERAPPORTEERDE RENDEMENT 2018	RENDEMENT 2018 VÓÓR KOSTEN	RENDEMENT 2018 NÁ KOSTEN	TOTALE KOSTEN
Mandaat	-1,19%	-1,03%	-1,28%	-0,25%
Totale portefeuille incl Overlay	-0,52%	-0,32%	-0,66%	-0,34%¹

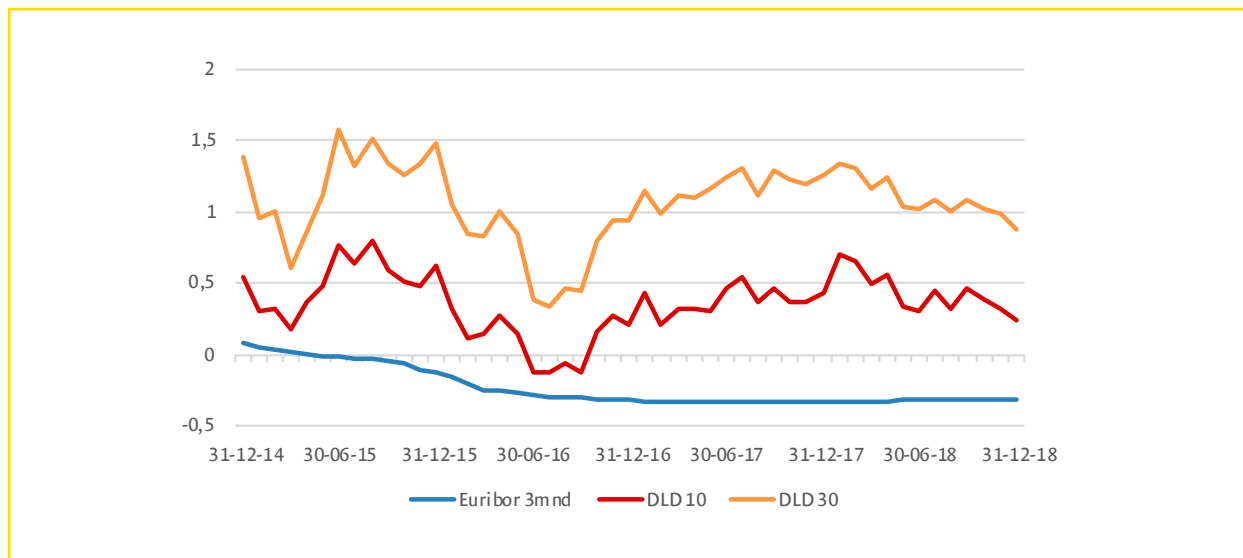
1) Zie ook paragraaf H.3.2

Het gerapporteerde rendement op de beleggingen van het pensioenfonds in 2018 is afgerond -0,5% voor de totale portefeuille en afgerond -1,2% voor het Mandaat. Deze rendementen zijn een mix van bruto en netto rendementen. Dit komt doordat een deel van de kosten van beleggen buiten de waardering van de beleggingen om in rekening worden gebracht, bijvoorbeeld in sommige gevallen de management fee van de vermogensbeheerder, en een deel van de kosten via de beleggingen in rekening worden gebracht, zoals bijvoorbeeld de management fee van beleggingsfondsen en transactiekosten.

Wanneer het gerapporteerde rendement wordt gecorrigeerd voor alle kosten die via de beleggingen in rekening worden gebracht geeft dit inzicht in het rendement vóór kosten. Vóór kosten is het jaarrendement van de totale portefeuille in 2018 afgerond -0,3% en van het Mandaat in 2018 afgerond -1,0%. Wanneer vervolgens alle kosten verbonden aan de beleggingen (beheerfee, transactiekosten, kosten pensioenfondsen) ten laste worden gebracht van het rendement vóór kosten, geeft dat inzicht in het rendement ná kosten. Ná kosten komt het jaarrendement uit op afgerond -0,7% voor de totale portefeuille en afgerond -1,3% voor het Mandaat.

c. Rendement Matchingportefeuille

Figuur 7: Renteontwikkeling



De Duitse 10-jaarsrente heeft 2018 op het laagste punt van het jaar afgesloten. De Duitse rente daalde van 0,4% begin 2018 naar 0,2% eind van het jaar. De tegenvallende economische groei was de belangrijkste reden voor de daling van de kapitaalmarktrente in de eurozone. De Duitse 30-jaarsrente daalde in een sneller tempo dan middellang lopende obligaties, namelijk met 0,4%-punt naar een niveau van 0,9%. De 30-jaars swaprente daalde met 13 basispunten naar 1,41%.

In de Verenigde Staten is de rente van 2,4% naar 2,7% gestegen, met in de loop van het jaar een hoogste punt van 3,2%. Deze rentestijging werd met name veroorzaakt door ook hier de angst van een oplopende staatsschuld. Door de lagere belastinginkomsten liep het Amerikaanse begrotingstekort snel op en daarmee ook de staatsschuld. Als gevolg van de scherpe daling van de aandelenkoersen in het laatste kwartaal van 2018 werden obligaties als vluchthaven opgezocht en daalde de rente weer. Het verloop van de Duitse (10 en 30 jaar) en Euribor (3 maands) rente gedurende de periode 2016-2018 wordt in de bovenstaande grafiek getoond (y-as de rente in % en de x-as de tijd).

PERFORMANCE MATCHINGPORTEFEUILLE PER 31-12-2018	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	Δ
Matching	2.120,8	64,8	1,6	1,7	-0,1
Vastrentende waarden	1.556,8	47,7	1,1	1,2	-0,1
Vastrentende waarden Actief	1.131,4	34,6	1,1	1,2	-0,1
Vastrentende waarden Overig	425,4	13,0	1,3	1,2	0,1
Lange Duratie portefeuille	560,9	17,2	2,8	2,8	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	3,1	0,0	-0,6	n.v.t.	n.v.t.

Matching

De Matchingportefeuille behaalde in 2018 een rendement van 1,6% versus 1,7% voor de benchmark. De bijdrage van de Matchingportefeuille aan het totale rendement van het Mandaat was in het verslagjaar 1,0%. Hierna volgt de toelichting op de beleggingsresultaten van de verschillende beleggingscategorieën en deelportefeuilles.

Vastrentende waarden

De portefeuille Vastrentende waarden behaalde over 2018 een rendement van 1,1% versus 1,2% voor de benchmark. De deelportefeuille Vastrentende waarden Actief bleef achter in relatief rendement, terwijl Vastrentende waarden Overig beter presteerde dan de benchmark.

Vastrentende waarden Actief

Vastrentende waarden Actief behaalde een rendement van 1,1%. De lagere kapitaalmarktrente en de rentevergoedingen op obligatieleningen (“carry”) compenseerden het negatieve effect van hogere spreads (renteopslag) op bedrijfsobligaties (credits). Deze spreads waren opgelopen door de toename van bedrijfsschulden en het risicomijdende gedrag van beleggers. Daarnaast drukten de hogere spreads tussen Duitsland en andere landen binnen de eurozone op het rendement. De spread van Nederland bleef vrijwel onveranderd. Italië was de zwakste schakel in de eurozone in 2018. Het oplopende begrotingstekort voor 2019 door de nieuwe regering is hier debet aan. Actief, tactisch beheer had per saldo een negatief effect op het rendement. De verkorting (onderweging) van de gemiddelde looptijd (duration) van de leningen kostte door de dalende rente op Duitse staatsleningen rendement. De onderwogen posities in bedrijfsobligaties en de selectie binnen deze categorie droegen positief bij aan het rendement van Vastrentende waarden Actief.

Vastrentende waarden Overig

De categorie Vastrentende waarden Overig bestaat uit onderhandse leningen, asset backed securities (ABS) en hypotheekleningen en behaalde over 2018 een rendement 1,3%. De categorie onderhandse leningen (+4,2%) presteerde goed dankzij de combinatie van een hoge duration van de portefeuille en lagere kapitaalmarktrentes. De performance van de onderhandse leningen was (per constructie) exact gelijk aan dat van de benchmark. De categorie Nederlandse woninghypotheken maakte per oktober 2018 deel uit van de portefeuille en realiseerde in deze periode een rendement van 2,4%, ook hier is het benchmarkrendement (per constructie) gelijkgesteld aan het portefeuillerendement. ABS presteerde, met een rendement van -0,6%, minder slecht dan de benchmark (-1,5%). De hogere spreads waren van negatieve invloed op het rendement van de categorie ABS. De outperformance was het gevolg van de goede selectie van leningen en de conservatieve positionering.

Lange Duratie portefeuille

De Lange Duratie portefeuille behaalde in 2018 een rendement van 2,8%. Dit valt volledig toe te wijzen aan de dalende rente in de tweede helft van het jaar, hetgeen een positief effect had op de waardering van de renteswaps in deze portefeuille. Het resultaat op de renteswaps in deze periode zorgde dan ook voor een positief resultaat voor de gehele Lange Duratie portefeuille in 2018. Het rendement uit obligaties binnen de Lange Duratie portefeuille was in 2018 negatief (-0,67%), veroorzaakt door de aanhoudende negatieve rente op kortlopende staatsobligaties (“carry”), waarin de portefeuille hoofdzakelijk is belegd. Beheerder Cardano is binnen strikte kaders toegestaan om in de LD portefeuille zogenaamd “swapspreadriscio” in te zetten om daarmee een hoger rendement te kunnen behalen. Dat vraagt om een actieve keuze en uitruil tussen beleggingen in cash + renteswaps, of in langlopende obligaties + cash. Ten gevolge van de per saldo gedaalde rente was deze strategie in 2018 weinig succesvol nu de rente op langlopende obligaties sterker daalde dan die op swaps.

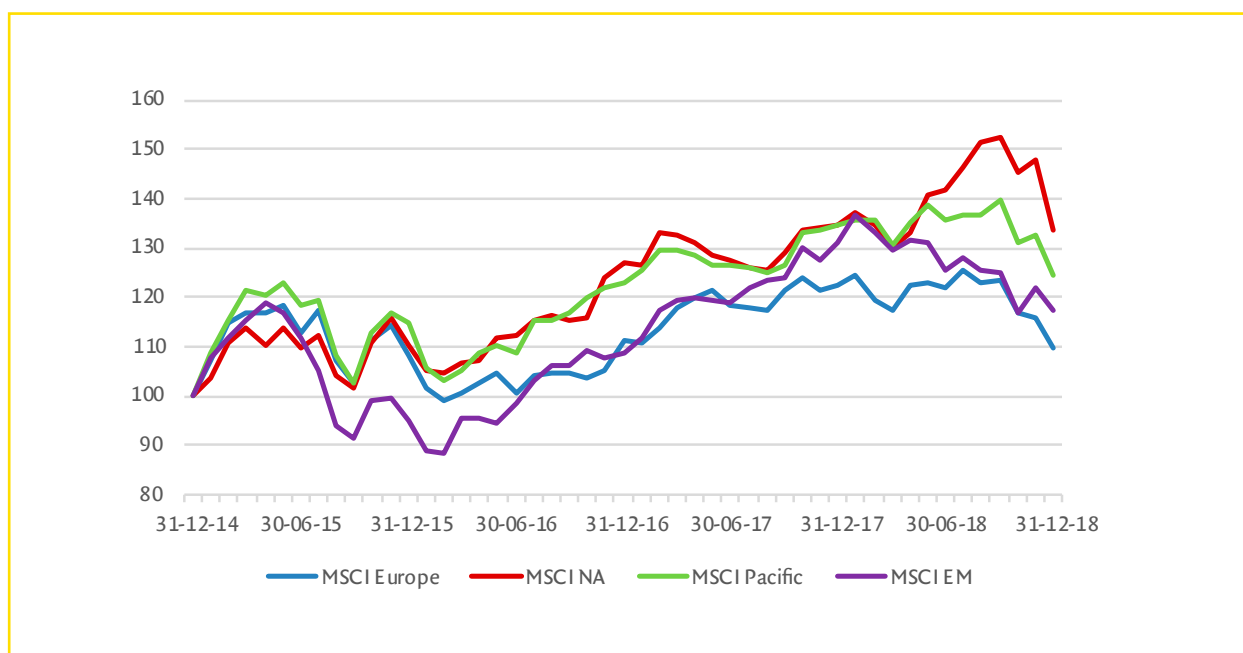
Cash/deposito’s/Money Market Fund

Liquide middelen werden tijdelijk gestald in een Money Market Fund. Dat fonds is zeer risicomijdend, maar vanwege de negatieve rente op kortlopende leningen was het beleggingsresultaat negatief. De categorie liquiditeiten kent geen strategische weging.

d. Rendement Returnportefeuille

Aandelenmarkten

Figuur 8: Aandelenmarkten

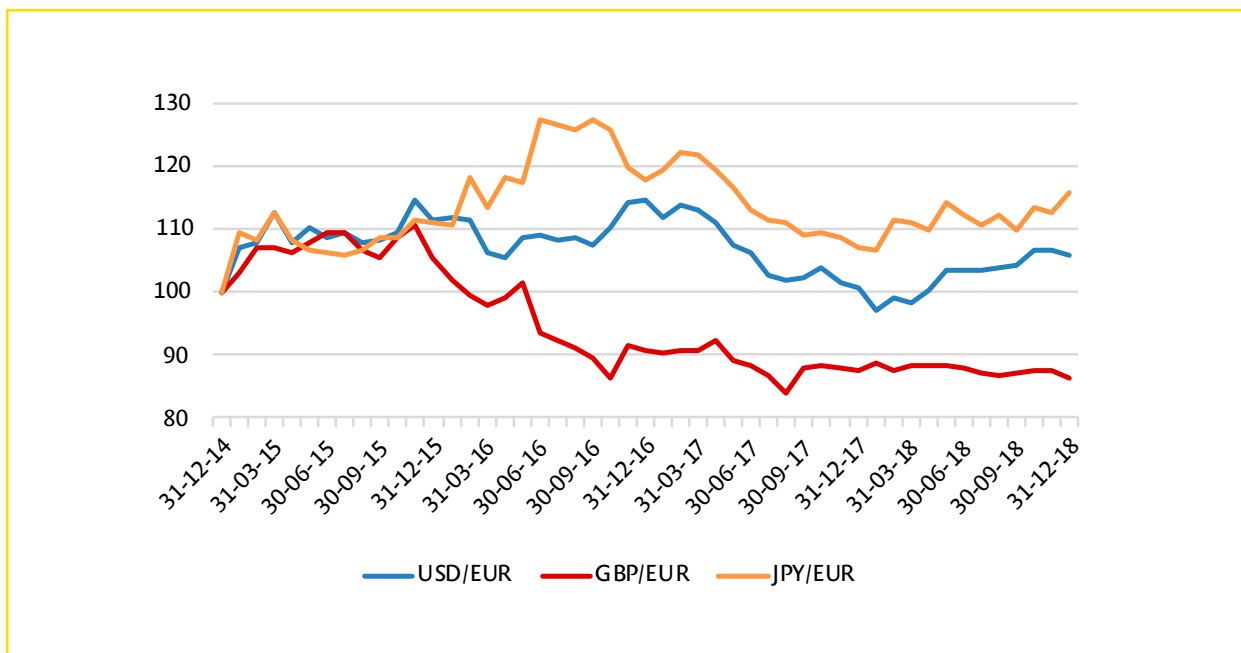


De aandelenmarkten begonnen 2018 onstuimig met een flinke correctie eind januari. Het marktbeeld verslechterde in rap tempo als gevolg van vrees voor renteverhogingen in de Verenigde Staten. Ook het besluit van de Amerikaanse President om importtarieven op staal en aluminium in te voeren was een bron van onrust. Daarentegen was 2018 ook een jaar waarin de bedrijfswinsten sterk toenamen. Dit was voor Amerikaanse bedrijven voor het grootste gedeelte te danken aan de lagere belastingen, maar ook de hoge economische groei in de Verenigde Staten droeg hieraan bij. Hogere bedrijfswinsten zetten de aandelenmarkten tot ver in de zomer op recordniveaus. Daarna kreeg de onzekerheid onder beleggers echter de overhand en eindigden vrijwel alle aandelenindices op een verlies. Naast de zorgen over de handelsbesprekingen tussen de Verenigde Staten en China was vooral de neerwaartse bijstelling van de mondiale economische groei een belangrijke factor voor het negatieve sentiment, die op Kerstavond zelfs culmineerde in een ware wereldwijde ingrijpende koersval op de aandelenbeurzen. De MSCI benchmark aandelen Noord-Amerika daalde per saldo in 2018 met 1%, en werd nog enigszins gesteund door een hogere dollar versus de euro. De MSCI benchmarks van de regio's Pacific (-8%), Emerging Markets (-10%) en Europa (-11%) bleven daarbij fors achter.

