



Jaarverslag 2013

Contact

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL
Postbus 11
5201 AA 's-HERTOGENBOSCH
Nederland

E-mail: info@pensioenfondssnsreaal.nl
Internetsite: www.pensioenfondssnsreaal.nl

Handelsregister Utrecht no. 41086318

Inhoudsopgave

Kerncijfers	4
Personalía en mutaties	6
Verslag van het Verantwoordingsorgaan	8
Reactie van het Bestuur	9
Profiel.....	10
Algemeen.....	10
Bestuursstructuur	11
Overige onderwerpen	14
Verslag van het Bestuur	18
1. Belangrijkste ontwikkelingen in 2013.....	18
1.1 Algemeen.....	18
1.2 Economische ontwikkelingen.....	20
1.3 Financiële markten	21
2. Resultaten 2013.....	22
2.1 Beleidsuitgangspunten	22
2.2 Ontwikkeling dekkingsgraad.....	23
2.3 Indexatie	24
2.4 Rendement beleggingen.....	24
2.5 Kosten	26
2.6 Kwaliteit dienstverlening	28
3. Beleidsontwikkeling en -realisatie 2013.....	29
3.1 Beleggingsbeleid en balansbeheer	29
3.2 Governance, risicomanagement en compliance	31
3.3 Overige ontwikkelingen 2013.....	34
4. Vooruitzichten 2014	36
Jaarrekening 2013	37
1. Balans per 31 december.....	40
2. Staat van baten en lasten	41
3. Kasstroomoverzicht	42
4. Algemene en specifieke grondslagen.....	43
5. Toelichting op de balans	48
6. Toelichting op de staat van baten en lasten	58
7. Actuariële analyse	63
8. Risicobeheer en Derivaten	66
9. Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen	78
Bijlagen	85
Bijlage 1 Resultaten 2013	86
Bijlage 2 Toelichting Kosten	97
Bijlage 3 Naleving Code Pensioenfondsen	107
Bijlage 4 Actuariële analyse.....	109
Verklarende begrippenlijst	110
Lijst met afkortingen.....	117

Kerncijfers

	2013	2012	2011	2010	2009
Aantal deelnemers (in aantallen)					
Actieve deelnemers	6.818	7.083	7.285	7.450	6.815
Pensioengerechtigden	3.455	3.246	3.044	2.849	2.734
Gewezen deelnemers	8.887	8.568	8.535	9.125	8.627
Totaal aantal deelnemers	19.160	18.897	18.864	19.424	18.176
Totaal aantal polissen	22.687	22.531	22.726	23.415	21.860
	(in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)				
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	81.942	85.152	82.572	82.146	84.564
Zuivere kostendekkende premie	86.720	90.284	78.832	74.678	64.377
Gedempte kostendekkende premie	62.338	64.479	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Pensioenbeheerkosten	1.893	1.766	1.704	1.628	n.a.
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	184	171	165	158	n.a.
Betaalde uitkeringen eigen rekening	52.212	51.204	50.963	46.706	44.131
Beleggingsportefeuille					
Vastgoedbeleggingen	-	-	42.783	70.799	75.368
Aandelen	667.230	566.992	545.638	593.696	496.958
Vastrentende waarden	1.821.017	1.818.554	1.347.778	1.203.309	1.151.187
Derivaten	-31.300	74.436	228.661	52.808	56.104
Totaal beleggingen	2.456.947	2.459.982	2.164.860	1.920.612	1.779.617
Matchingportefeuille	1.788.634	1.997.485	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Returnportefeuille	668.313	462.497	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Totaal beleggingen	2.456.947	2.459.982	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	2.463.534	2.469.244	2.172.155	1.942.639	1.799.295
Technische voorzieningen DNB/UFR	2.066.172	2.099.052	1.912.956	1.604.884	1.446.167
Technische voorzieningen marktrente	2.122.309	2.211.887	1.974.480	1.604.884	1.446.167
Technische voorzieningen reëel	3.022.900	3.234.993	3.062.697	2.432.313	2.219.596
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	119,2%	117,6%	113,5%	121,0%	124,4%
Nominale dekkingsgraad marktrente	116,1%	111,6%	110,0%	121,0%	124,4%
Reële dekkingsgraad	81,5%	76,3%	70,9%	79,9%	81,1%
Toeslagruimte einde verslagjaar	41,5%	32,6%	22,5%	40,8%	45,7%
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	112,5%	110,9%	112,9%	111,6%	115,4%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,4%	104,4%	104,6%	104,6%	104,6%
Beleggingsperformance					
Totale beleggingsopbrengsten	-31.041	264.070	200.588	109.458	255.779
Rendement Matching portefeuille	-5,2%	7,8%	n.a.	n.a.	n.a.
Rendement Return portefeuille	4,0%	3,5%	n.a.	n.a.	n.a.
Rendement Totale portefeuille	-1,2%	11,3%	10,3%	6,1%	16,8%
Kosten vermogensbeh. in bp gem.belegd vermogen	21,1	23,0	n.a.	n.a.	n.a.
Transactiekosten in bp gem.belegd vermogen	8,4	10,1	n.a.	n.a.	n.a.
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten	29,5	33,1	45,0	50,0	n.a.
Jaarrekening					
Stichtingskapitaal / Reserves	397.362	370.191	259.199	337.755	353.128
Saldo van Baten en Lasten	27.171	110.990	-78.556	-15.373	216.066

Toelichting op de kerncijfers

(in € duizenden)

De kerncijfers en kengetallen zijn voor wat betreft het verslagjaar (en de vergelijkende cijfers voor wat betreft de voorgaande verslagjaren) afgeleid uit de jaarrekening. Omwille van de vergelijkbaarheid in de tijd zijn de kerncijfers en kengetallen op gelijke wijze berekend. Bij wijzigingen hebben wij de gegevens over voorgaande jaren herrekend, tenzij dit praktisch niet mogelijk is, dan is dit toegelicht. Voor zover dat laatste het geval is, wordt dat in het overzicht aangegeven als “n.a.” respectievelijk “n.v.t.” (niet aanwezig respectievelijk niet van toepassing).

Dit jaar is een wijziging doorgevoerd in de weergave van het aantal deelnemers. In voorgaande jaren werd in het overzicht het aantal polissen als deelnemers opgevoerd. Dit jaar is omwille van zuiverheid gekozen om zowel het aantal deelnemers en de onderverdeling daarbinnen, als het totaal aantal polissen te presenteren.

Aantal deelnemers

Om administratieve redenen heeft een aantal deelnemers meerdere polissen.

Actieve deelnemers: Actieve deelnemers betreffen werknemers die in de pensioenregelingen deelnemen. Daarnaast worden hieronder verstaan gedeeltelijk arbeidsongeschikte werknemers die in dienst zijn gebleven van SNS REAAL. Hierin zijn ook werknemers opgenomen die ziek zijn, maar nog niet arbeidsongeschikt. Daarnaast zijn hieronder (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten opgenomen, waarvan de pensioenopbouw (gedeeltelijk) premievrij wordt voortgezet.

Gewezen deelnemers: Gewezen deelnemers ofwel ‘slapers’ betreffen de deelnemers die niet meer werkzaam zijn bij de aangesloten werkgevers en waarvan het pensioen nog niet is ingegaan. Slapers zijn inclusief de ex-partners met een bijzonder nabestaandenpensioen.

Pensioengerechtigden: Pensioengerechtigden betreffen de (gewezen) deelnemers waarvan het pensioen is ingegaan, en personen die een (bijzonder) partnerpensioen of wezenpensioen ontvangen.

Pensioenuitvoering

De feitelijke premie is de jaarpremie ontvangen van de werkgever (€ 81.460), vermeerderd met de FVP-bijdragen (€ 102) plus de door de (ex-)werknemers betaalde extra bijdragen (€ 380).

Naar aanleiding van de in oktober 2013 uitgebrachte herziene versie van de “Aanbevelingen Uitvoeringskosten” van de Pensioenfederatie is in de opzet ten aanzien van het bestuursverslag een aanpassing doorgevoerd van de kostenverdeling. De Algemene Kosten die in de jaarrekening onder Pensioenbeheer worden verantwoord, worden in het bestuursverslag naar rato verdeeld tussen de kosten Pensioenbeheer en de kosten Vermogensbeheer. De aanpassing leidt tot een verschuiving tussen de kosten per deelnemer en de kosten vermogensbeheer uitgedrukt in het gemiddeld belegd vermogen. Voor zuivere vergelijkingsdoeleinden zijn de voorgaande jaren herrekend. De pensioenbeheerkosten per deelnemer zijn gerelateerd aan de som van de actieve en pensioengerechtigde deelnemers. Betaalde uitkeringen eigen rekening zijn de door het pensioenfonds verrichte uitkeringen, verminderd met de ontvangen uitkeringen van elders verzekerde aanspraken.

Vermogenssituatie en solvabiliteit

De technische voorziening (TV) en de bijbehorende dekkingsgraad worden op een drietal manieren gepresenteerd. De TV op basis van DNB/UFR is ten behoeve van de rapportage aan DNB. De TV markrentre wordt gehanteerd als basis voor het (indexatie)beleid en de TV reëel bepaalt de toeslagruimte. De vereiste (nominale) dekkingsgraad is gebaseerd op de strategische beleggingsmix uit de ALM-studie 2013. Opgemerkt wordt dat de DNB/UFR methode vanaf 2011 is ingevoerd.

Personalia en mutaties

Naam	Geboortedatum	Functie	Vertegenwoordiging	in/uit functie in 2013
BESTUUR				
Mr. H.J. Thoman	4 september 1945	Voorzitter	Onafhankelijk	
Mw. drs. S.N. van den Herik	5 augustus 1972	Lid	Werkgever	
B. Magid MBA	18 november 1978	Vice-voorzitter	Werknemer	
Drs. E.H. Blaauw	14 juni 1969	Secretaris	Werknemer	tot 3 januari
Drs. P.C.D. Ligthart AAG	22 februari 1961	Secretaris	Werknemer	secretaris vanaf 3 januari
Drs. A. Van Toor CFA	4 april 1978	Lid	Werknemer	vanaf 6 februari
Mr. E.V.G. Bot MBA	23 oktober 1964	Lid	Werknemer	vanaf 14 januari
Drs. B. Blocq RA	18 oktober 1946	Lid	Gepensioneerden	
Drs. W. van Veelen	13 mei 1941	Lid	Gepensioneerden	tot 1 juli
Dhr. J. Ossel	7 mei 1947	Lid	Gepensioneerden	vanaf 1 juli
BELEGGINGSCOMMISSIE				
B. Magid MBA	18 november 1978	Voorzitter	Bestuur	
Mw. Drs. S.N. van den Herik	5 augustus 1972	Lid	Bestuur	
Drs. A. Van Toor CFA	4 april 1978	Lid	Bestuur	vanaf 6 februari
Dr. J.H.M. van Leeuwen	3 juni 1967	Lid	Extern Lid	tot 13 mei
Dr. A. Slager	1 september 1967	Lid	Extern Lid	
B. Honsdrecht	13 mei 1966	Lid	Extern Lid	vanaf 23 mei
COMMUNICATIECOMMISSIE				
Drs. W. van Veelen	13 mei 1941	Voorzitter	Bestuur	tot 1 juli
Drs. B. Blocq RA	18 oktober 1946	Voorzitter	Bestuur	vanaf 1 juli voorzitter
Mr. E.V.G. Bot MBA	23 oktober 1964	Lid	Bestuur	vanaf 26 februari
Mw. drs. M.H.A.C.J. Simons	26 juni 1963	Lid	Pensioenbureau	
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	14 november 1967	Lid	Pensioenbureau	
Mr. M.H. Muntinga	15 maart 1961	Lid/secretaris	Pensioenbureau	
RAAD VAN DEELNEMERS				
Mr. R.J.F.J. Engels	26 december 1957	Voorzitter	Werknemer	tot 19 september
Drs. D. van der Kwast	30 augustus 1966	Voorzitter	Werknemer	lid sinds 28 januari, voorzitter vanaf 30 september
Drs. R.J.P.J. Veen	17 november 1955	Vice-voorzitter	Werknemer	tot 23 januari
A.M.J. Borsboom	12 december 1955	Secretaris	Werknemer	
Drs. B.M. Biemond RA	19 augustus 1975	Lid	Werknemer	
C.J. Engwerda	31 januari 1955	Lid	Werknemer	
Drs. H. Hessels AAG	13 september 1971	Lid	Werknemer	
Mw. Mr. Y.M. Lemmen	7 januari 1968	Lid	Werknemer	
Mw. O. Meijer-Klene	30 december 1972	Lid	Werknemer	
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	29 juli 1970	Lid	Werknemer	
Ir. G.A. Voogd	3 februari 1977	Lid	Werknemer	
Mr. G.A.C.M. Thijssen	21 mei 1949	Lid	Werknemer	vanaf 30 september
J. Ossel	7 mei 1947	Lid	Gepensioneerden	tot 21 januari
R. Visser	6 december 1947	Lid	Gepensioneerden	
L. Hakvoort	4 maart 1945	Lid	Gepensioneerden	
Th. Beelen	19 december 1947	Vice-voorzitter	Gepensioneerden	vice-voorzitter vanaf 30 september
Drs. R. van Herwaarden	17 juni 1947	Lid	Gepensioneerden	vanaf 21 januari

Personalia en mutaties

Naam	Geboortedatum	Functie	Vertegenwoordiging	in/uit functie in 2013
VERANTWOORDINGSORGAAN				
Mr. J.W.H. Offerhaus	27 september 1942	Voorzitter	Gepensioneerden	
A.J. Engelsman	30 augustus 1947	Lid	Gepensioneerden	
F.P.H.J. Kuster CPA	2 augustus 1965	Secretaris	Werknemer	tot 1 maart
Drs. M.C. van Delft AAG	4 april 1975	Lid	Werknemer	
E. Vonk RA	11 oktober 1964	Lid	Werknemer	vanaf 1 maart tot 1 december
Mw. M. Droste	4 februari 1964	Lid	Werkgever	
M. Raaijmakers	5 oktober 1965	Lid	Deelnemer namens de gezamenlijke vakbonden	
PENSIOENBUREAU				
Mw. drs. M.H.A.C.J. Simons	26 juni 1963	Directeur Pensioenfonds tevens ambtelijk secretaris		
J.M.M. Dols RA	21 maart 1953	Controller		
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij RO RA	30 juni 1967	Senior Risk Manager		
Mr. M.H. Muntinga	15 maart 1961	Senior Beleidsadviseur Pensioenjuridisch en Communicatie		
V. Chanmugan CFA	3 oktober 1965	Senior Beleidsadviseur Beleggingen		vanaf 1 maart
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	14 november 1967	Secretariaat en communicatief medewerker		

Verslag van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan (VO) dient zich een algemeen oordeel te vormen over het door het Bestuur gevoerde beleid en de besluiten en beleidskeuzes van het Bestuur die op de toekomst betrekking hebben. Daarnaast geeft het VO gevraagd en ongevraagd advies.

In 2012 heeft het VO aangegeven dat er een nadrukkelijke behoefte was aan onderliggende informatie en toelichting op de gevoerde discussie in geval van besluiten. Het Bestuur heeft hieraan in 2013 duidelijk invulling gegeven door het beschikbaar stellen van informatie en overlegtijd.

In 2013 hebben delegaties uit het VO een drietal malen overleg gehad met vertegenwoordigers van het Bestuur en het Pensioenbureau ten behoeve van de informatie over en het vormen van een oordeel over het gevoerde beleid.

Voorts heeft overleg plaatsgevonden tussen het VO en het voltallige bestuur, waarin het Bestuur verantwoording heeft afgelegd over zijn beleid en de daarbij gemaakte keuzes.

Voor zijn oordeelsvorming heeft het VO beschikking gekregen over de verslagen van de bestuursvergaderingen en alle aanvullende documentatie en informatie die het nodig achtte.

Voor wat betreft:

- de berekening van de pensioenverplichtingen, en dekkingsgraad;

- het beleggingsbeleid en het risico-afdekkingsbeleid;

- de berekening van het vereist eigen vermogen en de kostendeekkende premie

is het beleid bestendigd. Voor de besluitvorming over indexatie heeft het Bestuur de staffel verrijnd om beter aan de indexatiedoelstelling te kunnen voldoen en het risico op korten te beperken.

In 2013 heeft het Bestuur tweemaal het VO advies gevraagd. Over aanpassing van de vastgestelde (kosten)vergoedingen heeft het VO een positief advies uitgebracht. Voorts heeft het Bestuur het VO advies gevraagd over aanpassing van het contract van de Voorzitter. Het VO is met het Bestuur van mening dat een contract op basis van urenregistratie niet passend is voor de functie en heeft geadviseerd het contract overeenkomstig aan te passen en de beloning voor de rest van de looptijd van het contract vast te stellen. Daarbij heeft het VO uitdrukkelijk gewezen en herhaald het reeds eerder door hem gegeven advies over hetgeen gelet op de situatie in de branche en in het bijzonder van de werkgever als een passende beloning moet worden beschouwd.

Het VO is van oordeel dat het Bestuur bij het vormgeven van zijn beleid en bij de uitvoering daarvan zorgvuldig gekeken heeft naar het belang van elk van de daarbij betrokken partijen.

Het Bestuur heeft bij zijn besluiten naar het oordeel van het Verantwoordingsorgaan op evenwichtige wijze rekening gehouden met alle aspecten en betrokken partijen.

Utrecht, 28 mei 2014

Het Verantwoordingsorgaan

Reactie van het Bestuur

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor de constructieve wijze waarop de formele en informele overleggen hebben plaats gevonden. Het Bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor de gegeven adviezen op het gebied van het beloningsbeleid. Het bestuur neemt met genoegen kennis van het oordeel van het Verantwoordingsorgaan dat het bestuur op evenwichtige wijze rekening heeft gehouden met alle aspecten en betrokken partijen bij het vormgeven van het beleid en de uitvoering daarvan. Het is de intentie van het bestuur dit in de toekomst voort te zetten en ook over deze afwegingen verantwoording te blijven afleggen.