Vastgoed

Vastgoed behaalde een positief resultaat met dank aan de (gestegen) huurinkomsten en de waarde stijging van vastgoed. De groei van de economie in Europa was gunstig voor vastgoed, er was hierdoor sprake van een hoge bezettingsgraad en maakt tevens huurverhogingen van nieuw af te sluiten contracten mogelijk.

Figuur 9: Valuta's



De euro won begin 2018 aan kracht ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Dit kwam met name door de optimistische groeiverwachtingen voor de eurozone en de verwachte aanpassing van het monetaire beleid van de ECB. Daarna won de Amerikaanse munt fors terrein terug. Dit had te maken met de economische groeiversnelling in de Verenigde Staten ten opzichte van die in de eurozone. Daarnaast zette het stelsel van Amerikaanse centrale banken, de Federal Reserve, haar beleid van renteverhoging door. Per saldo steeg dollar versus de euro met 5%. Over het Britse pond was veel te doen gegeven de discussies rondom de Brexit. Het pond kon dan ook als goede graadmeter worden gezien waar de Brexit discussies heen gingen. Als de kansen op een harde Brexit toenamen daalde het pond en vice versa. Gemeten over geheel 2018 daalde het pond slechts 1% versus de euro. De Japanse yen bewoog lange tijd mee met de Amerikaanse dollar. Echter in de laatste maanden van het jaar zochten veel beleggers hun toevlucht in de yen door de onrust op de financiële markten. Uiteindelijk won de Japanse yen 7% ten opzichte van de euro.

PERFORMANCE PER 31-12-2018	MARKTWAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	Δ
Return	1.149,1	35,2	-6,2	-5,9	-0,3
Aandelen	629,3	19,2	-8,2	-8,1	-0,1
Noord Amerika	138,2	4,2	-0,4	-1,0	-0,6
Emerging Markets	306,6	9,4	-11,0	-10,3	-0,8
Europa	120,0	3,7	-9,7	-10,6	0,9
Pacific	64,5	2,0	-7,4	-7,6	0,2
Vastgoed	165,8	5,1	7,7	2,7	5,0
Vastrentende waarden	353,8	10,8	-5,9	-5,2	-0,7
Alternatives					
EMD – BlackRock/ESG	171,1	5,2	-8,7	-7,0	-1,7
Bank Loans - Barings	92,6	2,8	-2,2	-2,4	0,2
High Yield - Robeco	90,1	2,8	-4,3	-4,6	-0,3
Alternative Investments	0,2	0,0	-3,2	1,3	-4,5

Return

De Returnportefeuille behaalde over 2018 een rendement van -6,2% versus -5,9% voor de benchmark. Hogere bedrijfswinsten dirigeerden aandelenmarkten tot ver in de zomer van 2018 nog naar recordniveaus. Zwakke economische groeicijfers, perikelen rondom de Brexit en de aanhoudende handelsspanningen zorgden echter voor grote verkoopdruk op de aandelenmarkten. Vastrentende waarden Alternatives had te lijden onder het risicomijdende gedrag van beleggers en stegen de spreads op schuldpapier (zowel van landen als bedrijven). Vastgoed behaalde daarentegen een positief rendement dankzij huurinkomsten en een toename van de waarde van de investeringen. De underperformance van de Returnportefeuille is te wijten aan de achterblijvende rendementen van de categorieën Aandelen en Vastrentende waarden Alternatives. De categorie Vastgoed behaalde wel een outperformance. De bijdrage van de Returnportefeuille aan het totale rendement van het Mandaat was in het verslagjaar -2,2%.

Aandelen

De Aandelenbeleggingen verloren 8,3% aan waarde in het verslagjaar versus een verlies van 8,1% voor de benchmark. De belegging in de regio Emerging Markets (-11,0%) behaalde het grootste verlies, gevolgd door Europa (-9,7%) en Pacific (-7,4%). Noord-Amerika (-0,4%) kon mede door de hogere koers van de Amerikaanse dollar het verlies beperkt houden (maar aangezien het fonds het valutarisico op de US-dollar strategisch voor 75% afdekte kon hier maar ten dele van geprofiteerd worden).

Vastgoed

De investeringen in de 2 geselecteerde vastgoedfondsen behaalde een rendement van 7,7% en presteerde hiermee beter dan de benchmark (2,7%). Hogere huurinkomsten en de waardestijging van het onderliggende vastgoed (winkels, kantoren, logistiek en woningen) waren van positieve invloed op het rendement.

Vastrentende Waarden Alternatives

De beleggingscategorie Vastrentende waarden Alternatives bleef met een rendement van -5,9% achter bij de benchmark (-5,2%). High Yield en Bank Loans wisten een outperformance te behalen. Emerging Market Debt (EMD) was verantwoordelijk voor het achterblijvende rendement.

In absolute zin verloren zowel EMD (-8,7%), High Yield (-4,3) en Bank Loans (-2,2%) aan waarde. Vooral in het laatste kwartaal stegen de spreads op schuldpapier als gevolg van risicomijdend gedrag van beleggers.

De categorie Alternative Investments (restbeleggingen in Micro Finance funds) behaalde over 2018 een rendement van -3,2%. Het negatieve rendement was voor het overgrote deel te verklaren door het valutaresultaat van de belangen in de Micro Finance Funds. Als gevolg van de vergevorderde afbouwfase van deze fondsen was de marktwaarde uiterst gering € 0,2 miljoen. De achterblijvende prestatie van deze categorie had dan ook geen effect op het totaalrendement. Beheerder ACTIAM van deze fondsen heeft toegezegd de resterende beleggingen in beide fondsen uiterlijk in 2020 te gelde te maken en de fondsen daarna te liquideren.

e. Resultaat Overlay

De ontwikkelingen van de rente, de inflatie en de wisselkoersen van het Britse Pond, US Dollar en de Japanse Yen laat de volgende performance zien in 2018:

PERFORMANCE PER 31-12-2018	MARKTWAARDE € X MLN	BRUTO RENDEMENT	GEWICHT %
Overlay	81,2	22,0	2,4
Derivaten	79,8	22,1	2,4
Inflation Linked Derivaten	0	-0,8	0,0
Interest Rate Derivaten	81,4	32,7	2,4
Currency Overlay	-1,6	-9,8	0,0
Money Market Fund BlackRock	1,4	-0,1	0,0

Opm: in de jaarrekening wordt in de toelichtingen 4 en 24 de totale derivatenportefeuille getoond. Dit is ongelijk aan de weergave in de bovenstaande tabel omdat een deel van de derivatenportefeuille onderdeel is van de Lange Duratie portefeuille (onderdeel van de Matching portefeuille).

Het resultaat op de Overlay was in 2018 EUR 22,0 miljoen positief. Met name de renterisicoafdekking (posities in renteswaps) zorgde voor dit positieve resultaat (EUR 32,7 mln.) als gevolg van de rentedaling over 2018 van 13 basispunten. Gedurende 2018 zijn conform DBRM de inflatieswaps afgebouwd en per einde 2018 had het fonds geen inflatieswaps meer, de waardeverandering van de inflatieswaps in de Overlay portefeuille bedroeg EUR 0,8 mln. negatief.

De waardeverandering van de valutatermijncontracten door valutakoersbewegingen bedroeg EUR 10,3 miljoen negatief als gevolg van een waardestijging 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 risico's die het fonds loopt op het gebied van rente, inflatie, aandelenkoersen en vreemde valuta's ten dele te mitigeren, conform het strategisch beleggingsbeleid en DBRM beleid 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. De koersen van Amerikaanse aandelen daalden in 2018. De koers van de USD steeg ten opzichte van de euro, maar dat voordeel raakte het fonds voor een deel kwijt ten gevolge van de valutakoersrisicoafdekking ter grootte van 75%.

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 rentedaling tot een stijging van de waardering van de verplichtingen. De bijdrage van de Overlay aan het totale rendement van de totale beleggingsportefeuille was 0,66%.

Oordeel van het bestuur

Het bestuur vindt de al enkele jaren aanhoudende lage nominale en reële rente verontrustend aangezien deze de ambitie om de pensioenen met minimaal 50% van de prijsinflatie te verhogen in gevaar brengt. De lage rente leidt onder andere tot gematigde directe rendementen. De laatste jaren heeft pensioenfondsen deze ambitie gedeeltelijk kunnen realiseren. Om naar de toekomst toe de kans op indexatie te verruimen, kan het pensioenfonds meer risicobudget inzetten. Een dergelijke verhoging dient te passen binnen de risicohouding en het vereist eigen vermogen van het fonds. In 2018 heeft het bestuur in overleg met verantwoordingsorgaan en sociale partners de huidige risicohouding bevestigd. Hierbij zijn onder andere de verwachte kansen op indexatie afgewogen tegen de verwachte kansen op korten van de opgebouwde pensioenen.

Het bestuur heeft in januari 2019 een principe besluit genomen om zodra de dekkingsgraad tenminste 115% bedraagt, de dan ontstane ruimte boven het VEV, na instemming van sociale partners, deels te benutten voor een verhoging van het risicoprofiel van het fonds. Daarnaast onderzoekt het bestuur in 2019 of binnen de huidige risicohouding de beleggingsportefeuille verder kan worden geoptimaliseerd en daarmee ook de performance van de beleggingsportefeuille kan worden verbeterd.

Het totale resultaat van het fonds in 2018 komt uit op EUR -155,4 miljoen (2017: EUR 99,3 miljoen). Deze opbouw van het resultaat is in onderstaande tabel op bronnen terug te zien:

Resultaat naar bronnen

(in EUR miljoen)	2018	2017
Premiebijdragen (van werkgever en werknemer)	75,8	79,3
Actuariel benodigde pensioenopbouw en risicokoopsom	-64,1	-79,4
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten	-3,4	-4,1
Premieresultaat	8,3	-4,2
Directe beleggingsopbrengsten	58,7	60,8
Indirecte beleggingsopbrengsten	-79,3	-1,8
Kosten vermogensbeheer	-4,9	-4,5
Benodigde eenjaarsinterest	7,6	6,5
Mutatie technische voorziening door wijziging marktrente	-129,9	38,3
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	-147,8	99,3
Resultaat op waardeoverdrachten	0,2	-0,1
Resultaat op pensioenuitkeringen	-0,3	0,1
Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid	-4,0	0,5
Resultaat op kosten	0,5	0,9
Resultaat op toeslagverlening	-22,2	-7,9
Wijziging actuariële grondslagen/methoden	8,7	10,6
Overige resultaat	1,2	0,1
Overig resultaten	-15,9	4,2
Totale baten en lasten	-155,4	99,3

- Het resultaat op premies was in 2018 EUR 12,5 miljoen hoger dan in 2017 omdat:
 - Het pensioenfonds voor 2018 de premie heeft vastgesteld op zuivere kostendekkende premie in plaats van de gedempte kostendekkende premie in vorige jaren. De premiedekkingsgraad (2018: 114%) ligt rond het vereist eigen vermogen waardoor er een positief premieresultaat ontstaat (de feitelijke premie is hoger dan aan de voorziening verzekeringsverplichtingen wordt toegevoegd);
 - De premiebijdrage was in 2018 EUR 3,5 miljoen lager dan in 2017 omdat het pensioengevend salaris van de actieve deelnemers in 2018 is gedaald met EUR 23 miljoen;
 - De actuariële benodigde premie was in 2018 EUR 15,3 miljoen lager dan in 2017 vanwege:
 - De rentestijging tussen 1 januari 2017 en 1 januari 2018 als basis voor de premievaststelling 2018, zorgt voor een lagere premie;
 - Het opbouwpercentage is in 2018 lager dan in 2017;
 - Het aantal actieven is afgenomen t.o.v. 2017.
 - Benodigde voor pensioenuitvoeringskosten: EUR +0,7 miljoen, er is minder benodigd voor opslag uitvoeringskosten door een lagere benodigde pensioenopbouw.
- Het resultaat op beleggingen en verplichtingen was EUR 247,1 miljoen lager dan in 2017. De beleggingsopbrengsten (inclusief kosten vermogensbeheer) waren EUR 80,0 miljoen lager dan in 2017, met name door het inzakken van de aandelenbeurs in het laatste kwartaal van 2018 (zie voor meer details ook de toelichting paragraaf beleggingsrendementen). De pensioenverplichtingen stegen met EUR 167,1 miljoen ten opzichte van 2017 wat werd veroorzaakt door de gedaalde rente in 2018 t.o.v. 2017 maar ook door de gedaalde UFR rente op het lange eind van de curve.
- Het resultaat op waardeoverdrachten was in 2018 EUR 0,2 miljoen. Er was in 2018 sprake van meer uitgaande dan inkomende waardeoverdrachten, omdat het fonds op zwaardere grondslagen zit dan wettelijk, viel er meer voorziening vrij dan per saldo uitgekeerd werd.
- Resultaat op pensioenuitkeringen was in 2018 EUR -0,3 miljoen, EUR 0,4 miljoen lager dan in 2017. In 2018 was er sprake van meer pensioeningangen voor 1 juli 2018 terwijl de prognose uitgaat van pensioeningangen op 1 juli 2018.
- Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid: EUR 4,5 miljoen lager dan in 2017.
 - Resultaat op sterfte was EUR 1,4 miljoen lager dan in 2017. Het resultaat op kort leven risico is EUR 1,3 miljoen lager dan in 2017 door relatief hogere nabestaandenpensioen uitkeringen. Het resultaat op lang leven is EUR 0,1 miljoen lager dan in 2017.