Utrecht, 28 mei 2014

Het Bestuur

Profiel

Algemeen

Taak pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL voert de pensioenregeling uit voor de (oud)werknemers van SNS REAAL en de gelieerde bedrijven en hun rechtsvoorgangers. Het pensioenfonds is in 1997 opgericht om (oud-) medewerkers en hun gezinnen een inkomen te bieden bij het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd of bij overlijden en om ingeval van arbeidsongeschiktheid de pensioenopbouw van de deelnemer premievrij voort te zetten.

Voorwaardelijke middelloonregeling...

De pensioenregeling van SNS REAAL heeft de vorm van een voorwaardelijke middelloonregeling. Elke deelnemer bouwt jaarlijks pensioen op over het pensioengevend salaris in dat jaar (verminderd met de geldende franchise). De pensioenregeling is om een aantal redenen 'voorwaardelijk'.

De pensioenopbouw is afhankelijk van de toereikendheid van de pensioenpremie voor dat jaar. Daarnaast zijn de opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Die positie wordt gemeten met de dekkingsgraad. Als de dekkingsgraad op enig moment lager is dan 104,4% en niet tijdig (binnen drie jaar) herstelt, dan zal er worden gekort op de opgebouwde en ingegane pensioenen.

...met voorwaardelijke indexatie

Ook de indexatie is voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Jaarlijks beslist het Bestuur of alle opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen worden aangepast aan de prijsinflatie en zo ja, met welk percentage. Dit is afhankelijk van hoe het pensioenfonds er financieel voorstaat en of het eigen vermogen vóór en ná indexatie groot genoeg is om tegenvallers te kunnen opvangen. De indexatieregels zijn vastgelegd in het 'Uitvoeringsbesluit indexatie'.

Pensioenregeling

De pensioenregeling van SNS REAAL die tot en met 31 december 2013 van kracht is, is in werking getreden op 1 januari 2006. Sinds die datum zijn twee pensioenreglementen met overgangsbepalingen van kracht, elk voor een aparte deelnemersgroep:

- Pensioenreglement I geldt voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1949 en voor alle nieuwe deelnemers vanaf 1 januari 2006, ongeacht het geboortjaar.
- Pensioenreglement II geldt voor een deelnemers geboren voor 1 januari 1949 met prepensioenopbouw en al deelnemer op 31 december 2005.

Beide pensioenreglementen zijn op 1 januari 2007 in lijn gebracht met de Pensioenwet. Daarna hebben geen grote wijzigingen meer plaatsgevonden. Jaarlijks worden per 1 januari de franchises aangepast en de afkoopvoeten en afkoopfactoren vastgesteld. Met ingang van 1 januari 2014 is een nieuwe pensioenregeling van kracht, met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar (in plaats van 62 jaar) en een opbouwpercentage van 2,15%.

Financiering van de pensioenregeling

De pensioenregeling van SNS REAAL is een "Collective Defined Contribution"-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. 'Defined Contribution' houdt in dat de werkgever jaarlijks een vaste premie betaalt voor de opbouw van nieuwe pensioenrechten. De werkgever heeft 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 kan de werkgever geen geld aan het fonds onttrekken. Sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1997 zijn er geen gelden teruggestort naar de werkgever. Het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico liggen bij (de deelnemers van) het pensioenfonds.

De financiering van de pensioenregeling is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen SNS REAAL en het fonds. Voor de periode 2010 tot en met 2014 is de vaste premie vastgesteld op 20,85% van de loonsom. Daarnaast betaalt de werkgever een vaste premie van 0,90% van de loonsom voor de uitvoering van overgangsbepalingen. De werkgever int 4,5% van de pensioengrondslag bij de werknemers, de zogenoemde eigen bijdrage.

De vorm en inhoud van de pensioenregeling vormen onderdeel van de arbeidsvoorwaarden en worden afgesproken door de werkgever met de vakbonden. Ook de pensioenpremie vormt onderdeel van die afspraken. Op basis van die afspraken wordt door de werkgever een uitvoeringsovereenkomst opgesteld met het pensioenfonds. De taak van het Bestuur van het pensioenfonds is te toetsen of de gewenste pensioenregeling kan worden uitgevoerd voor de afgesproken premie. Hierbij zal worden getoetst op financierbaarheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid.

Communicatie

Het pensioenfonds is van en voor de deelnemers. Het Bestuur hecht dan ook grote waarde aan een open en heldere communicatie. Het pensioenfonds streeft er naar deelnemers zo goed mogelijk te informeren.

Het pensioenfonds heeft een eigen website: www.pensioenfondssnsreaal.nl. Naast informatie over de structuur van het fonds en over (wijzigingen in) de statuten en de reglementen geeft de site antwoord op de meest gestelde vragen over pensioenen. Ook worden de laatste (financiële) ontwikkelingen van het pensioenfonds vermeld. Zo wordt aan het eind van ieder kwartaal de dekkingsgraad van het pensioenfonds gepubliceerd.

Daarnaast wordt twee keer per jaar een nieuwsbrief aan alle deelnemers gestuurd, waarin ook de belangrijkste bestuursbesluiten worden opgenomen.

Individuele communicatie naar de deelnemers bestaat uit de startbrief bij in dienst treden, een jaarlijkse opgave van het opgebouwde pensioen (UPO), een brief over de indexatie en brieven bij bijzondere gebeurtenissen, zoals bij echtscheiding, waardeoverdracht en overlijden.

Bestuursstructuur

Hieronder wordt ingegaan op de organisatie van het pensioenfonds.

Bestuur

Het pensioenfondsbestuur is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling. Zo behoort het tot de taken van het Bestuur om een overeenkomst te sluiten met de werkgever 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 sinds 2011 uit zeven leden met stemrecht, te weten vier actieven en twee pensioengerechtigden namens de werknemers en één bestuurslid namens de werkgever. Daarnaast heeft het Bestuur een externe, onafhankelijke voorzitter, zonder stemrecht. Bestuursleden hebben, net als de voorzitter, een zittingstermijn van vier jaar. Na die zittingstermijn kan het bestuurslid respectievelijk de voorzitter worden herbenoemd. De maximale zittingsduur bedraagt twee termijnen, ofwel acht jaar.

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, vaardigheden en professioneel gedrag) van de bestuursleden en overige betrokkenen bij het pensioenfonds. Sinds 1 juli 2012 dienen bestuurders bij aantreden te voldoen aan de geschiktheidseisen van DNB. Deze eisen zijn aangescherpt en vervangen de eerdere deskundigheidseisen. Bij de toetsing houdt DNB rekening met de functie en de beschikbaarheid van het bestuurslid, alsmede met de aard, omvang, 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.

Jaarlijks wordt door ieder bestuurslid een evaluatie van het functioneren van het Bestuur als geheel gemaakt. De resultaten daarvan worden door het Bestuur besproken. Sinds 2013 worden door de voorzitter ook individuele functioneringsgesprekken met de bestuursleden gehouden, met als doel de geschiktheid van de bestuursleden doorlopend te toetsen.

In 2013 zijn drie bestuursleden toegetreden tot het Bestuur. Het ging hierbij om twee vervangingsvacatures en de invulling van de uitbreidingsvacature die in 2011 was ontstaan.

Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie adviseert het Bestuur bij het strategische beleggingsbeleid.

De commissie is onder het Bestuur ook verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleid en dus ook voor het toetsen en evalueren van het uitgevoerde beleid van de vermogensbeheerder(s) en het onderhouden van contacten met externe adviseurs die betrokken zijn bij het vermogensbeheer. De Beleggingscommissie bestaat uit minimaal drie en maximaal vijf leden, waarbij minimaal één en maximaal drie leden afkomstig zijn uit het Bestuur. Naast de bestuursleden zitten ten minste één externe deskundige en één deskundige vanuit SNS REAAL in de Beleggingscommissie. In de regel vergadert de Beleggingscommissie zes keer per jaar.

De Beleggingscommissie is in 2013 met één bestuurslid uitgebreid, waarmee de bezetting vanuit het Bestuur het maximum van drie leden heeft bereikt. Daarnaast is er een nieuw lid vanuit SNS REAAL toegetreden ter vervanging van het lid dat in mei is teruggetreden.

Communicatiecommissie

De Communicatiecommissie bestaat uit twee bestuursleden en twee tot drie medewerkers van het Pensioenbureau. De werkgever neemt ook deel aan het overleg, om de communicatie over pensioen naar de deelnemers te stroomlijnen. De Communicatiecommissie adviseert het Bestuur over de deelnemerscommunicatie en stelt jaarlijks een communicatieplan op voor de uitvoering van het communicatiebeleid van het pensioenfonds. De communicatiecommissie vergadert in de regel vier keer per jaar. Waar nodig of wenselijk wordt extern expertise ingehuurd. Medio 2013 is de voorzitter van de

Communicatiecommissie afgetreden wegens het aftreden als bestuurslid. Het reeds zittende commissielid uit het Bestuur is vanaf 1 juli voorzitter. Een van de nieuwe bestuursleden is benoemd tot lid van de Communicatiecommissie.

Ad-hoc-commissies

Naast de vaste commissies (Beleggingscommissie en Communicatiecommissie) worden – waar nodig – op ad-hoc-basis commissies ingericht. Zo waren in 2013 naast de twee vaste commissies de volgende ad-hoc-commissies vanuit het Bestuur actief, daarbij ondersteund vanuit het Pensioenbureau:

- Begeleidingscommissie ALM-studie;
- Commissie Pensioenregeling 2014;
- Commissie Pension Fund Governance, in verband met de Wet versterking bestuur pensioenfondsen;
- Commissie Uitbesteding Vermogensbeheer;
- Commissie Uitbesteding Pensioenadministratie.

Pensioenbureau

Het Pensioenbureau ondersteunt het Bestuur en de commissies op het gebied van beleidsvoorbereiding, beleidsontwikkeling en beleidsevaluatie. Daarnaast zorgt het Pensioenbureau voor de uitvoering van het beleid, zelfstandig of door derden. Het Pensioenbureau onderhoudt ook de contacten met externe partijen, waaronder de pensioenadministrateur (Zwitserleven), de vermogensbeheerder (SNS Asset Management), de adviseur op het gebied van financieel risicobeheer (Liability Driven Investments, Cardano), de accountant en de actuarissen. Het Pensioenbureau verzorgt tevens het jaarverslag van het pensioenfonds alsmede diverse financiële aangelegenheden, waaronder de financiële administratie, belastingaangiften en liquiditeitenbeheer. Het Pensioenbureau is in 2013 uitgebreid met een senior adviseur beleggingen, ook wel Investment Officer genoemd.

Raad van Deelnemers

De Raad van Deelnemers bestaat uit actieven en pensioengerechtigden. Tot de taken behoren onder meer het goedkeuren van het jaarverslag en daarmee het verlenen van décharge van het Bestuur, en het goedkeuren van wijzigingen in statuten en pensioenreglementen. Daarnaast adviseert de Raad van Deelnemers het Bestuur gevraagd en ongevraagd over diverse vraagstukken. De Raad van Deelnemers zorgt voor de voordracht tot benoeming van bestuursleden voor de zetels namens de actieven en pensioengerechtigden.

In 2013 zijn twee leden teruggetreden, één vanwege uitdiensttreding en één vanwege benoeming tot bestuurslid. Beide leden zijn vervangen door de kandidaten die na de verkiezingen in 2010 op de reservelijst zijn geplaatst.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan beoordeelt jaarlijks het doen en laten van het Bestuur, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het orgaan rapporteert hierover in het jaarverslag. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit vijf leden: twee deelnemers, twee pensioengerechtigden en één lid namens de werkgever. Daarnaast woont één vertegenwoordiger van de gezamenlijke vakbonden alle vergaderingen bij met een volledig spreek- en informatierecht, maar zonder stemrecht.

Na een wisseling begin 2013 binnen de geleding 'actieven' heeft eind 2013 één lid namens de actieven zich uit het Verantwoordingsorgaan teruggetrokken.

Vanwege de inrichting van een nieuw Verantwoordingsorgaan, dat per 1 juli 2014 operationeel zal zijn, is besloten de vacature niet meer in te vullen.

Visitatiecommissie

De Visitatiecommissie is een commissie van externe deskundigen die minimaal eens in de drie jaar kijkt of het Bestuur zijn werk goed doet. De commissie bestaat uit ten minste drie leden die op geen enkele wijze actief betrokken zijn bij het functioneren van het fonds. De laatste visitatie heeft plaatsgevonden in 2012 over de jaren 2011 en 2010. In 2015 zal de visitatie plaatsvinden over het jaar 2014; daarna vindt – overeenkomstig de Wet versterking bestuur pensioenfondsen – de visitatie voortaan jaarlijks plaats.

Externe deskundigen

- PriceWaterhouseCoopers: raadgevend actuaaris;
- TowersWatson: certificerend actuaaris;
- EY Accountants LLP: externe accountant;
- EY Fraud Investigations & Dispute Services: Compliance Officer;
- Cardano: LDI-adviseur;
- CliffordChance: juridisch adviseur vermogensbeheer.

Overige onderwerpen

Hieronder worden enkele belangrijke onderwerpen kort toegelicht die van invloed zijn op het besturen van het pensioenfonds, te weten Uitbesteding, Risicomanagement en Compliance.

Uitbesteding

Het Bestuur heeft een aantal kerntaken uitbesteed, zoals de administratie van deelnemers, (opgebouwde) pensioenen en de pensioenuitkeringen, de uitbetaling van pensioenen en het feitelijke beleggen. Bij het uitbesteden van activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid volledig bij het Bestuur. Het pensioenfonds heeft een overeenkomst tot vermogensbeheer afgesloten met SNS Asset Management N.V. (hierna te noemen SNS AM). In 2013 is de overeenkomst vernieuwd, en is een Service Level Agreement (SLA) toegevoegd. SNS AM voert het beheer van de fysieke beleggingen, administreert deze en rapporteert op maand- en kwartaalbasis daarover. Voor de participaties in de SRI-fondsen¹ voert SNS Beleggingsfondsen Beheer B.V. het beheer; het vermogensbeheer van deze beleggingen geschiedt door SNS AM en de bewaarneming door Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.. SNS AM rapporteert ook hierover aan het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft BNY Mellon N.V. als custodian aangesteld voor de bewaarneming van de zgn. 'custodable assets', die met name bestaan uit de directe beleggingen in vastrentende waarden. Het pensioenfonds heeft via een mandaat Cardano als Liability Driven Investment (LDI-) adviseur aangesteld, waarbij gestuurd wordt op het rente- en inflatierisico van de pensioenverplichtingen. Cardano heeft voor de derivaten de bevoegdheid om, na besluit door de Beleggingscommissie met verantwoording naar Bestuur, transacties uit te voeren.

¹ De SRI-fondsen zijn fondsen waarin de relevante beursindexen worden nagebootst, rekening houdend met uitgangspunten van maatschappelijk verantwoord beleggen (Socially Responsible Investing).

De pensioen- en deelnemersadministratie zijn uitbesteed aan Zwitserleven, waarbij de afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst en een SLA. De overeenkomst die eind 2013 afliep, is met een jaar verlengd. Tot de uitbesteding behoort ook de verzending van onder andere de startbrief, de stopbrief, de pensioeningangsbrief en het Uniform Pensioen Overzicht (UPO). Bij vragen over het pensioen kunnen de (gewezen) deelnemers terecht bij de Werknemersdesk van Zwitserleven. Deelnemers kunnen ook gebruik maken van een pensioenplanner. Zwitserleven rapporteert ieder kwartaal aan het Bestuur over haar werkzaamheden.

Risicomanagement

Hierna worden de belangrijkste componenten van risicomanagement toegelicht. De relevante componenten zijn achtereenvolgens risicomanagementprincipes, risicomanagementproces, risicobereidheid en de concrete invulling van risicomanagement door middel van het onderscheid naar financiële en niet-financiële risico's en de algemene en specifieke beheersing van relevante risico's.

Risicomanagementprincipes

Het Bestuur is verantwoordelijk voor de identificatie en beheersing van relevante risico's voor het pensioenfonds. Hiertoe hanteert het Bestuur een "Business Control Framework" ofwel een beheersingskader. Als uitgangspunten gelden dat het beheersingskader aansluit op het profiel van het fonds en relevante fondsrisico's naar aanvaardbare niveaus worden teruggebracht. Het beheersingskader maakt in ruime mate gebruik van de inzichten van FOCUS en COSO. FOCUS is de door DNB gehanteerde Risicoanalyse Methode met veel aandacht voor cultuur en gedrag binnen (financiële) organisaties. COSO is een internationaal gehanteerd beheersingskader dat door verschillende soorten organisaties wordt gehanteerd. Het "Business Control Framework" voldoet zowel aan de wettelijke eisen als aan de aanvullende eisen die het Bestuur stelt vanuit een beheerste en integere bedrijfsvoering.

Het beheersingskader ondersteunt het Bestuur om, vanuit de lange-termijndoelstellingen van het pensioenfonds en met inachtneming van de interne en externe omgeving, risico's gestructureerd in kaart te brengen. Hierdoor is het mogelijk om met een redelijke mate van zekerheid de fondsdoelstellingen te realiseren. De relevante risico's worden tenminste een maal per drie jaar geïdentificeerd, de impact en waarschijnlijkheid van deze risico's worden bepaald en risico-reducerende beheersmaatregelen, 'key controls', worden vastgesteld. Vervolgens wordt het risicoprofiel vastgesteld, wordt geconcludeerd of dit profiel acceptabel is, en worden er mogelijke acties gedefinieerd, waarmee bijsturing mogelijk is.