- Resultaat op arbeidsongeschiktheid was in 2018 EUR 4,1 miljoen lager dan in 2017. Dit komt omdat er aanzienlijk meer ingangen arbeidsongeschiktheid in 2018 hebben plaatsgevonden dan voorgaande jaren (ongeveer tweemaal zoveel t.o.v. 2017 en 2016). Het pensioenfonds zal dit resultaat in 2019 nader analyseren en indien nodig aanpassingen in opslag voor premievrijstelling bij invaliditeit doorvoeren.
- Overige actuariële resultaten EUR 1,0 miljoen hoger dan in 2017.
- Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten was EUR 0,4 miljoen lager dan in 2017. Dit komt door een lagere kostenopslag in de premie.
- Resultaat op toeslagverlening: in 2018 is gedeeltelijke indexatie toegekend van 0,8%, derhalve is ultimo 2018 een voorziening gevormd (EUR -22,2 miljoen). In 2017 was er een voorwaardelijke indexatie toegekend van 0,32% (EUR -7,9 miljoen).
- Wijziging actuariële grondslagen: het resultaat hierop is in 2018 ten opzichte van 2017 EUR 1,9 miljoen lager. In 2018 was het resultaat EUR 8,7 miljoen: enerzijds vanwege een aanpassingen van de correctiefactoren ervaringssterfte waardoor de voorziening afnam met EUR 7,6 miljoen, anderzijds was er sprake van een correctie op de verwerking van gehuwdheidsfrequenties (EUR 1,1 miljoen). 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).
- Overige baten en lasten was in 2018 EUR 1,1 miljoen hoger dan in 2017. Het resultaat was in 2017 EUR 0,1 miljoen. In 2017 was een extracomptabele voorziening vereveningen opgevoerd omdat voor een aantal deelnemers niet duidelijk was of de vereveningen goed in de administratie waren verwerkt. Dit is in 2018 uitgezocht en goed verwerkt in de administratie. Het restant van de voorziening (EUR 1,2 miljoen) is vrijgevallen.

Samenvatting van solvabiliteitstoets zoals opgenomen in de jaarrekening en de beoordeling van de certificerend actuaris

(in EUR miljoen)	2018	2017
Aanwezig eigen vermogen:	304,3	459,3
Strategisch vereist eigen vermogen (VEV):	407,8	419,3
Reserveoverschot / -tekort (-)	-103,5	40,0
Aanwezig eigen vermogen:	304,3	459,3
Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV):	131,0	125,1
Dekkingsoverschot / -tekort (-)	173,3	334,2

De certificerend actuaris heeft vastgesteld dat het eigen vermogen van het pensioenfonds EUR 103,5 miljoen lager is dan het strategisch vereiste eigen vermogen (EUR 407,8 miljoen, vastgesteld op basis van het strategisch beleggingsbeleid). In 2017 was nog sprake van een reserveoverschot van EUR 40,0 miljoen. Het eigen vermogen van het fonds is hoger dan het minimaal vereist vermogen (EUR 131,0 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 31-12-2018 groter was dan de strategische vereiste dekkingsgraad (113,4%).

H.6 RISICOMANAGEMENT

Bij het regelen van het pensioen voor haar deelnemers krijgt het pensioenfonds te maken met allerlei risico's. Dat een bepaald risico zich kan voordoen wordt vaak weergegeven als het product van waarschijnlijkheid van optreden * impact. Het fonds maakt onderscheid in beloonde en onbeloonde risico's ofwel kansen en bedreigingen. Denk bijvoorbeeld aan het risico van inzakkende beurskoersen (marktrisico) of een dalende rente (rentemismatch risico), maar ook aan risico's op het gebied van datakwaliteit, data integriteit en cybercrime (ICT-risico's). Het is een van de kerntaken van het bestuur om die (on)beloonde risico's te herkennen en te managen. Het bestuur hanteert daarbij het instrument van integraal risicomanagement (IRM). Met het vaststellen van het risicobeleid stelt het bestuur vast welke risico's het kan en wil nemen: vastgelegd in respectievelijk de risicohouding en de risicobereidheid. Het bestuur heeft, aansluitend bij de eisen vanuit de jaarverslaggevingsrichtlijnen, soortgelijke risico's geclusterd binnen 5 risicodomeinen:

- Strategische risico's: o.a. omgevingsrisico en politiek risico.
- Operationele risico's: o.a. ICT-risico en uitbestedingsrisico.
- Financiële risico's: o.a. marktrisico en rentemismatchrisico.
- Compliance risico's: o.a. juridisch risico en integriteitsrisico.
- Rapportagerisico's: o.a. jaarrekeningrisico en verslagstatenrisico.

H.6.1 IRM BLAUWDRIJK: BEGRIPPEN EN BEGINSLEN

Integraal Risicomanagement (IRM) is het interactieve proces van:

- Het opstellen van de strategische en operationele doelstellingen met daaraan gekoppeld het risicoprofiel en de risicobereidheid;
- Het identificeren en prioriteren van risico's;
- Het opstellen en implementeren van het risicomanagementbeleid tot
- De uitvoering, monitoring en verantwoording afleggen over risico's en de werking van de beheersmaatregelen.

Het risicoprofiel verwijst naar het overzicht van alle relevante risico's verdeeld over bovengenoemde 5 risicodomeinen, zie ook H.6.6.

Risicobereidheid geeft aan hoeveel risico het pensioenfonds bereid is te lopen in relatie tot het behalen van één of meer strategische of operationele doelstellingen. Risicobereidheid gaat dan over principes van het bestuur, de zogenaamde 'stoepranden waartussen gereden' moet worden.

In de visie van het pensioenfonds gaat het bij risicobereidheid met name over het vooraf (ex-ante) vaststellen van financiële en niet financiële beginselen door het bestuur. Het geheel van deze risicobeginselen is kader stellend voor de inrichting en besturing van de interne organisatie van het pensioenfonds en voor de uitvoerders. In de risicobeginselen wordt de werkwijze rond het evalueren en bijsturen van de risico's vastgelegd, zie ook H.6.5.

H.6.2 DOELSTELLINGEN EN RISICOFILOSOFIE

De doelstellingen van het integraal risicomanagement (IRM) zijn:

- Het inzicht hebben in de relevante en significante risico's;
- De onderlinge samenhang tussen deze risico's begrijpen;
- De relatie met de doelstellingen en doelrealisatie in kaart brengen;
- Beloonde en onbeloonde risico's onderscheiden;
- Deze risico's vervolgens vermijden, accepteren, reduceren en/of beheersen in relatie tot de risicohouding en risicobereidheid, en tenslotte;
- Extern verantwoording afleggen over het gevoerde risicobeleid via het jaarverslag.

IRM zorgt als instrumentarium ervoor dat het bestuur de relevante risico's van het pensioenfonds herkent, begrijpt en daar feitelijk naar handelt. Goede beheersing van de risico's helpt het bestuur bij:

- Het correct uitvoeren van de pensioenregeling;
- Het op prudente wijze beleggen van de premies en conform de vastgestelde risicohouding adequaat beheren van het pensioenvermogen;
- Het tijdig en begrijpelijk communiceren van pensioenrelevante informatie en ontwikkelingen naar belanghebbenden.

Ter zake vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement neemt het fonds weloverwogen risico's om voldoende rendement te behalen die bijdragen aan het gewenste pensioenresultaat voor de deelnemers. Het fonds neemt maatregelen om risico's die het behalen van de doelstellingen bedreigen, zoals bijvoorbeeld operationele risico's, of het vertrouwen schaden, zoals bijvoorbeeld integriteitsrisico's, te beheersen en te mitigeren ("interne beheersing"). Onder interne beheersing wordt verstaan: het totaal aan maatregelen om het risico dusdanig te verminderen dat het netto risico binnen de risicobereidheid van het fonds valt.

De risicofilosofie waarop het risicomanagementbeleid van het fonds steunt, luidt:

- Bij het opstellen van nieuw beleid of het doorvoeren van belangrijke beleidswijzigingen wordt altijd rekening gehouden met inherente risico's via schriftelijke vastlegging en kennisname;
- 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 nemen van beloonde risico's is essentieel voor een gezonde bedrijfsvoering. Het is de verantwoordelijkheid van het bestuur om te bepalen wat daarbij minimaal en maximaal acceptabel is (bandbreedte), de zogenaamde risk appetite (risicobereidheid). Hierbij worden continu kosten-batenafwegingen gemaakt in relatie tot de specifieke risico's;
- Een adequate inrichting van risicomanagement en interne beheersing zal de kans op fouten, verkeerde beslissingen en verrassingen door onvoorziene omstandigheden reduceren: bruto-risico – beheersmaatregelen – netto-risico;
- Het periodiek testen van de werking van risicomanagementsystemen en interne beheersing is een essentiële activiteit waaraan het fonds ruime aandacht geeft.

H.6.3 INRICHTING VIA ALGEMEEN GEACCEPTEERD IRM-RAAMWERK

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 zowel handvatten voor de risicobeheersing als voldoende ruimte voor maatwerk voor het pensioenfonds, zoals:

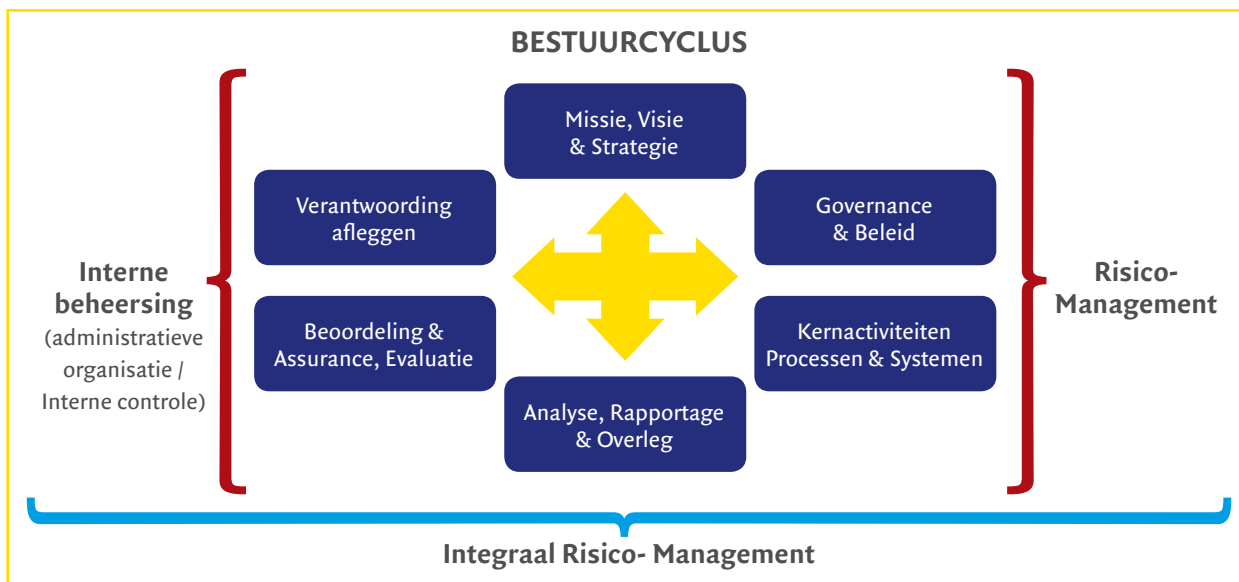
- Het formuleren van de risicobereidheid;
- Het inventariseren van de risico's;
- Het formuleren van beheersmaatregelen;
- Het inrichten van risicorapportages die monitoring mogelijk maken;
- Evaluatie en verantwoording afleggen.

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 pensioenbureau

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 (mitigeren van inherente rapportagerisico's).

H.6.4 RISICO GOVERNANCE

Het bestuur en de directeur zijn verantwoordelijk voor de adequate bestuurlijke inrichting, uitvoering en evaluatie van het risicomanagementsysteem alsook het maken van de afweging tussen kansen (beloonde risico's), bedreigingen (onbeloonde 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 van de uitbesteede taken aan uitvoerders valt.

De 2^e lijn, waar de risicomangementfunctie en compliance toetsing onderdeel van zijn, ondersteunt, adviseert en bewaakt of de 1e lijn en de uitvoerders (uitbesteede activiteiten) hun verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen. Hierover wordt het bestuur en bestuurlijke commissies tijdig 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 uitbesteede activiteiten. De 3^e lijn zal vanaf 2019 worden uitgeoefend door een aan te stellen interne auditfunctie.

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. Dit omvat ook de vaststelling van de risicokaders, waaronder de risicobereidheid en de gewenste key controls. 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.

De *finance & risk commissie* (FRC, voorheen: de auditcommissie) draagt periodiek zorg voor de beoordeling van de opzet en de werking van het integraal risicomangement. De FRC adviseert het bestuur met betrekking tot de risicokaders. Verder is zij verantwoordelijk voor de monitoring van Compliance risico's, Operationele risico's en Financiële verslaggevingsrisico's inclusief de bescherming van bedrijfsmiddelen van het pensioenfonds. De FRC 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 *pensioen & communicatiecommissie* (PCC) focust zich in het bijzonder op de pensioen-juridische, communicatie- en reputatierisico's. Belangrijk daarbij is het voldoen aan alle wettelijke verplichtingen rondom pensioencommunicatie vanuit de Pensioenwet.

De BC en de FRC werken binnen de door het bestuur vastgestelde risicokaders.

Het pensioenbureau (PB) richt zich onder andere op de 1^{ste} lijns uitvoering van het integrale risico-management, 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 rapportages⁹.

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 waarmerkend actuaaris en de externe dienstverlener m.b.t. compliance-diensten (“compliance toetsers van de gedragscode en insidersregeling”) adviseren het bestuur van het pensioenfonds naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden.

Samenvattend:

1 ^e lijn	Bestuurscommissies: BC en PCC, de directeur en het PB
2 ^e lijn	Bestuurscommissie: FRC, Manager IRM, Compliance toetsers
3 ^e lijn	Interne Audit (m.i.v. primo 2019)

H.6.5 RISICOBEREIDHEID

Aanvullend op de door het pensioenfonds opgestelde investment beliefs (H.4.2 beleggingsbeginselen) zijn risk beliefs opgesteld. Deze beginselen beslaan een breed gebied en brengen essentiële onderdelen bij elkaar zoals: de robuustheid van het pensioenfonds, de afspraken met sociale partners, de financiële positie, niet financiële elementen, de menskant en de reputatie van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft meerdere beginselen geformuleerd en via de 5 risicodomeinen geclusterd:

Strategisch:

- Het fonds neemt alleen risico’s die bijdragen aan het behalen van haar strategische en operationele doelstellingen.
- Diversificatie over beleggingen met verschillende laag gecorreleerde risicobronnen reduceert het geaggregeerde risico wezenlijk.
- Het fonds hecht er grote waarde aan dat rendementsdoelstellingen in evenwicht zijn met haar maatschappelijke verantwoordelijkheid als institutionele belegger (maatschappelijk verantwoord belegger). Het fonds is van oordeel dat bedrijven die maatschappelijk verantwoord ondernemen, op lange termijn beter presteren dan organisaties die dat niet doen. Hierbij gaat het om aspecten als bestuur (good governance), duurzaamheid (milieu en klimaat) en maatschappij en daaraan verbonden risicobeheer.
- Het beloningsbeleid is te allen tijde uitlegbaar aan stakeholders.