Elk jaar beoordeelt het Bestuur de ontwikkeling van de belangrijkste risico's en 'key controls' en een deel van de overige risico's. Hierbij wordt het Bestuur geassisteerd door de commissies (beleggings-, communicatie-) en het Pensioenbureau. Binnen dit bureau geven een investment officer, een risicomanager en een controller structureel en op frequente basis aandacht aan het identificeren en beheersen van specifieke risico's. Het Bestuur ontvangt op reguliere basis een rapportage over de voornaamste risico's, controls en ontwikkelingen. Risicomonitoring en risicomanagement zijn vaste besprekingspunten voor het Bestuur.

Risicomangementproces

Het risicomangementproces beoogt een balans te vinden tussen risico en rendement, een effectieve uitvoering van de pensioenregeling en beheersbare kosten. Bij de uitvoering van het risicobeheer voor het fonds zijn betrokken: het Bestuur (daarbij ondersteund door de beleggings- en de communicatie-commissie) en het Pensioenbureau, plus een aantal uitvoerders waaraan het fonds activiteiten heeft uitbesteed.

Het integrale risicomangementproces is gebaseerd op de verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden binnen het fonds ('governance'): tussen Bestuur en commissies, tussen Bestuur en Raad van Deelnemers en Verantwoordingsorgaan en de ondersteuning door het Pensioenbureau. De bestaande 'controls' zijn zoveel mogelijk gerangschikt in het zogeheten "three lines of defense"-model. De belangrijkste uitvoerders zijn SNS AM, Cardano en Zwitserleven. Deze uitvoerders hanteren eveneens het "three lines of defense"-model.

Door voort te bouwen op de beheersmaatregelen van deze uitvoerders, die 'controls' te begrijpen en te (laten) valideren via ISAE 3402 rapportages en deze vervolgens als pensioenfonds onafhankelijk en actief te monitoren, is sprake van zowel een effectieve als efficiënte inrichting van het risicomangementproces.

Risicobereidheid

De risicodraagkracht van het fonds wordt vooral bepaald door de risicobereidheid van de deelnemers en de CAO-partners (de werkgever en de vakbonden). Vanwege de CDC-regeling is er geen bijstortverplichting voor de werkgever om in geval van een dekkingstekort (gefaseerd) bij te storten tot een minimum vereiste dekkingsgraad van 104,4%. Het Bestuur heeft bij het bepalen van de *eigen* risicobereidheid de door het Bestuur nagestreefde missie en doelstellingen van het fonds als uitgangspunt genomen. Daarbij zijn in overweging genomen in welke mate het Bestuur bereid is het risico van een pensioenkorting te accepteren en daarnaast de door het Bestuur geformuleerde beleggingsovertuigingen ("Investment Beliefs").

Het Bestuur heeft bewust gekozen voor een risicomangementinvulling die in verhouding staat tot de complexiteit, de omvang, het karakter, de missie en de strategie van het pensioenfonds. Het risicomangement omvat tenminste alle relevante risico's. Het Bestuur wenst noch een reservetekort, noch een dekkingstekort. Hierbij hanteert het Bestuur voor wat betreft het dekkingstekort een waarschuwingsgrens qua (nominale) dekkingsgraad ter hoogte van het vereist eigen vermogen (2013: 112,5%). Toepassing van het financiële toetsingskader voor pensioenfonds levert voor ons pensioenfonds een minimale dekkingsgraad op van 104,4%. Als absolute ondergrens hanteert het Bestuur een dekkingsgraad van 85%, aangezien herstel vanaf die pijngrens zeer moeilijk wordt zonder ingrijpende maatregelen, zoals het korten van pensioenen.

Invulling risicomangement

Het Bestuur heeft de relevante risico's gerangschikt in twee hoofdgroepen, te weten: financiële risico's en niet-financiële risico's. Daaropvolgend zijn er normen en bandbreedtes voor deze risico's vastgesteld. De door het Bestuur vastgestelde normen zijn vastgesteld op basis van veronderstellingen over de onderliggende risico's op de lange termijn. Bij het bepalen van de normen wordt tevens rekening gehouden met de actuele financiële situatie van het fonds en risico's op de korte termijn. Op deze wijze kan het beleid desgewenst (tijdelijk) alert worden bijgestuurd.

Financiële risico's

De eerder omschreven gematigde risicobereidheid leidt tot een behoudend beleggingsbeleid. Concreet wordt erop gestuurd om de looptijd van de beleggingen zoveel mogelijk te laten overeenkomen met die van de pensioenverplichtingen (matching). Qua beleggingskeuzes is een van de uitgangspunten: 'wat we niet begrijpen, doen we niet'. Een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid is het beheersen van financiële risico's. Het pensioenfonds verkleint deze risico's primair door te zorgen voor een optimale spreiding van de beleggingen over de diverse beleggingscategorieën en vervolgens weer binnen die categorieën (assetallocatie). Beperking van het 'risico van gebrek aan diversificatie', ofwel het vermijden van concentratierisico, is een essentieel element bij het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid. Diversificatie werkt goed in normale marktomstandigheden, maar in tijden van crisis (zoals in 2008) kan dat diversificatie-effect (veel) minder groot zijn of zelfs (tijdelijk) niet meer opgaan. Het Bestuur onderkent dit en analyseert niet-normale marktomstandigheden middels het uitvoeren van scenario- analyses en stresstesting. Daarnaast bestudeert het Bestuur of het zinvol is om beleid te ontwikkelen om risico's gecontroleerd af te bouwen bij hogere nominale dekkingsgraden.

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten ter vermindering van het risicoprofiel dan wel om een doeltreffend portefeuillebeheer te vergemakkelijken. Het Bestuur heeft de hiermee samenhangende risico's onderkend en heeft aan de "Liability Driven Investments"- adviseur strikte richtlijnen meegegeven voor het advies over en het gebruik van derivaten.

Een verdere toelichting op de financiële risico's wordt verstrekt in de jaarrekening, onderdeel 8 risicobeheer en derivaten. In dat onderdeel wordt aandacht besteed aan specifieke risico's zoals: aandelen-, rente-/ mismatch-, tegenpartij-/krediet-, valuta-, inflatie-, concentratie-, liquiditeits- en verzekeringstechnische risico's.

Niet-financiële risico's

Het pensioenfonds onderkent ook een aantal niet-financiële risico's. Vier categorieën worden onderscheiden: strategische, operationele, compliance, en financiële verslaggevingsrisico's. Binnen deze categorale risico's worden een aantal specifieke risico's onderkend, zoals (niet uitputtend) project-, demografische, politieke, uitbestedings-, ICT- en integriteitsrisico's. Deze risico's worden gemonitord door het Pensioenbureau en de (externe) Compliance Officer. Periodiek worden deze risico's en de daartoe getroffen beheersmaatregelen gerapporteerd aan en besproken in het bestuur, als onderdeel van de reguliere risicorapportage over de voornaamste geïdentificeerde risico's en 'controls'.

Compliance

Het Bestuur heeft als taak te bewaken dat wordt voldaan aan relevante wet- en regelgeving. Het Pensioenbureau ondersteunt het Bestuur hierbij. Ter toetsing heeft het pensioenfonds een externe Compliance Officer aangesteld. Deze rapporteert jaarlijks aan het Bestuur met betrekking tot de naleving van de Gedragscode, de regels ten aanzien van nevenfuncties (bezien vanuit het pensioenfonds) en belangwekkende ontwikkelingen in relevante wet- en regelgeving.

Verslag van het Bestuur

1. Belangrijkste ontwikkelingen in 2013

1.1 Algemeen

Kortingen

In 2013 stonden de pensioenen nog steeds in het middelpunt van de maatschappelijke en politieke belangstelling. In april 2013 werden bij diverse pensioenfondsen kortingen op de opgebouwde en ingegane pensioenen toegepast. De kortingspercentages liepen hierbij uiteen van 0,5% tot 7%; een enkel pensioenfonds moest nog meer korten. In totaal werden ca. 5 miljoen deelnemers (actieven, pensioengerechtigden en slapers) in 2013 met een korting geconfronteerd. Een aantal deelnemers had ook in 2012 al een korting te verwerken gekregen. Anderen staat in 2014 mogelijk opnieuw een korting te wachten. De kortingen in 2013 waren soms beperkter dan eerder gecalculeerd, als gevolg van het Septemberpakket 2012. Verplicht onderdeel van dit pakket was de toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR)². Deze UFR wordt gehanteerd bij de berekening van de rentetermijnstructuur die verplicht is voor de waardering van de pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan steeg de dekkingsgraad ten opzichte van de ongecorrigeerde marktrente. Daarmee konden de kortingen enigszins worden beperkt.

Nieuw pensioencontract en nieuw Financieel Toetsingskader

Het Septemberpakket 2012 was bedoeld als een prelude op de introductie van een nieuw pensioencontract in een nieuw Financieel Toetsingskader voor de pensioenfondsen. Het liep echter anders. Staatssecretaris Klijnsma (Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid) liet in november 2012 weten dat het nieuwe Financieel Toetsingskader niet zou ingaan per 1 januari 2014, maar per 1 januari 2015. Een zorgvuldige weging van diverse belangen, waaronder ook die van de verschillende generaties die participeren in de pensioenfondsen, zou hierdoor beter kunnen plaats vinden. Het nieuwe Financiële Toetsingskader moest ook ruimte gaan bieden voor een nieuwe contractsvorm, te weten het ambitiecontract. Bij dit ambitiecontract staat de einduitkomst van de pensioenuitkering niet vast. Deze einduitkomst wordt nagestreefd, waardoor op een andere wijze belegd kan worden om zodoende het pensioen waardevast te kunnen houden. In de zomer van 2013 heeft Staatssecretaris Klijnsma een consultatie gehouden over een nieuw Financieel Toetsingskader, vooruitlopend op een wetsvoorstel. Op basis van de consultatie zouden de plannen worden bijgesteld. Op 4 april 2014 is een voorstel voorgelegd aan de Raad van State; over de inhoud daarvan is niets gepubliceerd. Door de vertraagde wetgeving is de haalbaarheid van de invoering van een nieuw Financieel Toetsingskader per 1 januari 2015 onzeker.

Ingangsdatum AOW en versoering pensioenopbouw

Naast voorgenomen aanpassingen in het Financieel Toetsingskader is de overheid overgegaan tot

² DNB verplicht sinds september 2012 pensioenfondsen om hun verplichtingen te waarderen op basis van de door DNB gepubliceerde rentecurve. In deze rentecurve wordt voor de looptijden tot 20 jaar de marktrente gebruikt. Voor de looptijden na 20 jaar wordt deels de marktrente van de betreffende looptijd genomen en deels de UFR; naarmate de looptijd langer is, wordt de UFR zwaarder gewogen. De UFR gaat uit van een langetermijnverwachting van 4,2%. Sinds december 2011 is bovendien een 3-maandsmiddeling van de marktrente van toepassing

(verdere fiscale) beperking van de pensioenen. Zo werd voor een deel van de Nederlandse bevolking voelbaar dat de AOW-uitkering voortaan ingaat op de dag dat je 65 jaar en één maand oud wordt. De komende jaren zal de AOW-uitkering steeds op een latere leeftijd ingaan, totdat de ingangsdatum op leeftijd 67 jaar is bereikt. Deze leeftijd kan overigens verder opgeschroefd worden als de overlevingsstatistieken daartoe aanleiding geven.

Maar ook op het vlak van de arbeidsvoorwaarden, in het bijzonder pensioen, werd ingegrepen: de fiscaal maximaal toelaatbare pensioenopbouw voor middelloonregelingen is met ingang van 1 januari 2014 verlaagd van 2,25% bij pensioenleeftijd 65 jaar naar 2,15% bij pensioenleeftijd 67 jaar. Voor het jaar 2015 staan verdere versoeringen op de rol. Daarnaast werden in 2013 nog andere belastingmaatregelen geïntroduceerd: Vanaf 1 januari 2013 werden de pensioengerechtigden geconfronteerd met hogere belastinginhoudingen. Pensioenfondsen moeten sinds 2013 BTW afdragen over vergoedingen aan externen die voorheen vrij van BTW waren. Hierdoor nemen de uitvoeringskosten van pensioenfondsen in 2013 (verder) toe.

Wet Versterking bestuur pensioenfondsen en Code Pensioenfondsen

In de zomer van 2013 werd de Wet versterking bestuur pensioenfondsen van kracht. Pensioenfondsen kregen tot 1 juli 2014 de tijd om de wet te implementeren. Doelstelling van de Wet is drieërlei:

1. Versterking van de bestuurlijke kracht, met nadrukkelijke aandacht voor geschiktheid van bestuursleden en voldoende tijd om te kunnen besturen. De wetgever heeft meerdere bestuursmodellen – naast het aloude paritaire model - mogelijk gemaakt om hieraan invulling te kunnen geven.
2. Stroomlijning van de overige gremia, waaronder samenvoeging van de organen voor medezeggenschap (Raad van Deelnemers) en verantwoording (Verantwoordingsorgaan).
3. Aanscherping van het interne toezicht door verplichte instelling van een Raad van Toezicht bij bedrijfstakpensioenfondsen of – naar keuze bij ondernemingspensioenfondsen – een jaarlijkse visitatie (voorheen kon worden volstaan met een driejaarlijkse visitatie).

Verderop in dit verslag leest u hoe een en ander voor ons pensioenfonds is uitgewerkt.

In september 2013 is de Code Pensioenfondsen gepubliceerd die per 1 januari 2014 is ingegaan. Pensioenfondsen passen de principes van de code toe, of leggen uit waarom zij bepaalde principes niet toepassen. Afgesproken is dat pensioenfondsen rapporteren over de naleving van deze code in het jaarverslag over 2014. Ons pensioenfonds rapporteert reeds in dit jaarverslag over de naleving van de Code Pensioenfondsen. Verderop leest u daar meer over.

In 2014 wordt nadere wetgeving verwacht ten aanzien van de fiscaal toegestane pensioenopbouw vanaf 2015. De Tweede Kamer heeft hierover eind maart 2014 besloten. Ook wachten de pensioenfondsen met spanning de wetten af voor het nieuwe Financieel Toetsingskader en de nieuwe communicatiebepalingen naar deelnemers over het pensioen. Daarnaast is door Staatssecretaris Klijnsma advies gevraagd aan de SER over een onderzoek naar de toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel op de lange termijn. Dit zal naar verwachting in 2014 leiden tot een maatschappelijke discussie. Tenslotte is een algemeen pensioenfonds in ontwikkeling, dat ruimte biedt voor met name kleinere pensioenfondsen, die in zo'n algemeen pensioenfonds kunnen samenwerken en daarbij met een professioneel bestuur kunnen werken. De mogelijkheden om een algemeen pensioenfonds op te richten zijn ruimer dan die van het oprichten van een multi-opf; zo hoeft er geen sprake te zijn van reeds bestaande ondernemingspensioenfondsen.

Impact nationalisatie SNS REAAL op Pensioenfonds SNS REAAL

Op 1 februari 2013 is SNS REAAL genationaliseerd. Deze nationalisatie had geen gevolgen voor de al opgebouwde pensioenen en pensioenuitkeringen van de deelnemers van ons pensioenfonds. De financiële positie van ons pensioenfonds werd niet beïnvloed door de situatie bij SNS REAAL. Ons pensioenfonds had niet belegd in aandelen, obligaties of achtergestelde leningen van SNS REAAL. De nationalisatie heeft dus niet geleid tot beleggingsverliezen. De premie voor de pensioenopbouw in 2013 was al begin januari 2013 van SNS REAAL ontvangen.

In de loop van 2013 heeft het Bestuur enkele malen stil gestaan bij de mogelijke gevolgen van de toekomst van SNS REAAL op het pensioenfonds. Daarbij zijn verschillende mogelijke scenario's bekeken. Conclusie daarvan is dat ons pensioenfonds vooralsnog voldoende groot is voor een zelfstandig voortbestaan en er ook nog voldoende leden beschikbaar zijn voor het Bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Deelnemers. Wel is er bijzondere aandacht voor de toekomstige premiebat en uitvoeringskosten als het deelnemersbestand daalt.

1.2 Economische ontwikkelingen

Het geleidelijke herstel van de wereldeconomie zette zich in 2013 voort na de eerdere tussentijdse terugval van de economische groei. Daarbij was de leidende rol weggelegd voor de Verenigde Staten. Die economie werd in het eerste gedeelte van het jaar nog geremd door het aflopen van stimuleringsmaatregelen ('fiscal cliff') en de stopzetting van een aantal overheidsuitgaven ('sequester'), maar kon later in het jaar – geholpen door het aanhoudende stimuleringsbeleid van de Amerikaanse Centrale bank, Fed – weer aan vaart winnen. De schadelijke effecten van de 'government shutdown' (het tijdelijk niet uitvoeren van allerlei overheidsdiensten vanwege een tekort aan budget) in de eerste helft van oktober bleven beperkt. Een belangrijke aanjager voor de economie vormde de woningbouw, die ondanks een stijging van de hypotheekrente, sterk opveerde. Ook de sterk stijgende productie van schalieolie en schaliegas in eigen land en de daarmee samenhangende lage energieprijzen hielpen de Amerikaanse economie vooruit.

In de eurozone keerde de groei, na 1,5 jaar recessie, terug in het tweede kwartaal. Binnen de eurozone bleven de groeiverschillen groot. Duitsland stak gunstig af, ondanks dat het land minder dan voorheen kon profiteren van vraag uit opkomende markten en dan met name uit China. De aantrekkende werkgelegenheidsgroei stimuleerde de Duitse binnenlandse vraag. De uitstraling van dit laatste naar de rest van de zone was beperkt. Met name de Franse en Italiaanse economieën konden door achterblijvende concurrentiekracht onvoldoende profiteren. De Spaanse economie had het ook zwaar te verduren, maar leek zich wel sneller aan te passen, resulterend in een duidelijk herstel van de export. Voor Nederland kwamen er in de zomer indicaties van een uitbodemde huizenmarkt. In het derde kwartaal hervatte de groei van de Nederlandse economie.