Operationeel:

- Het bestuur, ondersteund door haar commissies en door het pensioenbureau, bewaakt de risico’s samenhangend met inadequate of falende processen, mensen of systemen. Het volledig beheersen van deze risico’s is niet alleen (te) kostbaar maar leidt tot onnodige bureaucratie, en daarom accepteert het pensioenfonds een beperkt (rest)risico.
- De data integriteit en datakwaliteit is geborgd in processen en systemen (pensioenfonds en uitvoerder).
- Het fonds streeft naar een goede reputatie en betrouwbaarheid. Daarom besteedt het alleen werkzaamheden uit aan betrouwbare, professionele partijen die kunnen voldoen aan het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds. Daarbij is het bestuur van het pensioenfonds aantoonbaar in control ten aanzien van de risico’s samenhangend met uitbesteding.

Financieel:

- Risico wordt waar relevant beoordeeld ten opzichte van de verplichtingen. Hierbij kunnen zowel de nominale als de reële verplichtingen de basis vormen, afhankelijk van de vraagstelling.
- Het fonds neemt alleen risico als redelijkerwijs verwacht kan worden dat dit beloond wordt met een bijpassend rendement.
- Het fonds neemt niet meer risico dan redelijkerwijs nodig is voor het realiseren van de financiële ambitie.
- Het fonds neemt alleen beleggingsrisico’s die zij begrijpt en kan uitleggen.

⁹ M.u.v. de manager IRM. Deze vervult de 2^e lijns rol.

- Het kunnen profiteren van een illiquiditeit premie is afhankelijk van de beleggingshorizon, het beleggingskader en de liquiditeitsbehoefte uit hoofde van korte termijn risico's. Op basis hiervan wordt een bovengrens gesteld aan de omvang van de illiquide beleggingen.

Compliance:

- De pensioenregeling, pensioenfondsdocumenten en uitvoering zijn in overeenstemming met relevante wet- en regelgeving.
- Alle verbonden personen van het fonds voldoen aan alle eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit. Het bestuur en de RvT accepteren geen risico's met betrekking tot het bewust niet naleven hiervan.

Rapportage:

- Rapportages zijn een belangrijk onderdeel van de risicomangementcyclus en daardoor van de bestuurscyclus. De rapportages dragen bij aan het afleggen van interne en externe verantwoording respectievelijk zijn ondersteunend bij het besturen van het fonds.
- Het fonds communiceert waar mogelijk over haar beleid en beleidsrealisatie aan haar stakeholders. Het fonds streeft een hoge mate van transparantie en begrijpelijkheid na.
- De kwaliteit, tijdigheid en relevantie van rapportages is belangrijk.

Uitgaande van bovengenoemde risicobeginselen is vervolgens aan de hand van de 5 categorieën een normering opgesteld. Deze ziet er als volgt uit:

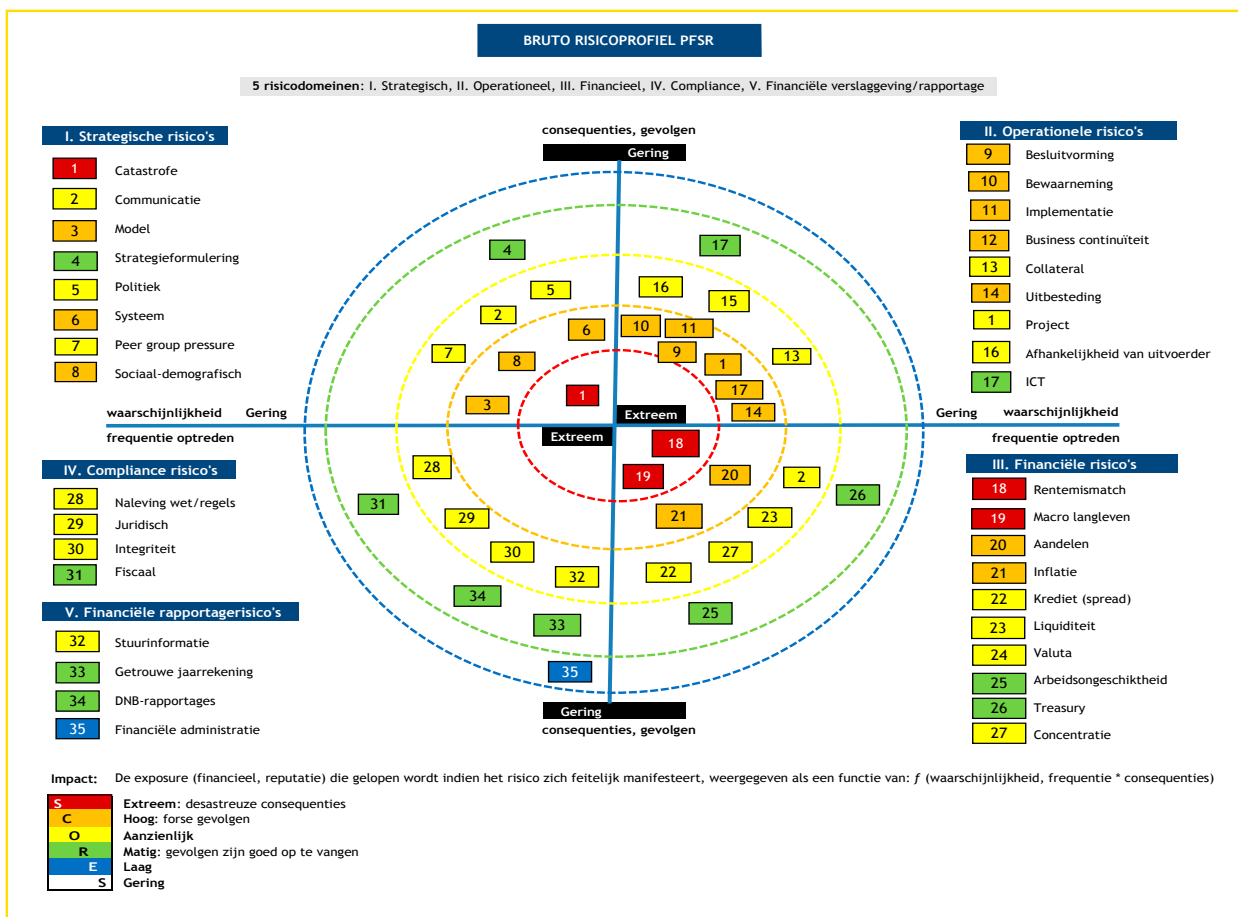
RISICOCATEGORIE	RISICONORMERING EN TOELICHTING
Strategische risico's	Er is sprake van een hoge risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn (onbeloonde) risico's geaccepteerd.
Operationele risico's	Er is sprake van een matige risicobereidheid: risico's zijn acceptabel, mits de gevolgen door het pensioenfonds relatief makkelijk te dragen zijn.
Financiële risico's: o.a. beleggingsrisico's	Er is sprake van een hoge risicobereidheid m.b.t. beloonde risico's: binnen bandbreedtes zijn (onbeloonde) risico's geaccepteerd.
Compliance risico's	Lage risicobereidheid, het moet goed geregeld zijn. (sterke hygiëne)
Rapportagerisico's	Lage risicobereidheid, het moet goed geregeld zijn. (sterke hygiëne) (financiële rapportages en niet financiële rapportages vallen hieronder)
Normering: Appetite:	Volledig – (zeer) Hoog – Gemiddeld – Matig – Laag – Zeer laag / geen risico-zoekend – risicotolerant – risiconeutraal – risicomijdend – risicoafkeer – risicoloos

H.6.6 RISICO INVENTARISATIE EN RISICOPROFIEL

Binnen de 5 risicodomeinen clustert en onderscheidt het pensioenfonds een 35-tal inherente risico's, tezamen het risicoprofiel. Hiervan heeft het pensioenfonds 5 risico's als significante 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 wordt in onderstaande figuur getoond.



H.6.7 TOELICHTING OP SIGNIFICANTE RISICO'S

In 2018 is er een herbeoordeling uitgevoerd op het bruto risicoprofiel, zie vorige paragraaf. Dat gaf geen aanleiding tot een materiële bijstelling. Hierna worden 5 significante risico's (1, 3, 14, 18, 19) besproken.

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 catastrofes risico als een strategisch risico behorend bij de realisatie van de doelstelling van het pensioenfonds en heeft daarbij een hoge risicobereidheid.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur heeft een dynamisch balansrisicomanagementbeleid opgesteld. Hierin is aangegeven hoe te handelen indien bepaalde gebeurtenissen en/of ontwikkelingen zich voordoen.

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 handelen vereist is, worden maatregelen getroffen en acties ondernomen. Hierdoor kunnen financiële consequenties voor de deelnemer (aanspraken / pensioen) vanwege een catastrofe en de consequenties daarvan op de nominale dekkingsgraad 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 verlaagd, maar nog steeds hoog.

II RENTEMISMATCHRISICO

De rentegevoeligheid o.b.v. marktrente van de nominale pensioenverplichtingen wordt uitgedrukt in een getal (duratie). Deze duratie van circa 20 (ultimo 2018) is substantieel hoger dan de duratie van de vastrentende beleggingen. De pensioenfondsbeleggingen bestaan enerzijds uit een Matchingportefeuille met een strategisch gewicht van 63,5%, die volledig is belegd in euro vastrentende waarden met een duratie van circa 5 (marktwaarde gewogen duratie van circa 3) en anderzijds een Returnportefeuille bestaande uit 25% zakelijke waarden (aandelen en vastgoed) met een duratie nul en 11,5% VRW alternatieven (met een veronderstelde 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 17 in de balans (20 minus 3) heeft een grote impact op de dekkingsgraad (DG) van het pensioenfonds bij een rentewijziging.

Risicobereidheid

Dit betreft een financieel risico en het bestuur kent daaraan een hoge risicobereidheid toe (zie H.6.5). Het rentemismatch risico wordt voor een groot deel, maar niet volledig afgedekt. Beleid daartoe is vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid en het DBRM.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

Om het negatieve effect van rentedalingen op de financiële positie te beperken en de nominale dekkingsgraad te beschermen dekt het pensioenfonds strategisch en conform DBRM $70\% \pm 5\%$ = bandbreedte van het rentemismatch risico af. Deels vindt deze afdekking plaats via beleggingen in staatsobligaties, hypotheek, (bedrijfs-)obligaties en rentederivaten in de Matchingportefeuille. Dit wordt aangevuld met een 'overlayportefeuille' (derivaten en cash). De Overlayportefeuille zorgt voor een aanvullende reductie van de duration van circa 11. Bij benadering betekent dit dat de Matchingportefeuille en de Overlayportefeuille tezamen zorgdragen voor een reductie van de rentemismatch van 14 (= 11 + 3). Hierdoor resteert een duratie van circa 6 (20 minus 14). Met andere woorden, er is bij benadering circa 30% ongedekt van een duratie van circa 20 van de verplichtingen.

Het pensioenfonds dekt bewust niet het volledige rentemismatch risico af omdat het openstaande renterisico als een vorm van indirecte inflatiebescherming 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).

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto risico als hoog.

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 langlevensrisico als een onbeïnvloedbaar verzekeringstechnisch risico behorende tot de categorie financiële risico's. Het pensioenfonds heeft een hoge risicobereidheid met betrekking tot het macro langlevensrisico. Het risico is niet herverzekerd.

Pensioenfondsbeleid & 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 pensioenfonds specifieke kenmerken toegesneden ervaringssterfte geïnterpreteerd door een ter zake deskundige actuaire. 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.

Ervindt 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 aan de 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 pensioenfonds het netto risico als gemiddeld.

IV **MODELRISSICO**

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, pensioenfondsspecifieke ervaringssterfte) en het waarderingsmodel voor de berekening van woninghypotheken, niet beursgenoteerde vastgoedfondsen en (complexe) OTC-derivaten.

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.

Pensioenfondsbeleid & Beheersmaatregelen

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.

V **UITBESTEDINGSRISSICO**

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 matige risicobereidheid voor dit risicotype.

Pensioenfondsbeleid & 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 bestuur 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 pensioenfonds het netto uitbestedingsrisico als (ten hoogste) laag.

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.

Samenvattend:

Het bestuur heeft het soms passend geacht, ondanks de ex ante gedefinieerde risicobereidheid, de beheersing dusdanig in te regelen, dat het netto-risico lager uitkomt.

RISICOTYPE	BRUTO-RISICO	BEHEERSING	RISICOBEREIDHEID	NETTO-RISICO
Catastrofe	Zeer hoog	Voldoende	Hoog	Hoog
Rentemismatch	Zeer hoog	Adequaat	Hoog	Hoog
Macro Langlevens	Zeer hoog	Voldoende	Hoog	Gemiddeld
Model	Hoog	Adequaat	Hoog	Matig
Uitbesteding	Hoog	Adequaat	Matig	Laag

H.7 INTERNE BEHEERSING EN IN CONTROL VERKLARING

Het bestuur heeft zijn (interne) organisatie en processen zodanig ingericht dat ze bijdragen aan het realiseren van de beleidsdoelstellingen en voorkomen dat het vertrouwen in PFSR wordt geschaad. Het bestuur hecht daarom 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 (interne beheersing).

De belangrijkste risico’s en beheersingsmaatregelen zijn beschreven in H.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 pensioenfonds en de risicobereidheid van het bestuur. De volgende 2 paragrafen (7.1 en 7.2) gaan in op 2 belangrijke onderdelen van interne beheersing.

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 (H.7.4).

De resultaten van reguliere beoordelingen, algemene en specifieke 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 performancerapportages, en het risicomangement van het pensioenfonds zelf, bieden het bestuur van het pensioenfonds voldoende aanknopingspunten om tot haar eigen In Control verklaring te komen.

H.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 directeur en het pensioenbureau. Dit is vastgelegd in het directiestatuut. 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 pensioenfonds via verantwoordings- en performancerapportages, i.e. business control-informatie.

H.7.2 BELANGRIJKE BEHEERSINGS- EN CONTROLEMAATREGELEN FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Voor de uitbestede dienstverlening is door het pensioenfonds een viertal 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 alle 3 de uitvoerders en 1 uitvoerder waarbij sprake was van materiële onderuitbesteding geen bijzonderheden in de vorm van relevante bevindingen en/of tekortkomingen. 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 FRC. 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 directeur een interne In Control verklaring aan het bestuur van het pensioenfonds verstrekt.

Tevens heeft de directeur 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 waarmede actuaire en de controleverklaring en de management letter van de externe accountant.

H.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 materiële 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 en risicobereidheid van het pensioenfonds. 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.

H.7.4 IN CONTROL VERKLARING 2018

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 (H.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, misleiding en fraude bevat.

Toekomstbestendige pensioenuitvoering

In de loop van 2019 wordt duidelijkheid verwacht over de toekomst van VIVAT N.V. Dit heeft VIVAT er toe gebracht om de gesprekken met de vakbonden over een eventuele aanpassing van de pensioenregeling op te schorten. Het ligt dan ook in de lijn der verwachtingen dat VIVAT in 2020 bij het pensioenfonds blijft aangesloten. Indien VIVAT op langere termijn de regeling niet meer bij het pensioenfonds onder zal brengen, heeft dit gevolgen voor de kosten voor de deelnemers en voor de overblijvende werkgever(s), temeer omdat beide werkgevers een maximum aan de premiebijdragen hebben gesteld.

Hoewel in 2018 het pensioenoverleg tussen kabinet en sociale partners is vastgelopen, wordt verwacht dat de gesprekken hierover in 2019 zullen worden vervolgd. Een nieuw pensioenakkoord zal waarschijnlijk tot nieuwe pensioenmodellen leiden en daarmee gevolgen hebben voor de pensioenuitvoering.

Dit in combinatie met de ontwikkeling bij de aangesloten werkgevers en de toegenomen regeldruk noodzaakt het fonds om zich voor te bereiden op de toekomst. Daarom onderzoekt het pensioenfonds op welke wijze zij de pensioenuitvoering toekomstbestendig kan maken, en tegen een acceptabel kostenniveau kan uitvoeren. De eerste analyses hebben plaatsgevonden in 2018. In 2019 zal het pensioenfonds hier verdere stappen in nemen. Een harmonisatie van in het verleden opgebouwde pensioenen kan hier onderdeel van uitmaken. Het pensioenfonds onderzoekt in 2019 de mogelijkheden hiertoe en zal met de verschillende stakeholders hierover in overleg treden.

Ontwikkeling beleggingsportefeuille

In 2019 zal verdere invulling worden gegeven aan het verder verduurzamen van de beleggingsportefeuille. Hierbij wordt mede invulling gegeven aan het verder terugdringen van de carbon footprint. Daarnaast onderzoekt het bestuur in 2019 of binnen de huidige risicohouding de beleggingsportefeuille verder kan worden geoptimaliseerd en daarmee ook de performance van de beleggingsportefeuille kan worden verbeterd.

Dreigend reservetekort

Met name de lage rentestand heeft er toe geleid dat ultimo 2018 de nominale dekkingsgraad van het pensioenfonds is gedaald tot onder het niveau van het vereist eigen vermogen. Indien deze situatie zich voortzet zal in 2019 ook de beleidsdekkingsgraad verder dalen en komt het pensioenfonds terecht in een situatie van een reservetekort. Het pensioenfonds zal alsdan een herstelplan indienen. De verwachting is dat de uitkomst van het herstelplan is dat het pensioenfonds binnen de gestelde termijn van 10 jaar het reservetekort zal opheffen.

Utrecht, 11 juni 2019

Het bestuur

Jaarrekening 2018

I.1	Balans per 31 december (na resultaatbestemming)	61
I.2	Rekening van baten en lasten	62
I.3	Kasstroomoverzicht	63
I.4	Toelichting algemeen	63
I.4.1	Activiteiten	63
I.4.2	Pensioenregeling	63
I.4.3	Financiering en premie	65
I.4.4	Grondslagen voor de financiële verslaggeving	65
I.4.5	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	67
I.4.6	Grondslagen voor de resultaatbepaling	68
I.4.7	Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	69
I.5	Toelichting op de balans	70
I.5.1	Activa	70
I.5.2	Passiva	77
I.5.3	Financieel risicobeheer	80
I.6	Toelichting rekening van baten en lasten	86
I.7	Overige informatie	94
I.8	Toelichting op het kasstroomoverzicht	95

I.1 BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2018	2017
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
• Vastgoed	1	165,8	46,1
• Aandelen	2	629,3	686,3
• Vastrentende waarden	3	2.459,4	2.615,7
• Derivaten	4	137,3	247,4
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds		3.391,8	3.595,5
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	5	1,9	2,1
Vorderingen en overlopende activa	6	1,9	1,0
Liquide middelen	7	1,4	0,8
Totaal Actief		3.397,0	3.599,4
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	8		
• Bestemmingsreserves		4,2	4,6
• Overige reserves		304,3	459,3
Totaal stichtingskapitaal en reserves		308,5	463,9
Technische voorzieningen			
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	9	3.046,1	2.910,0
Derivaten	4	38,1	221,7
Schulden en overlopende passiva	10	4,3	3,8
Totaal passiva		3.397,0	3.599,4

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 71 tot en met 79.

REKENING VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2018	2017
Baten en lasten pensioenactiviteiten			
Premies werkgevers en werknemers	11	75,8	79,3
Waardeoverdrachten, per saldo	12	-0,9	-1,1
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds			
• Pensioenopbouw	13	-65,3	-80,9
• Toeslagverlening	14	-22,2	-7,9
• Rentetoevoeging	15	7,6	6,5
• Wijziging rekenrente	16	-129,9	38,3
• Onttrekking pensioenuitkeringen	17	66,5	63,9
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	18	1,1	1,0
• Wijziging actuariële grondslagen, per saldo	19	8,7	10,6
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtinge	20	-2,6	10,1
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		-136,1	41,6
Pensioenuitkeringen	21	-65,5	-62,6
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	22	-0,2	-9,5
Pensioenuitvoeringskosten	23	-3,0	-2,9
Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten		-129,9	44,8
Baten en lasten beleggingsactiviteiten			
Directe beleggingsopbrengsten	24	58,7	60,8
Indirecte beleggingsopbrengsten	24	-79,3	-1,8
Kosten van vermogensbeheer	24	-4,9	-4,5
Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten		-25,5	54,5
Resultaat		-155,4	99,3

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 86 tot en met 92.

I.3
KASSTROOMOVERZICHT

(bedragen in miljoenen euro's)	2018	2017
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	74,8	34,2
Ontvangen waardeoverdrachten	5,2	3,8
Ontvangen uitkeringen elders verzekerde regelingen	-	0,1
Betaalde pensioenuitkeringen	-65,4	-62,4
Betaalde waardeoverdrachten	-6,1	-5,0
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2,5	-3,2
Betaalde overige lasten pensioenactiviteiten	6,0	-32,5
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen beleggingen (inclusief afwikkeling derivaten)	3.072,1	2.066,2
Directe beleggingsopbrengsten	64,5	59,9
Aankopen beleggingen (inclusief derivaten)	-3.138,6	-2.135,1
Mutatie deposito's en liquiditeiten	1,5	0,3
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-4,9	-3,9
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-5,4	-12,6
Mutatie liquide middelen	0,6	-45,1
Liquide middelen begin van het jaar	0,8	45,9
Liquide middelen eind van het jaar	1,4	0,8
Mutatie liquide middelen	0,6	-45,1

I.4
TOELICHTING ALGEMEEN
I.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, SRH N.V. en Stichting Fonds 21. Het pensioenfonds is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 41086318.

I.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 68 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 2018 gemaximeerd op EUR 105.075 (2017: EUR 103.317).

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 dan wel voor de deelnemer geldende pensioendatum.

Partnerpensioen

De nagelaten partner van een (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde ontvangt partnerpensioen. Het jaarlijks partnerpensioen bedraagt 70% van het op de standaardpensioendatum te bereiken ouderdompensioen. 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 ouderdompensioen. 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. Als gevolg hiervan is het opbouwpercentage van het ouderdompensioen voor deelnemers van de Volksbank in 2018 vastgesteld op 1,80% en voor deelnemers VIVAT op 1,71%.

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) onder de wettelijke ondergrens van 110% wordt geen toeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad (en de wettelijke ondergrens van 110%), maar niet hoger dan 124% wordt gedeeltelijk geïndexeerd overeenkomstig de volgende formule:

$$(\text{beleidsdekkingsgraad} - 110\%) / (124\% - 110\%) \times \text{procentuele verandering consumenten-prijsindex}$$

Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 124% wordt volledig geïndexeerd. 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 134%, maar niet hoger dan 142% wordt 1,0% inhaaltoeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 142% 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.

I.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 premie betalen voor de opbouw van pensioenrechten volgens een vaste premiesystematiek. 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 premie.

De financiering van de pensioenregeling is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen de aangesloten werkgevers en het pensioenfonds. De premie bestaat uit een actuariële premie voor de hoofdregeling en de actuariële premie voor overgangsbepalingen voor een gesloten groep deelnemers aangevuld met een nominale vergoeding voor de kosten van pensioenuitvoering.

In de CAO's van de verschillende werkgevers zijn de beschikbare premies gemaximeerd. Voor de Volksbank bedraagt de maximale premie voor de reguliere opbouw vermeerderd met de premie voor de overgangsbepalingen 24% van de loonsom. Daarbovenop betaalt de Volksbank een nominale vergoeding (in 2018 EUR 1.190.000) voor de uitvoeringskosten. Bij VIVAT geldt dat de premie voor de reguliere opbouw vermeerderd met de premie voor de overgangsbepalingen en een nominale vergoeding (in 2018 EUR 985.000) is gemaximeerd op 23,6% van de loonsom. Na aftrek van de uitvoeringskosten bedraagt de voor de pensioenopbouw beschikbare premie 22,8% van de loonsom.

	VOLKSBANK	VIVAT
Opbouw regulier	23,3%	22,6%
Overgangsbepalingen	0,7%	0,2%
	24,0%	22,8%
Kosten pensioenuitvoering (in EUR)	1.190.000	985.000

Het totaal van de loonsom (het vaste inkomen en het variabele inkomen) per deelnemer waarover premie wordt berekend is voor 2018 gemaximeerd op EUR 105.075 (2017: EUR 103.317).

I.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 2018, dat is geëindigd op 31 december 2018.

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.

Ultimo 2018 is onveranderd de CBS-prognosetafel 2017-2067 gehanteerd. Voor de correctiefactoren is het pensioenfonds overgegaan van het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 voor de sector Financiële dienstverlening en IT naar het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2018.

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:

	2018	2017	2016
Amerikaanse dollar	1,1431	1,2008	1,0548
Japanezen yen	125,4207	135,2701	123,0210
Britse pond	0,8975	0,8876	0,8536

I.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, interest rate swaps 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 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 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 actuarieel 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 (ongewijzigd) met actuele leeftijds- en sekseafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op het Willis Towers Watson model 2018 voor de sector Financiële dienstverlening en IT (2017: correctiefactoren Willis Towers Watson model 2016);
- 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 2018 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,41% worden afgeleid (2017: 1,53%).

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 2018 2,3% (2017: 2,6%).

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.

1.4.6 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.

1.4.7 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.

I.5 TOELICHTING OP DE BALANS

(bedragen in miljoenen euro's)

I.5.1 ACTIVA

Samenstelling portefeuille beleggingen

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 3.353,7 miljoen (2017: EUR 3.373,8 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2018	2017
Vastgoed	165,8	46,1
Aandelen	629,3	686,3
Vastrentende waarden	2.459,4	2.615,7
Derivaten activa	137,3	247,4
Derivaten passiva	-38,1	-221,7
Totaal	3.353,7	3.373,8

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 woninghypotheken, niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen en de over-the-counter derivaten inflation swaps gerekend.

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

	DIRECTE MARKT-NOTERING	AFGELEIDE MARKT-NOTERING	WAARDERINGS- MODELLEN EN -TECHNIKEN	TOTAAL
2018				
Vastgoed	-	-	165,8	165,8
Aandelen	629,3	-	-	629,3
Vastrentende waarden	2.192,7	-	266,7	2.459,4
Derivaten activa	-	137,3	-	137,3
Derivaten passiva	-	-38,1	-	-38,1
Totaal	2.822,0	99,2	432,5	3.353,7
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

Mutaties beleggingen

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

	VASTGOED	AANDELEN	VASTRENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
2018					
Balanswaarde begin van het jaar	46,1	686,3	2.615,7	25,7	3.373,8
Aankopen	117,0	12,3	3.009,3	-	3.138,6
Verkopen	-	-12,6	-3.112,9	53,4	-3.072,1
Waardeveranderingen	2,7	-56,7	-44,8	19,5	-79,3
Verandering lopende rente			-6,4	0,6	-5,8
Mutatie deposito's en liquiditeiten			-1,5	-	-1,5
Balanswaarde eind van het jaar	165,8	629,3	2.459,4	99,2	3.353,7
Derivaten activa				137,3	
Derivaten passiva				-38,1	
Per saldo				99,2	
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	

1 VASTGOED

	2018	2017
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	165,8	46,1
Totaal	165,8	46,1

De vastgoedbeleggingen betreffen participaties in een tweetal beleggingsfondsen Encore+ en CBRE PAN European Core, vastgoedfondsen die beleggen in commercieel vastgoed in continentaal Europa.

	2018	2017
Winkels	55,3	19,4
Kantoren	48,1	21,2
Bedrijfsruimten	44,9	5,5
Overig	17,5	-
Totaal	165,8	46,1

2 AANDELEN

	2018	2017
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	306,6	345,0
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	322,7	341,3
Totaal	629,3	686,3

Alle aandelenbeleggingsfondsen beleggen (nagenoeg) uitsluitend in beursgenoteerde aandelen.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2018	2017
Europa	120,0	132,9
Verenigde Staten en Canada	138,2	138,8
Pacific inclusief Japan	64,5	69,6
Opkomende markten	306,6	345,0
Totaal	629,3	686,3

3 VASTRENTENDE WAARDEN

	2018	2017
Staatsobligaties	972,1	1.198,4
Obligaties semi overheid	296,7	166,6
Ondernemingsobligaties	341,5	344,0
Totaal beursgenoteerde obligaties	1.610,3	1.709,0
Asset backed securities	161,3	253,3
Hypothecaire leningen (woninghypotheken)	167,6	-
Beleggingsfondsen	418,0	516,6
Onderhandse leningen	99,1	132,2
Deposito's en banktegoeden in rekening-courant	3,1	4,6
Totaal	2.459,4	2.615,7

In de portefeuille ondernemingsobligaties zijn begrepen door banken uitgegeven obligaties waarvoor onderpand is verstrekt tot een bedrag van EUR 80,4 miljoen (2017: EUR 58,3 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:

	2018	2017
Korter dan 1 jaar	582,8	708,9
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	304,3	169,8
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	485,8	431,1
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	223,0	332,9
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	69,0	96,0
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	122,1	194,8
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	235,0	134,0
Langer dan 35 jaar	19,4	31,6
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.041,4	2.099,1
Beleggingsfondsen	418,0	516,6
Totaal	2.459,4	2.615,7

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

	2018	2017
AAA-rating	957,6	1.286,6
AA-rating	584,9	528,7
A-rating	158,5	113,7
BBB-rating	167,1	161,6
Lager of geen rating	591,3	525,1
Totaal	2.459,4	2.615,7

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

De onderliggende hypothecaire leningen (woninghypotheken) van EUR 167,6 miljoen (2017: nihil) hebben geen rating en zijn dan ook begrepen in het deel van de portefeuille vastrentende waarden zonder rating. In woninghypotheken wordt belegd door middel van participaties in een beleggingsfonds. Dit beleggingsfonds heeft evenmin een officiële rating. Op basis van een intern model van de beheerder van het beleggingsfonds is de indicatieve rating AA.