De Japanse economie kwam flink op gang als resultaat van forse fiscale en monetaire stimulansen ("Abenomics"). Dit laatste hield niet alleen de rentes laag, maar zorgde ook voor een bijzonder sterke daling van de yen, hetgeen met name Japanse exporterende bedrijven in een gunstige positie bracht ten opzichte van buitenlandse concurrenten.

De eerdere groeivertraging in China zette in het eerste gedeelte van het jaar door, maar daarna volgde een stabilisatie als gevolg van een gerichte investeringsimpuls die de overheid in de zomer toediende. Dit alles laat onverlet dat de Chinese regering er naar streeft de investeringsafhankelijkheid van de groei

terug te dringen vanwege de risicovolle neveneffecten, en het accent te verleggen naar een meer duurzame groei.

Veel andere opkomende markten verloren gedurende het jaar aan dynamiek, onder andere vanwege onder druk staande grondstofprijzen en oplopende kosten van levensonderhoud door stijgende invoerprijzen. De opkomende markten ondervonden ook de negatieve invloed van de in mei 2013 door de voorzitter van de Fed, Ben Bernanke, gedane aankondiging dat de Centrale Bank haar stimuleringsbeleid in de vorm van het maandelijks opkopen van miljarden dollars aan obligaties zou gaan terugschroeven ("tapering"). Deze aankondiging alleen al leidde tot een retourstroom van kapitaal van de opkomende landen naar de westerse economieën, die een koersval van de valuta's en kapitaalmarkten van veel opkomende markten veroorzaakte. De daadwerkelijke 'tapering' startte in januari 2014.

De inflatie in de Verenigde Staten en de eurozone bleef gedurende het gehele jaar in een neergaande trend. Na jaren van groei die lager was dan de potentiële groei hadden economieën dermate veel reservecapaciteit, dat er bij het gesignaleerde cyclische herstel geen opwaartse prijsdruk ontstond. Ook de zwakte van de grondstofmarkten – niet in de laatste plaats die van agrarische grondstoffen – had een inflatiedrukkend effect.

1.3 Financiële markten

Aandelenmarkten

De aandelenmarkten konden in 2013 met name in de tweede helft hun winsten verder uitbouwen. Beleggers richtten zich meer en meer op economische groei. Veel gepubliceerde macro-economische cijfers bevestigden het positieve beeld. In Europa steeg het vertrouwen van ondernemers en consumenten naar een hoger niveau. Zelfs de Zuid-Europese landen die tot voor kort gebukt gingen onder een diepe recessie toonden een herstel. Zo steeg het Italiaanse ondernemersvertrouwen in december 2013 naar het hoogste punt sinds augustus 2011. Het bruto nationaal product van de Verenigde Staten groeide in het vierde kwartaal met 4,1% op jaarbasis. Ook waren beleggers opgelucht dat er een compromis tot stand kwam tussen Democraten en Republikeinen over het Amerikaanse schuldenplafond. Wel nam de vrees toe dat de Fed in de loop van het jaar zou gaan starten met het afbouwen van het stimuleringspakket. Deze angst zorgde kortstondig voor lagere aandelenkoersen, maar na de mededeling dat de Fed op zijn vroegst aan het einde van 2013 zou starten met de afbouw van het steunprogramma trokken de koersen weer flink aan. Praktisch alle westerse aandelenmarkten sloten op de hoogste niveaus van het jaar. Dit gold echter niet, zoals boven vermeld, voor de meeste opkomende markten, inclusief China.

Vastrentende markten

Het jaar 2013 stond vooral in het teken van een mogelijke afbouw van het steunbeleid van de Fed. Iedere maand kocht het stelsel van centrale banken ter waarde van 85 miljard dollar aan Amerikaanse staatsleningen en hypotheekleningen. Het doel hiervan was de rente laag te houden en extra liquiditeit aan de financiële markten te verschaffen ter stimulering van de economie. Dit beleid wierp zijn vruchten af. De Amerikaanse economie liet gedurende het jaar een bestendige groei zien en ook nam de werkgelegenheid flink toe. Deze sterke cijfers gaven medio december 2013 de Fed voldoende vertrouwen dat er met de afbouw van het steunbeleid, genaamd 'tapering', begonnen kon worden

zonder schade aan de economie toe te brengen. In januari 2014 werden de aankopen in een eerste stap met 10 miljard dollar verminderd. In reactie hierop liep de lange rente in de Verenigde Staten fors op tot ruim boven de 3%.

De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde gedurende 2013 in twee stappen van 0,25%-punt haar belangrijkste rentetarief, de herfinancieringsrente (refirente), naar 0,25%. De sterke daling van de inflatie in de eurozone maakte dit mogelijk. Bovendien beoogde de ECB door de verlaging van de refirente het economisch herstel een extra steun in de rug te geven. De Duitse 10-jaarsrente steeg (van 1,32% naar 1,94%) tot vrijwel het hoogste niveau van het jaar. Dit was een gevolg van goede macro-economische data en het effect van een hogere rente in de Verenigde Staten. De stijging van de Duitse rente werd echter niet gevolgd door sommige andere landen in de eurozone. De lange rentes in bijvoorbeeld Italië (van 4,50% naar 4,08%), Spanje (van 5,26% naar 4,13%) en Portugal (van 7,01% naar 6,00%) daalden dit jaar zelfs. Het renteverschil tussen deze landen en Duitsland nam sterk af, hetgeen een uiting was van een herstellend vertrouwen vanuit de financiële markten in de eurozone in het algemeen en de landen in de periferie in het bijzonder.

2. Resultaten 2013

2.1 Beleidsuitgangspunten

Het Bestuur gaat bij het beleid van ons pensioenfonds uit van marktrentes, zoals dit verplicht werd bij de ingang van de Pensioenwet en het Financieel Toetsingskader (FTK). In verband met de financiële problemen bij vele pensioenfondsen (dekkingsstekorten, en daardoor korten van pensioenen) heeft de wetgever besloten tot een andere berekening van de dekkingsgraden door pensioenfondsen. Vanaf 31 december 2011 moeten pensioenfondsen hun dekkingsgraden aan DNB rapporteren op basis van een 3-maands-gemiddelde van de marktrente; vanaf 30 september 2012 is daar de toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR) aan toegevoegd. In 2013 heeft de wetgever besloten geen aanpassingen meer hierin aan te brengen tot 1 januari 2015. Het is de bedoeling dat vanaf 1 januari 2015 een nieuw FTK voor pensioenfondsen van kracht wordt.

Het Bestuur heeft in 2012 besloten om voor haar beleidsvoering te blijven uitgaan van de (ongecorrigeerde) marktrentes voor wat betreft:

- de berekening van de pensioenverplichtingen, en daarmee de berekening van de dekkingsgraad;
- de besluitvorming over indexatie;
- de bepaling van het beleggingsbeleid en het risico-afdekkingsbeleid (beheersen rente- en inflatierisico);
- de berekening van het vereist eigen vermogen;
- de berekening van de kostendekkende premie. Bij de toetsing op de toereikendheid wordt sinds 2012 aanvullend uitgegaan van een gedempte kostendekkende premie op basis van een verwacht rendement van 4%.

Het Bestuur is van oordeel dat – door handhaving van de beleidsuitgangspunten op basis van de ongecorrigeerde marktrente – er een consistent financieel beleid is. Vanzelfsprekend voldoet het pensioenfonds aan het voorschrift om naar DNB (en daarmee extern) de dekkingsgraad te rapporteren op basis van de 3-maandsgemiddelde marktrentes met UFR; dit geldt ook voor de jaarrekening. Het is

dan ook om die reden dat in de communicatie naar de deelnemers op de website van het pensioenfonds beide dekkingsgraden op kwartaalbasis worden gerapporteerd.

Overigens zij vermeld dat bij de toetsing op de toereikendheid van de premie sinds 2012 aanvullend wordt uitgegaan van een gedempte kostendekkende premie op basis van een verwacht rendement van 4%. Het bestuur heeft in 2012 hiervoor gekozen, ter voorkoming van mogelijke kortingen op de pensioenopbouw in de jaren 2012, 2013 en / of 2014 wegens een ontoereikende premie op basis van de marktrente, terwijl in de jaren 2010 en 2011 er sprake was van een overschot van de premie. Die overschotten op de premie waren in 2010 en 2011 ten gunste gekomen van alle deelnemers. Uit oogpunt van evenwichtige belangenafweging was het bestuur in 2012 van mening dat deze premieoverschotten eigenlijk moesten toekomen aan de actieven en hun pensioenopbouw. Door over te gaan tot de gedempte kostendekkende premie kon het eerdere premieoverschot dat aan alle deelnemers van het pensioenfonds ten goede was gekomen, nu worden ingezet om korting op de pensioenopbouw voor de actieven te voorkómen. Het bestuur van het pensioenfonds heeft sinds 2012 jaarlijks de premieoverschotten en -tekorten laten berekenen. Daaruit is gebleken dat de totale premie die is ontvangen in de jaren 2010 tot en met 2013 precies toereikend is voor volledige pensioenopbouw. Daarmee heeft het bestuur vastgesteld dat er per saldo geen sprake is (geweest) van subsidiëring van de pensioenopbouw voor actieven uit de dekkingsgraad en dat er geen sprake is van subsidiëring van de dekkingsgraad uit de premie voor de pensioenopbouw van de actieven. De totale premie is in die jaren volledig gebruikt voor de pensioenopbouw. De kostendekkende premie in de zin van artikel 128 van de Pensioenwet wordt door het fonds sinds 2012 eveneens gedempt op basis van een verwacht rendement van 4%.