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

	2018	2017
Europa	1.938,5	1.978,5
Verenigde Staten en Canada	62,7	89,6
Overig	40,2	31,0
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.041,4	2.099,1
Beleggingsfondsen	418,0	516,6
Totaal	2.459,4	2.615,7

De portefeuille beleggingsfondsen kan als volgt worden gespecificeerd:

	2018	2017
High yield bonds	90,1	94,4
Emerging markets debt	171,1	187,7
Bank loans	92,6	94,7
Money market investments	64,0	139,6
Totaal beursgenoteerde beleggingsfondsen	417,8	516,4
Micro finance	0,2	0,2
Totaal	418,0	516,6

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

	2018	2017
Staatsobligaties Nederland	232,7	365,7
Staatsobligaties Duitsland	190,7	331,2
Blackrock-ESG E/M BD-I2 EURH fund	171,1	-
ASR-Mortgage-non NHG fund	167,6	-
Staatsobligaties Frankrijk	144,6	195,7
Staatsobligaties Oostenrijk	124,2	157,4

Een deel van de obligatieportefeuille met een totale marktwaarde van EUR 2,0 miljoen (2017: EUR 15,5 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
2018			
Valutatermijncontracten	1,0	-2,6	-1,6
Interest rate swaps	136,3	-35,5	100,8
Inflation swaps	-	-	-
Totaal	137,3	-38,1	99,2

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

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

	2018		2017	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
Valutatermijncontracten				
Verkocht	174,1	-1,6	162,1	2,7
Gekocht	10,6	-	-	-
Interest rate swaps				
Gekocht	1.621,0	117,9	1.373,9	167,5
Verkocht	929,4	-17,1	944,1	-14,7
Inflation swaps				
Gekocht	-	-	273,1	-18,5
Verkocht	-	-	898,1	-111,3

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.

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
2018						
Korter dan 1 jaar	-	-	50,0	-1,7	-50,0	-1,7
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	420,0	-3,8	-420,0	-3,8
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	9,6	0,1	335,3	-14,7	-325,7	-14,6
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	57,5	1,8	-	-	57,5	1,8
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	120,0	2,7	4,8	-0,2	115,2	2,5
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	348,3	74,7	119,3	3,3	229,0	78,0
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	666,3	13,6	-	-	666,3	13,6
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	411,3	24,7	-	-	411,3	24,7
Langer dan 45 jaar	8,0	0,3	-	-	8,0	0,3
Totaal	1.621,0	117,9	929,4	-17,1	691,6	100,8

	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

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
2018						
Korter dan 1 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	-	-	-	-	-	-
Langer dan 35 jaar	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
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

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

	2018	2017
Deutsche Bank	55,5	51,1
Rabobank	32,6	26,8
JP Morgan	25,3	102,2
Morgan Stanley	10,8	42,2
UBS	7,8	6,6
BNP Paribas	3,1	18,5

Voor derivatencontracten met een per saldo positieve marktwaarde per tegenpartij zijn zekerheden (collateral) verkregen tot een bedrag van totaal EUR 101,0 miljoen (2017: EUR 40,3 miljoen). Hier staan tegenover derivatencontracten met een per saldo negatieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden zijn gegeven tot een bedrag van totaal EUR 2,0 miljoen (2017: EUR 15,5 miljoen).

5 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2018	2017
Herverzekingsdeel voorziening pensioenverplichtingen	0,4	0,4
Overig	1,5	1,7
Totaal	1,9	2,1

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

	2018	2017
Balanswaarde begin van het jaar	2,1	11,7
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging rekenrente	-	-
Uitkeringen	-0,1	-0,1
Correctie voorgaande jaren	-	-9,7
Overige mutaties	-0,1	0,2
Balanswaarde eind van het jaar	1,9	2,1

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

	2018	2017
Werkgevers	1,9	1,0
Totaal	1,9	1,0

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.

	2018	2017
Banktegoeden in rekening-courant	1,4	0,8
Totaal	1,4	0,8

1.5.2 PASSIVA

8 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

	BESTEMMINGS-RESERVES	OVERIGE RESERVES	TOTAAL
2018			
Stand begin van het jaar	4,6	459,3	463,9
Resultaat	-0,4	-155,0	-155,4
Stand eind van het jaar	4,2	304,3	308,5
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

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
2018			
Stand begin van het jaar	4,5	0,1	4,6
Rentetoevoeging	-0,1	-	-0,1
Toeslagverlening	-0,2	-0,1	-0,3
Stand eind van het jaar	4,2	-	4,2
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

De vermogenspositie wordt toegelicht in de risicoparagraaf op pagina 80 tot en met 85.

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	2018	2017
Nominale pensioenrechten (voorwaardelijke toeslagverlening)	2.734,8	2.599,6
Reële pensioenrechten (onvoorwaardelijke toeslagverlening)	225,3	234,5
Totaal pensioenuitkeringen	2.960,1	2.834,1
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	26,3	18,8
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)	59,7	57,1
Totaal	3.046,1	2.910,0

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 2019	2,10%	0,80%	1,30%
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:

	2018		2017	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	5.252	930,5	5.523	928,7
Gewezen deelnemers	10.569	996,3	10.295	910,9
Pensioengerechtigden	3.989	1.033,3	3.829	994,5
Totaal pensioenuitkeringen	19.810	2.960,1	19.647	2.834,1
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid		26,3		18,8
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)		59,7		57,1
Totaal	19.810	3.046,1	19.647	2.910,0

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

	2018		2017	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Ouderdomspensioen	2.898	864,0	2.752	831,0
Partnerpensioen	911	163,0	888	156,6
Wezenpensioen	84	1,9	84	1,9
Arbeitsongeschiktheidspensioen	96	4,4	105	5,0
Totaal	3.989	1.033,3	3.829	994,5

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

	2018	2017
Korter dan 1 jaar	73,3	69,6
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	153,6	147,0
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	331,2	316,9
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	436,1	419,4
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	437,1	420,5
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	630,0	607,7
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	566,1	538,4
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	295,2	275,8
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	102,3	95,0
Langer dan 55 jaar	21,2	19,7
Totaal	3.046,1	2.910,0

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2018	2017
Stand begin van het jaar	2.910,0	2.951,6
Pensioenopbouw actieve deelnemers	60,5	75,1
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	3,6	4,3
Opslag pensioenuitvoeringskosten	1,2	1,5
Inkomende waardeoverdrachten	5,2	3,4
Uitgaande waardeoverdrachten	-6,3	-4,4
Rentetoevoeging	-7,6	-6,5
Wijziging rekenrente	129,9	-38,3
Toeslagverlening	22,2	7,9
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-65,2	-62,7
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1,3	-1,2
Wijziging actuariële grondslagen	-8,7	-10,6
Actuariële resultaten	4,0	-0,5
Correctie voorgaande jaren	-1,2	-9,8
Overige mutaties	-0,2	0,2
Stand eind van het jaar	3.046,1	2.910,0

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2018 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,41% worden afgeleid. Ultimo 2017 was de afgeleide gemiddelde rekenrente 1,53%.

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van markttrente bedraagt EUR 3.124,3 miljoen (2017: EUR 2.994,1 miljoen). De afgeleide gemiddelde markttrente bedraagt 1,19% (2017: 1,29%).

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van reële rente bedraagt EUR 4.522,9 miljoen (2017: EUR 4.323,8 miljoen). De afgeleide reële rekenrente voor het pensioenfonds bedraagt negatief 0,43% (2017: negatief 0,32%).

10 SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2018	2017
Werkgevers	-	0,1
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1,7	1,6
Pensioenuitkeringen	0,4	0,4
Overige schulden en overlopende passiva	2,2	1,7
Totaal	4,3	3,8

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 (2017: EUR 1,0 miljoen).

1.5.3 FINANCIEEL RISICOBEBEER

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 tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 103,5 miljoen (2017: surplus EUR 40,0 miljoen):

	2018	2017
Vereiste buffers		
• Rentemismatchrisico (S1)	49,7	86,0
• Vastgoedmarktrisico en aandelenmarktrisico (S2)	252,7	242,0
• Valutarisico (S3)	87,8	84,5
• Commodityrisico (S4)	-	-
• Kredietrisico (S5)	159,0	162,0
• Verzekeringstechnisch risico (S6)	101,8	96,9
• Liquiditeitsrisico (S7)	-	-
• Concentratierisico (S8)	-	-
• Operationeel risico (S9)	-	-
• Actief risico (S10)	4,2	5,0
Totaal	655,2	676,4
Diversificatie van risico's	-247,4	-257,1
Totaal vereist eigen vermogen	407,8	419,3
Aanwezig eigen vermogen	304,3	459,3
Tekort (Surplus)	-103,5	40,0

Daling van de S1 buffer werd voornamelijk veroorzaakt door het terugbrengen van de inflatierisico afdekking naar 0%. Hierdoor daalt de renteschok (inflatieswap had een negatieve effect op de hoogte van de renteschok).

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

	2018	2017
Totaal stichtingskapitaal en reserves	308,5	463,9
Af: bestemmingsreserves	-4,2	-4,6
Aanwezig eigen vermogen FTK	304,3	459,3

Het vereist eigen vermogen van EUR 407,8 miljoen (2017: EUR 419,3 miljoen) is gebaseerd op de strategische beleggingsportefeuille. De hiermee overeenkomende nominale dekkingsgraad bedraagt 113,4% (2017: 114,4%). De actuele nominale dekkingsgraad bedraagt 110,0% (2017: 115,8%). 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 384,4 miljoen (2017: EUR 404,5 miljoen). De hiermee overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 112,6% (2017: 113,9%). Het vermogenstekort op basis van de feitelijke portefeuille bedraagt EUR 80,1 miljoen (2017: overschot EUR 54,8 miljoen).

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt EUR 131,0 miljoen (2017: EUR 125,1 miljoen). Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,3% (2017: 104,3%).

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 114,5% (2017: 114,5%). 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 1,1 procentpunt hoger (2017: 0,1 procentpunt hoger) dan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad.

De op basis van de marktrente berekende nominale dekkingsgraad bedraagt 107,2% (2017: 112,5%). De gemiddelde marktrente voor het pensioenfonds bedraagt 1,19% (2017: 1,29%).

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

	2018	2017
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	112,5%	106,9%
Premies	0,0%	-0,7%
Pensioenuitkeringen	0,3%	0,2%
Toeslagverlening	-0,9%	-0,3%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-4,2%	4,3%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	-0,8%	1,9%
Wijziging actuariële grondslagen	0,2%	0,4%
Overige oorzaken	0,1%	-0,2%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	107,2%	112,5%

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 74,1% (2017: 77,9%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van negatief 0,43% (2017: negatief 0,32%).

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.

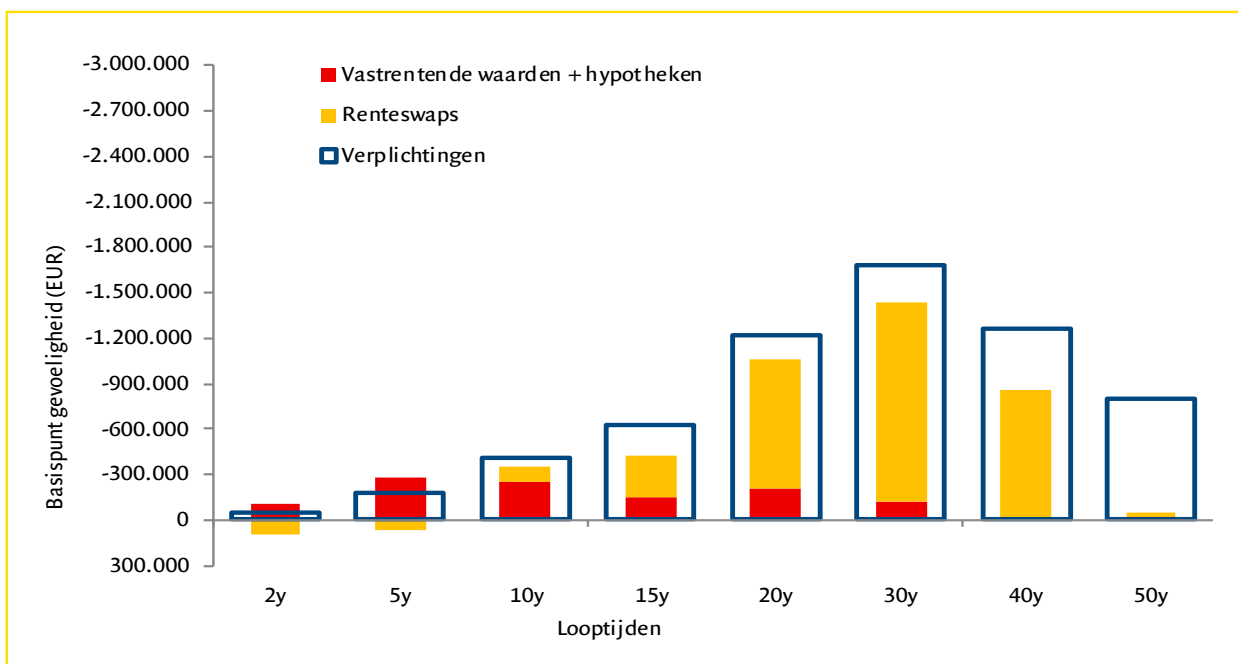
Rentemismatchrisico (S1)

Rentemismatchrisico is het gewogen 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. 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 2018 ongeveer 86% (2017: ongeveer 93%).

Hierbij moet worden opgemerkt dat de toepassing van de UFR-methodiek 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 2018 ongeveer 70% (2017: ongeveer 70%). De hiervoor gestelde bandbreedte (volgens het beleidskader) is 65% tot 75%.

Inzicht in de renteafdekking per 31-12-2018 wordt verkregen met behulp van onderstaande figuur:



Deze figuur geeft de renteafdekking weer over verschillende looptijdintervallen. Ter illustratie, als de 20-jaars rente 1 basispunt daalt, dan zal de waarde van de verplichtingen rondom het 20-jaars punt met circa EUR 1,2 miljoen stijgen. Daartegenover zullen de vastrentende waarden inclusief de rente-overlay met circa EUR 1,0 miljoen stijgen. De renteafdekking rondom het 20-jaars punt bedraagt ongeveer 87%. De afdekking (VRW en Overlay) is niet exact 70% (afdekkingsbeleid) van de verplichtingen per looptijd omdat met name in de zeer lange looptijden (40 en 50 jaars) obligaties en swaps niet tegen aanvaardbare condities verkrijgbaar zijn. In dit geval is de looptijd 2 – 5 y overhedged om te compenseren voor de andere looptijden.

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.

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 0,8 procentpunt. Daardoor stijgt de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 0,8 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 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:

	2018	2017
Rentedaling 1,0%	-4,5%	-4,9%
Rentedaling 0,5%	-2,4%	-2,5%
Rentestijging 0,5%	2,6%	3,0%
Rentestijging 1,0%	5,5%	6,3%

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

	2018	2017
Rentedaling 1,0%	-8,0%	-8,8%
Rentedaling 0,5%	-4,0%	-4,4%
Rentestijging 0,5%	4,1%	4,6%
Rentestijging 1,0%	8,3%	9,3%

Hiervoor is ervan uitgegaan dat de markttrente 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. 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 obligaties en inflatieswaps.

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 ongeveer 5% uit van de totale beleggingen (2017: ruim 1%).

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 19% (2017: ongeveer 20%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

In het volgende overzicht wordt de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur DNB) voor veranderingen in de totale waarde van de vastgoedportefeuille, aandelenportefeuille (en voor 25% een schok op Emerging Market Debt, High Yield en Alternatives) weergegeven:

	2018	2017
Waardedaling 50%	-15,6%	-15,0%
Waardedaling 25%	-7,8%	-7,5%
Waardestijging 25%	8,0%	7,5%
Waardestijging 50%	15,7%	15,0%

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	VALUTA AFDEKKING	NETTO POSITIE
2018			
Amerikaanse dollar	165,7	-98,8	66,9
Japanse yen	42,8	-31,8	11,0
Britse pond	39,3	-32,9	6,4
Overige valuta's	334,5	-	334,5
Totaal	582,3	-163,5	418,8

	POSITIE VÓÓR AFDEKKING	VALUTA AFDEKKING	NETTO POSITIE
2017			
Amerikaanse dollar	183,6	-100,0	83,6
Japanse 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

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 72% (2017: 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 dekkingsgraad met 3,4 procentpunten (2017: 3,9 procentpunten). Een stijging van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met 3,4 procentpunten (2017: 3,9 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 39% (2017: ongeveer 49%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA en ongeveer 24% (2017: ongeveer 20%) 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 11% (2017: ongeveer 5%) 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 twee niet-beursgenoteerd vastgoedbeleggingsfondsen. 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 met het ASR hypotheekfonds en het Blackrock obligatiefonds ongeveer 42% (2017: ongeveer 40%) 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 voor ongeveer 96% betrekking op vijf (2017: zes) tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 4% (2017: ongeveer 9%) 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 2018 (en 2017) 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.

Bij nominale dekkingsgraden lager dan 130%, ligt de nadruk in het dynamisch balansrisicomanagementbeleid 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 obligaties en inflatieswaps. Zie ook toelichting in H.4.1.

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 74,1% (2017: 77,9%).

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.

I.6 TOELICHTING REKENING VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

Baten en lasten pensioenactiviteiten

11 PREMIES WERKGEVERS EN WERKNEMERS

	2018	2017
Werkgever	75,6	79,0
Werknemers	0,2	0,3
Totaal	75,8	79,3

De feitelijke premie over 2018 bedraagt EUR 75,8 miljoen (2017: EUR 79,3 miljoen).

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een premie betalen voor de opbouw van pensioenaanspraken. Vanaf 2018 wordt de premie bepaald door een vaste premiesystematiek. De totale premie over 2018 van EUR 75,6 miljoen (2017: EUR 79,0 miljoen) komt voor de Volksbank overeen met 24,0% (2017: 23,6%) en komt voor VIVAT overeen met 23,6% (2017: 23,6%) van de totale loonsom met een maximum van EUR 105.075 (2017: EUR 103.317) per deelnemer. Zie tevens paragraaf 4.4 Financiering en premie in hoofdstuk 4 Toelichting algemeen.

In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage voor de Volksbank van 5,0% (2017: 4,5%) en voor VIVAT van 4,5% (2017: 4,5%) van de pensioengrondslag.

De door de werknemers betaalde premie van EUR 0,2 miljoen (2017: EUR 0,3 miljoen) heeft betrekking op de ANW-hiaat-verzekering.

De kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedraagt EUR 76,4 miljoen (2017: EUR 92,9 miljoen). De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

	2018	2017
Pensioenopbouw	60,5	75,1
Opslag excassokosten	1,2	1,5
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	61,7	76,6
Risicopremie overlijden	1,5	1,8
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,1	2,6
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	1,7	1,6
Solvabiliteitsopslag	9,4	10,3
Totaal	76,4	92,9

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% (2017: 1,8%).

De feitelijke premie werd in 2017 nog getoetst aan de gedempte kostendekkende premie. De gedempte kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 2 van de Pensioenwet bedroeg in 2017 EUR 79,3 miljoen. De gedempte kostendekkende premie werd berekend op basis van een verwacht beleggingsrendement van 3,8%. De feitelijke premie was EUR 0,3 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.

	2018	2017
Inkomende waardeoverdrachten	5,2	3,9
Uitgaande waardeoverdrachten	-6,1	-5,0
Saldo	-0,9	-1,1

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.

	2018	2017
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-60,5	-75,1
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,6	-4,3
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	-1,2	-1,5
Totaal	-65,3	-80,9

14 TOESLAGVERLENING

	2018	2017
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	-22,2	-7,9
Totaal	-22,2	-7,9

De pensioenrechten zijn per 1 januari 2019 verhoogd met 0,80%. Deze toeslagverlening is ultimo verslagjaar opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenrechten zijn per 1 januari 2018 verhoogd met 0,32%.

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.

	2018	2017
Totaal	7,6	6,5

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,26% (2017: negatief 0,22%).

16 WIJZIGING REKENRENTE

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

	2018	2017
Totaal	-129,9	38,3

De afgeleide rekenrente is in 2018 gedaald van 1,53% tot 1,41% en is in 2017 gestegen van 1,38% tot 1,53%.

17 ONTTREKKING PENSIOENUITKERINGEN EN PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

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.

	2018	2017
Onttrekking pensioenuitkeringen	65,2	62,7
Onttrekking pensioenuitvoeringskosten	1,3	1,2
Totaal	66,5	63,9

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.

	2018	2017
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-5,2	-3,4
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	6,3	4,4
Saldo	1,1	1,0

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.

	2018	2017
Levensverwachting	7,6	10,6
Wijziging partnerfrequentie	1,1	-
Totaal	8,7	10,6

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 2018 is het pensioenfonds overgegaan van het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 naar Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2018 voor de sector Financiële dienstverlening en IT.

In 2017 is het pensioenfonds overgegaan van de CBS-prognosetafel 2014-2064 naar de CBS-prognosetafel 2017-2067.

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.

	2018	2017
Actuariële resultaten, per saldo	-4,0	0,5
Correctie voorgaande jaren	1,2	9,8
Overig	0,2	-0,2
Totaal	-2,6	10,1

De actuariële resultaten zijn als volgt samengesteld:

	2018	2017
Kortlevenrisico	-1,6	-0,3
Langlevenrisico	2,9	3,0
Levensverwachting	1,3	2,7
Arbeidsongeschiktheid	-5,5	-1,4
Overig	0,2	-0,8
Totaal	-4,0	0,5

De correctie voorgaande jaren in de pensioenverplichtingen in 2017 van EUR 9,8 miljoen hangt samen met de correctie voorgaande jaren in de actiefpost verzekeraars elders verzekerde regelingen van EUR 9,7 miljoen. Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is EUR 4,1 miljoen lager dan in 2017. Dit komt omdat er aanzienlijk meer ingangen arbeidsongeschiktheid in 2018 hebben plaatsgevonden dan voorgaande jaar (ongeveer tweemaal zoveel).

21 PENSIOENUITKERINGEN

	2018	2017
Ouderdompensioen	-53,2	-50,4
Partnerpensioen	-11,1	-11,0
Wezenpensioen	-0,2	-0,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-0,7	-0,8
Totaal periodieke pensioenuitkeringen	-65,2	-62,4
Totaal afkopen pensioenen	-0,3	-0,2
Totaal	-65,5	-62,6

22 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2018	2017
Uitkeringen	-	0,1
Mutatie actiefpost	-0,2	-9,6
Totaal	-0,2	-9,5

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.

	2018	2017
Pensioenadministratie	-2,0	-2,0
Pensioenbureau	-0,9	-0,9
Bestuur	-0,3	-0,2
Accountant, certificerend actuaire en adviserend actuaire	-0,3	-0,3
Overig advies	-0,3	-
Toezicht	-0,3	-0,2
Overig	-0,2	-0,2
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	-4,3	-3,8
Toegerekend aan vermogensbeheer	1,3	0,9
Totaal	-3,0	-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 2018 bedraagt 5,9 (2017: 5,9).

Bezoldiging bestuurders

De bezoldiging van de bestuurders bedraagt totaal EUR 107 duizend (2017: EUR 99 duizend). De kosten bestuur hierboven weer-gegeven bedragen EUR 0,3 miljoen. Dat is inclusief kosten RvT, VC (in 2018 over 2017) en kosten opleidingen.

	2018	2017
Externe voorzitter	79	79
Pensioengerechtigde bestuursleden	28	20
Totaal	107	99



Honorarium accountant

De aan het verslagjaar toegerekende accountants honoraria zoals bedoeld in artikel 382a Boek 2 BW bedragen totaal EUR 119 duizend (2017: EUR 102 duizend).

	2018	2017
Controle jaarrekening en jaarstaten DNB Ernst & Young accountants LLP	102	91
Adviesopdrachten Holland Van Gijzen	17	11
Totaal	119	102

De stijging van de kosten van de controle van de jaarrekening en de jaarstaten DNB ten opzichte van vorig jaar wordt vooral veroorzaakt door een afwikkeling van een balanspost voorgaand jaar.

BELEGGINGSOPBRENGSTEN

De beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden weergegeven:

	DIRECT	WAARDE- VERANDERING	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TOTAAL
2018				
Vastgoed	1,9	2,7	-0,1	4,5
Aandelen	0,1	-56,7	-0,6	-57,2
Aandelenputopties	-	-	-	-
Vastrentende waarden	35,3	-44,8	-2,2	-11,7
Interest rate swaps	21,4	35,0	-0,4	56,0
Interest rate swaptions	-	-	-	-
Inflation swaps	-	-6,0	-0,2	-6,2
Valutatermijncontracten	-	-9,5	-0,1	-9,6
Subtotaal	58,7	-79,3	-3,6	-24,2
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-1,3	-1,3
Totaal	58,7	-79,3	-4,9	-25,5
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

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:

	2018	2017
Beheer beleggingen	2,0	2,5
Overig	1,6	1,1
Totaal vóór toerekening kosten bestuur en financieel beheer	3,6	3,6
Toegerekende kosten bestuur en financieel beheer	1,3	0,9
Totaal	4,9	4,5

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
2018		
Vastgoedbeleggingsfondsen	1,0	0,6
Aandelenbeleggingsfondsen	0,8	0,2
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	2,0	1,0
Aandelenputopties	-	-
Interest rate swaps	-	0,1
Interest rate swaptions	-	-
Inflation swaps	-	0,8
Valutatermijncontracten	-	-
Totaal	3,8	2,7
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

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:

	2018	2017
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	-147,8	99,3
Resultaat op premies	8,3	-4,2
Resultaat op waardeoverdrachten	0,2	-0,1
Resultaat op pensioenuitkeringen	-0,3	0,1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	0,5	0,9
Wijziging actuariële grondslagen	8,7	10,6
Actuariële resultaten	-4,0	0,5
Resultaat op toeslagverlening	-22,2	-7,9
Overige resultaten	1,2	0,1
Totaal	-155,4	99,3

Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2018	2017
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief vastrentende waarden en rentederivaten	-69,8	120,5
Resultaat vastrentende waarden	-11,7	17,3
Resultaat rentederivaten	56,0	-83,3
Totaal resultaat beleggingsactiviteiten	-25,5	54,5
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	7,6	6,5
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-129,9	38,3
Totaal	-147,8	99,3

Resultaat op premies

	2018	2017
Premies werkgevers en werknemers	75,8	79,3
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	-3,4	-4,1
Benodigde risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,6	-4,3
Beschikbaar voor pensioenopbouw	68,8	70,9
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-60,5	-75,1
Totaal	8,3	-4,2

Resultaat op waardeoverdrachten

	2018	2017
Inkomende waardeoverdrachten	5,2	3,9
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-5,2	-3,4
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	-	0,5
Uitgaande waardeoverdrachten	-6,1	-5,0
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	6,3	4,4
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	0,2	-0,6
Totaal	0,2	-0,1

Resultaat op pensioenuitkeringen

	2018	2017
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	65,2	62,7
Werkelijke pensioenuitkeringen	-65,5	-62,6
Totaal	-0,3	0,1

Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2018	2017
Kostenopslag in premies jaar (administratiekosten en excassokosten)	3,4	4,1
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-1,2	-1,5
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	1,3	1,2
Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten	3,5	3,8
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-3,0	-2,9
Totaal	0,5	0,9

Wijziging actuariële grondslagen

	2018	2017
Levensverwachting	7,6	10,6
Wijziging partnerfrequentie	1,1	-
Totaal	8,7	10,6

In 2018 is het pensioenfonds overgegaan van het Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 naar Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2018 voor de sector Financiële dienstverlening en IT. In 2017 is het pensioenfonds overgegaan van de CBS-prognosetafel 2014-2064 naar de CBS-prognosetafel 2017-2067.

Actuariële resultaten

	2018	2017
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met overlijden	-3,1	-2,0
Risicopremie overlijden	1,5	1,7
Resultaat op kortlevenrisico	-1,6	-0,3
Resultaat op langlevensrisico	2,9	3,0
Resultaat op sterfte	1,3	2,7
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met arbeidsongeschiktheid	-7,6	-4,0
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,1	2,6
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-5,5	-1,4
Overig	0,2	-0,8
Totaal	-4,0	0,5

Resultaat op toeslagverlening

	2018	2017
Beschikbaar uit premies	-	-
Toeslagverlening	-22,2	-7,9
Totaal	-22,2	-7,9

Overig resultaat

	2018	2017
Correctie voorgaande jaren		
• Verzekeraars elders verzekerde regelingen	-	-9,7
• Voorziening pensioenverplichtingen	1,2	9,8
Per saldo	1,2	0,1
Overig, per saldo	-	-
Totaal	1,2	0,1

I.7

OVERIGE INFORMATIE

Verbonden partijen

De aangesloten werkgevers, de bestuursleden, de leden van de RvT, 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 65.

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan de leden van het bestuur, de leden van de RvT, 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

Evensals 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.



I.8 TOELICHTING OP HET KASTROOMOVERZICHT

De ontvangen premies zijn gestegen van EUR 34,2 miljoen in 2017 tot EUR 75,5 miljoen in 2018. Een van de aangesloten werkgevers heeft eind 2016 de voorlopige premienota 2017 reeds betaald.

Utrecht, 11 juni 2019

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 2018.

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, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

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 € 25,1 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 beoordeling 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 lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal 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, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

Met betrekking tot de artikelen 128 (hoogte kostendekkende premie) en 129 (premiëkorting of terugstorting) merk ik op dat de feitelijke premie achteraf (ex-post) lager blijkt te zijn dan de zuiver kostendekkende premie. Van premiekorting of terugstorting zoals bedoeld in artikel 129 is echter geen sprake omdat de feitelijke premie vooraf (ex-ante) hoger was dan de ex-ante vastgestelde zuiver kostendekkende premie. Naast inschattingsverschillen door bestandsontwikkeling (inschatting versus realisatie) wijkt ook de gehanteerde rentestand af. Het peilmoment voor de ex-ante vaststelling van de zuiver kostendekkende premie is 1 november



voorafgaand aan een boekjaar, terwijl in de ex-post vaststelling conform wettelijke voorschriften is aangesloten bij de stand van de rente per 31 december voorafgaand aan het boekjaar. Er zullen als gevolg daarvan naar verwachting jaarlijks positieve of negatieve verschillen ontstaan.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is hoger dan 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 niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Apeldoorn, 12 juni 2019

R. Kruijff AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

J.2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

J.2.1 ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2018 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 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de rekening van baten en lasten over 2018;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

J.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.

J.2.3 MATERIALITEIT

Materialiteit	€ 25.100.000
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2018, 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 dekkingsgraad zich per jaareinde onder het vereist eigen vermogen bevindt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

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 de raad van toezicht en het bestuur overeengekomen dat wij aan de raad van toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 1.250.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

J.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 de raad van toezicht en 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 1.5.3 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 2018 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariel rapport van de certificerend actuaaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen voor risico pensioenfonds 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 maandelijks dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijks 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 maandelijks dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen key items: de aanpassing van de correctiefactoren en de toeslagverlening in 2018. ■ Daarnaast heeft de certificerend actuaaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de 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 certificerend actuaaris.
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2018.</p>

WAARDERING EN TOELICHTING VAN BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS ZONDER DIRECTE MARKTNOTERING

<p>Risico</p>	<p>De beleggingen voor risico pensioenfonds 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 voor risico pensioenfonds is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (directe marktnotering). Er zijn ook beleggingen voor risico pensioenfonds die worden gewaardeerd op basis van afgeleide marktnoteringen of waarderingsmodellen en -technieken, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet (beurs)genoteerde beleggingsfondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij afgeleide marktnoteringen en waarderingsmodellen en -technieken 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 en hypothecaire leningen (woninghypotheken, kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de externe beheerders.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen voor risico pensioenfonds beschreven in paragraaf 1.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting op de balans onder 1.5.1. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2018 (per saldo) € 99,2 miljoen is belegd in derivaten, € 165,8 miljoen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, € 99,1 miljoen in onderhandse leningen en € 167,6 miljoen in hypothecaire leningen (woninghypotheken).</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen voor risico pensioenfonds zonder directe marktnotering niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p>
----------------------	--

Onze controleaanpak	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen voor risico pensioenfondsen per 31 december 2018.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde vastgoedfondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde jaarrekeningen 2018 van deze fondsen. Voor zover deze nog niet beschikbaar zijn 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 positie in hypothecaire leningen (woninghypotheken) hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de externe beheerder en vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslag en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van de stichting. ■ 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. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen inzake de beleggingen voor risico pensioenfondsen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen voor risico pensioenfondsen zonder directe marktnotering per 31 december 2018 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>
WAARDERING VAN EN TOELICHTING TEN AANZIEN VAN DE TECHNISCHE VOORZIENINGEN	
Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen, 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 (correctiefactoren). 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 voor risico pensioenfondsen beschreven in paragraaf 1.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting op de balans onder 19 Wijziging actuariële grondslagen. Uit deze toelichting blijkt dat een schattingswijziging heeft plaatsgevonden door de overgang naar de meest recente correctiefactoren (Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2018) en de (schatting)wijziging inzake partnerfrequentie. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen hierdoor € 8,7 miljoen lager uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd of toegelicht zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerende actuaris van de stichting. De certificerende actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerende 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 certificerende actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2018. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte (correctiefactoren) 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 voor risico pensioenfondsen per 31 december 2018:</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 certificerende actuaris. ■ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerende 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. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2018 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

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 G.4.1 Uitbesteding en H.6.7 sectie V Uitbestedingsrisico alsmede een ‘in control’ verklaring opgenomen in het bestuursverslag. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbestede processen niet goed worden beheerst 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 geëvalueerd 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 bestuursverslag. Onze werkzaamheden ten aanzien van het bestuursverslag 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 uitbestede processen of in de betrouwbaarheid van financiële informatie ontvangen van de uitbestedingspartijen die relevant zijn voor de totstandkoming van de jaarrekening.

J.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 bestuursverslag, bestaande uit het voorwoord, profiel, bestuurlijke structuur en het verslag van het bestuur;
- de overige gegevens;
- de kerncijfers, het pensioen dashboard, het verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie, het verslag van de raad van toezicht en bestuursreactie, de naleving code pensioenfondsen 2018, bijlage (neven-)functies bestuursleden en leden RvT, de 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 bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

J.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.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

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 de raad van toezicht en 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 bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van toezicht en 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, 11 juni 2019

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA



**Naleving Code
Pensioenfondsen
2018**

PRINCIPES / NORMEN CODE	STATUS NALEVING ¹ PENSIOENFONDS SNS REAAL
1. Vertrouwen waarmaken	Voldaan aan normen 1 t/m 9
Zij die voor het pensioenfonds verantwoordelijkheid dragen maken het in hen gestelde vertrouwen waar. Dat blijkt vooral uit: - adequaat bestuur, - verantwoord beleggingsbeleid, - zorgvuldig risicomanagement.	
2. Verantwoordelijkheid nemen	Voldaan aan normen 10 t/m 14
Het bestuur neemt zijn verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling.	
3. Integer handelen	Voldaan aan normen 15 t/m 22
Het bestuur bevordert een cultuur van integriteit en compliance.	Opmerking bij norm 16: VO leden hebben geen gedragscode ondertekend omdat zij hiervan zijn vrijgesteld voor 2018. Zij zijn binnen het fonds niet als medebeleidsbepaler aangemerkt omdat de bevoegdheden ook niet daarop aansluiten. De code is geactualiseerd per 3 oktober 2018. Per 2019 heeft het bestuur hier overleg over met het VO.
4. Kwaliteit nastreven	Voldaan aan normen 23 t/m 30
Het fonds stelt hoge kwaliteitseisen, voert daar beleid op en is een 'lerende organisatie'.	Norm 29 is niet van toepassing.
5. Zorgvuldig benoemen	Voldaan aan normen 31 t/m 40 m.u.v. 32 (gedeeltelijk voldaan) en 33 (niet voldaan)
Het fonds handelt zorgvuldig bij (her) benoeming en ontslag, en zorgt voor geschiktheid, complementariteit en diversiteit in de samenstelling van de organen van het fonds.	Norm 32 Gedeeltelijk voldaan. - Het bestuur heeft in september 2018 een diversiteitsbeleid vastgesteld. - Onderdeel hiervan is dat bij aflopen termijn van een bestuurder, door profiel en werving wordt getracht de gewenste diversiteit te bewerkstelligen. Norm 33 Niet voldaan. - Het bestuur kent in 2018 noch vrouwelijke leden noch leden onder de 40 jaar. - Diversiteit in het bestuur qua afspiegeling nog niet volledig gerealiseerd.
6. Gepast belonen	Voldaan aan normen 41 t/m 45
Het fonds voert een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, gericht op kwaliteit, continuïteit en consistentie.	
7. Toezicht houden en inspraak waarborgen	Voldaan aan normen 46 t/m 57
Het fonds waarborgt intern toezicht op de kwaliteit en integriteit van de bedrijfsvoering.	Normen 51 t/m 54 zijn niet van toepassing.
8. Transparantie bevorderen	Voldaan aan normen 58 t/m 65
Het fonds streeft openheid na, communiceert over missie, strategie en risico's en legt verantwoording af over gevoerd beleid.	
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 en leden RvT

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

NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES	DATUM NEVENFUNCTIES
Dhr. Mr. H.J. Thoman	Onafhankelijk voorzitter, zonder stemrecht tot 1-1-2019	• 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
Mw. M.A. Oostenbrink	Onafhankelijk voorzitter vanaf 1-1-2019	• Movinc B.V. (directeur-eigenaar)	
		• Flow2Move, HRM Business Partner en Founder	
		• Academie voor Meesterschap, Co-founder	
		• Raad van Toezicht Ondernemingspensioenfonds Rockwool (lid van 3-hoofdige Raad van Toezicht)	April 2018
		• Raad van Toezicht Bedrijfstakpensioenfonds Bouw (Lid van 3-hoofdige RvT, portefeuille UCRM en Audit)	April 2017
		• Raad van Toezicht Delta Lloyd APF (Lid Raad van Toezicht, Portefeuille Governance, communicatie, Risk en Uitbestedingen IT)	December 2016 tot 1 April 2019
		• Raad van Toezicht Fair Trade Original (Voorzitter Raad van Toezicht)	Oktober 2018
		• Raad van Toezicht SWK Groep (Lid Raad van Toezicht)	Q4 2018 (September)
Mr. E.V.G. Bot	Secretaris & bestuurslid Vz Communicatie-commissie	• Sr. Compliance officer Zwitserleven (H)	Sinds september 2007
		• Docent aan het Nederlands Compliance Instituut	Sinds 2009
		• Lid van de Raad van Commissarissen bij LTO Bedrijven B.V.	Sinds 2015
Dhr. Drs. B. Blocq	Bestuurslid namens gepensioneerden / voorzitter van de FRC / lid PCC tot 15-2-2018	• Lid van de Raad van Commissarissen van ACTIAM Beleggingsfondsen NV en SNS Beleggingsfondsen N.V.	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 Vz Auditcommissie	• Geen hoofd- of nevenfuncties	
Drs. J.K.E. Altena	Bestuurslid namens de werknemers / plv. voorzitter beleggingscommissie Tot 23-1-2019	• Investment manager Vivat verzekeringen (H)	Juli 2014
		• Lid Beleggingscommissie en adviseur voor de RvB van CZ (de Zorgverzekeraar)	November 2013
Dhr. B. Honsdrecht RBA	Bestuurslid Vz Beleggingscommissie	• Fixed income portfoliomanager de Volksbank (H)	Sinds mei 2007
		• Bestuurslidmaatschap Hockeyclub Pinoké	Sinds december 2018
		• Bestuurder stichting Obligatiehouders Heemstede Stella Maris	Sinds maart 2019
Dhr. Drs. E. van den Berg AAG	Bestuurslid namens de werknemers / lid auditcommissie	• Insurance risk manager VIVAT N.V. (H)	Sinds januari 2014
		• Voorzitter organisatiecomité NK Atletiek Utrecht 2017/2018	Sinds januari 2016 t/m oktober 2018
		• Penningmeester van de Historische Vereniging Vleuten-De Meern-Haarzuilen & Leidsche Rijn	Sinds 18-4-2018
Dr. M.A. Meertens	Bestuurslid namens de werkgever, Lid van de Beleggings-commissie	• Unit Manager Balance Sheet Management VIVAT N.V. (H)	
		• Actueel Instituut, les geven module PrEMAS 5: Actuarial Science	Vanaf 1 mei 2019



NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES	DATUM NEVENFUNCTIES
Drs. M.F.G.W. Klopper RA	Bestuurslid namens de werkgever Lid van de Auditcommissie	• Directeur Balance Sheet Management (H)	Sinds 2014
		• Lid van de adviesraad banken van de IIR	Sinds 2010
		• Adviseur van de Witteveen Groep gevestigd te Velsbroek	Sinds 1998
W. Frerichs	Bestuurslid namens de gepensioneerden Lid van de Communicatie-commissie VTE-	• Geen hoofd- of nevenfuncties	
Raad van Toezicht			
Prof. Dr. L. Paape RA RO CIA	Voorzitter Raad van Toezicht, Sinds 1-1-2018	• Hoogleraar Corporate Governance Nyenrode (H)	Sinds september 2017
		• Voorzitter Raad van Commissarissen Coöperatie Univé U.A.	Sinds 31 mei 2018
		• Lid Raad van Toezicht Stichting Carmelcollege, tevens voorzitter Auditcommissie.	Sinds oktober 2010
		• Supervisor bij de Goldschmeding Foundation	Sinds mei 2017
		• Lid Raad van Advies Stichting Stimuleringskader Integere Organisatie	Sinds januari 2017
		• Lid Jury Accenture Innovation Awards	Sinds Voorjaar 2016
		• Lid Audit en Risicocommissie Gemeente Rotterdam	Sinds maart 2013
		• Lid Raad van Toezicht Stichting Erfgoed	Sinds 1985
Drs. A. Pasma CFA	Lid van de RvT Sinds 1-4-2018	• Statutair directeur PGGM Vermogensbeheer BV en PGGM Treasury BV, Managing director Risk & Compliance (CRO Investments) (H)	2012
		• Lid van de Commissie Integraal Risicomanagement bij de Pensioenfederatie	2015
Mw. Mr. H.S. Heijbroek	Lid van de RvT Sinds 1-4-2018	Geen	

Verklarende begrippenlijst

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 tevoren 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.
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.
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.
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. 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 of een premie o.b.v. een vaste berekeningsmethodiek. 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 niet geïndexeerd respectievelijk gekort.
Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom (bijvoorbeeld pensioenuitkering), rekening houdend met een bepaalde rentevoet en een bepaalde periode.
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 / voorziening pensioenverplichtingen.
Derisking	Derisking verwijst naar het verminderen van risico voor het pensioenfonds (meer rente- en inflatie-matching, minder risicodragende beleggingen, meer diversificatie).
Derivaat	Een financieel instrument waarvan de waarde is afgeleid van een 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.
ERM:	Enterprise Risk Management of Intergraal risicomanagement.
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 valuta'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 is 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 (het geheel van maatregelen waardoor het risicoprofiel van het pensioenfonds past bij haar risicohouding en risicobereidheid), informatie en communicatie, en monitoring en evaluatie.
Investment grade	Beleggingen met een financiële rating van AAA tot en met BBB (een relatief laag risicoprofiel).

IORP II	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 overlevingstafels worden door actuariësen 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 aandenderivaten overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedge-richtlijnen ten aanzien van de gedeeltelijke afdekking van het rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico.
Pensioenvermogen	De totale assets van het pensioenfonds minus de bestemmingsreserve en de overige passiva van het pensioenfonds.
Passief beheer	De vermogensbeheerder volgt, bij het doen van beleggingen, de samenstelling van 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 technische voorziening 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 zijn gewaardeerd 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.
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 of in euro's.
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. Het fonds hanteert hierbij het verschil qua rente type looptijd tussen de vastrentende waarden portefeuille en de pensioenverplichtingen.
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	Risicomangement 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 risicomangement-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 pensioen-fonds.
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.
Swap-spread risico	Het swap-spread risico heeft te maken met het verschil in de ontwikkeling van de swaprente (van toepassing op de verplichtingen) en de ontwikkeling op de rente op staatspapier (van toepassing op de beleggingen). De swap-spread is gedefinieerd als de gemiddelde (fondsspecifieke) swaprente minus de gemiddelde rente op Europees AAA staatspapier. Als de swap-spread toeneemt, heeft de waardeverandering van de vastrentende waarden en pensioenverplichtingen een positief gevolg voor de dekkingsgraad. Als de swapsread afneemt heeft de waardeverandering een negatief gevolg voor de dekkingsgraad. Ter illustratie: Als de swaprente harder daalt dan de rente op staatspapier (swap-spread neemt af), nemen de verplichtingen meer in waarde toe dan de staatsobligaties met een negatief gevolg voor de dekkingsgraad.
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 kostendekkende premie.	De kostendekkende 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 kostendekkende premie uit de actuarieel 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.

Lijst met afkortingen

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AEX	Amsterdam Exchange
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALM	Asset Liability Management
Anw	Algemene nabestaandenwet
AVG	Algemene Verordening Gegevensbescherming
BC	Beleggingscommissie
BDG	Beleidsdekkingsgraad
CDC	Collectief Defined Contribution
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
DBRM	Dynamisch Balansrisicomanagement
DG MW	Dekkingsgraad op MW-curve
DG UFR	Dekkingsgraad op UFR/DNB curve
DM	Developed Markets
DNB	De Nederlandsche Bank
ECB	Europese Centrale Bank
EM	Emerging Markets
EMD	Emerging Markets Debt
ERM	Enterprise Risk Management
ESG	Environment Social Governance
FED	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
FRC	Finance & Risk Commissie
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	Marktwaarde
LDI	Liability Driven Investment
NAV	Net Asset Value
OTC	Over The Counter (derivaten)
PCC	Pensioen & Communicatie Commissie
RTS	Rente Termijn Structuur
RvT	Raad van Toezicht
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
VO	Verantwoordingsorgaan