2.2 Ontwikkeling dekkingsgraad

De dekkingsgraad wordt berekend als het aanwezige vermogen gedeeld door de verplichtingen. Het jaar 2013 werd afgesloten met een dekkingsgraad van 116,1%, berekend op basis van de marktrente. Een jaar eerder bedroeg de dekkingsgraad 111,6%, ook berekend op marktrente. De dekkingsgraden op basis van driemaandsmiddeling en toepassing van de UFR bedroegen per ultimo 2013 en 2012 119,2% respectievelijk 117,6%. Dit is boven de vereiste dekkingsgraad die voor ons fonds per eind 2013 is vastgesteld op 112,5%, en ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,4%. De gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen was per 31 december 2013 109%, tegen 102% ultimo 2012. In vergelijking hiermee doet ons fonds het dus beter.

	2013	2012
DG Marktrente	116,1	111,6
DG DNB/UFR	119,2	117,6
DG Vereist	112,5	110,9
DG Minimaal Vereist	104,4	104,4
DG DNB/UFR gemiddeld pensioenfondsen	109,0	102,0

De dekkingsgraad van ons fonds per eind 2013 werd negatief beïnvloed door het negatieve beleggingsresultaat over 2013 en de per 1 januari 2014 toegekende voorwaardelijke indexatie. Daarentegen leidde de stijging van de rentestanden in 2013, met als gevolg een daling van de verplichtingen, tot een toename van de dekkingsgraad. Dit positieve effect compenseerde de negatieve invloeden van de indexatie en het beleggingsresultaat.

De conclusie is dat onze dekkingsgraad in 2013 is verbeterd. Zowel op basis van de marktrente, als op basis van DNB-UFR is er sprake van een gezonde financiële positie.

In Bijlage 1 (paragrafen 2 en 4) in het jaarverslag wordt nader ingegaan op de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de invloed hierop door het door het pensioenfonds gevoerde rente- en inflatie-afdekkingsbeleid.

2.3 Indexatie

Indexatie per 1 januari 2014

Het Bestuur heeft besloten de (opgebouwde) pensioenen per 1 januari 2014 te verhogen met 1,41%. De prijzen stegen volgens de Consumentenprijsindex (CPI) Alle Huishoudens, oktober 2012-oktober 2013 met 1,56%. De financiële positie van het pensioenfonds was per eind oktober 2013 met een dekkingsgraad van 117,1% niet voldoende om over te gaan tot volledige indexatie. Na de verhoging van de pensioenen met 1,41% blijft de dekkingsgraad boven de 115%, in overeenstemming met het indexatiebeleid van het pensioenfonds. Het fonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Dit zijn onder andere (oud)deelnemers van Spaarbankbond en NOG, voor wie een specifieke indexatiereserve bestaat. Daarnaast zijn er een aantal deelnemers die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben. Zij kregen 1,56% indexatie toegekend.

In Bijlage 1 (paragraaf 3) in het jaarverslag wordt uitgebreid ingegaan op het indexatiebeleid van ons pensioenfonds.

Herstelplan vervallen

Sinds 1 april 2013 is het lange-termijn-herstelplan komen te vervallen, omdat er toen drie aaneengesloten kwartalen verstreken waren zonder reservetekort. In 2013 is er geen nieuw reservetekort of dekkingstekort ontstaan. Per eind 2013 is er dan ook geen herstelplan van toepassing.

2.4 Rendement beleggingen

Het nettorendement op de beleggingen van het pensioenfonds is over 2013 uitgekomen op +/- € 31 mln. Het behaalde totale rendement op beleggingen is weliswaar teleurstellend, maar dit werd vooral veroorzaakt door een stijging van de lange rente, die met name de risicomidende beleggingen van het pensioenfonds en de daarmee samenhangende renteafdekking negatief heeft geraakt. In 2012, toen de rente juist sterk daalde, was het beeld omgekeerd en waren de rendementen op vastrentende waarden en rente-derivaten in ruime mate positief. Het totale beleggingsresultaat was in 2012 + 11,3%. Het rendement op beleggingen in 2013 is als volgt samengesteld:

	Bruto rendement (*)	Directe kosten vermogensbeheer	Netto rendement
Matchingportefeuille	127.021-	1.631-	128.652-
Returnportefeuille	98.320	709-	97.611
	28.701-	2.340-	31.041-

	Belegd vermogen 31.12.2012 (x € 1.000)	Belegd vermogen 31.12.2013 (x € 1.000)	Bruto rendement in % (**)	Bijdrage aan rendement
Matchingportefeuille	1.997.485	1.788.634	-7,0%	-5,2%
Returnportefeuille	462.497	668.313	15,8%	4,0%
	2.459.982	2.456.947		-1,2%

Zoals in bovenstaande tabel wordt getoond werd het negatieve totaalrendement veroorzaakt door het resultaat van de beleggingen in de matchingportefeuille. Het resultaat van de beleggingen in de returnportefeuille was in ruime mate positief, maar onvoldoende om de verliezen in de matchingportefeuille op te vangen.

Belangrijk hierbij is om enerzijds te beseffen dat de in 2013 opgetreden stijging van de lange rente in Nederland en Duitsland (zie paragrafen 1.2 en 1.3) een grote negatieve invloed had op de waardering van de vastrentende beleggingen, die niet volledig gecompenseerd kon worden door de renteontvangsten op deze beleggingen. Dit effect werd versterkt door het verlies op de toegepaste gedeeltelijke afdekking van het renterisico van het fonds, die bescherming biedt bij een rentedaling. Dit resulteerde in een lagere waardering van de rentederivaten. De gehanteerde gedeeltelijke inflatieafdekking droeg ook negatief bij aan het rendement ten gevolge van de gedurende 2013 opgetreden daling van de inflatie. Dit resulteerde in een lagere waardering van de inflatiederivaten. Anderzijds werkte de rentestijging positief uit op de discontering van de verplichtingen van het fonds. De hogere rente leidde tot een lagere waardering van de pensioenverplichtingen. Deze waardedaling van de pensioenverplichtingen was groter dan de daling van de waarde van de beleggingen. Daardoor steeg de dekkingsgraad.

Het pensioenfonds handhaaft het lange-termijn-beleggingsbeleid, inclusief het beleid om het rente- en het inflatierisico gedeeltelijk af te dekken door middel van derivaten. Het beleggingsbeleid is gestoeld op een recente, uitgebreide Asset-Liability-Management-analyse (ALM), die in 2013 heeft geleid tot een aangepaste Strategische Asset-Allocatie. Hierbij zijn de beleggingen in de matchingportefeuille zoveel als mogelijk is in overeenstemming gebracht met de verplichtingen van het pensioenfonds en is tegelijkertijd binnen kaders ruimte geschapen om met de beleggingen in de returnportefeuille een meerrendement te behalen met het oog op toekomstige indexaties. Verwacht mag worden dat dit beleid over een langere reeks van jaren leidt tot een optimale, stabiele verhouding tussen verplichtingen en beleggingen van het pensioenfonds. Daarmee wordt bijgedragen aan een stabiele, positieve ontwikkeling van de financiële positie en dekkingsgraad van het pensioenfonds. De uit de ALM-studie voortvloeiende verandering in de assetmix zal worden geïmplementeerd in 2014.

Matchingportefeuille

De beleggingen in de matchingportefeuille dienen ter nakoming van de pensioenverplichtingen en bestaan uit directe beleggingen in euro's in vastrentende waarden met een overwegend lange looptijd en een bovengemiddelde financiële rating ("investment grade"). Het betreft hier voornamelijk obligaties met als uitgevende instellingen centrale en lagere overheden en bedrijven. Daarnaast wordt belegd in

gestructureerde leningen met daaraan een extra zekerheid gekoppeld, zoals hypotheek en garantieregelingen. De vermogensbeheerders passen bij het beheer voor een groot deel een passieve strategie toe en voor het overige deel wordt een actief beleid toegepast. In het eerste geval volgen de beleggingen de gekozen 'benchmark', in het tweede geval streeft de vermogensbeheerder door middel van een actief beleid naar het behalen van een rendement dat boven de gekozen 'benchmark' ligt.

De beleggingen worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematched) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. Aanvullend wordt gebruik gemaakt van rente- en inflatiederivaten overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedgerichtlijnen ten aanzien van de afdekking van het rente- en inflatierisico. Het fonds maakt hierbij gebruik van een gespecialiseerde adviseur op het gebied van Liability-Driven-Investment-strategieën.

Returnportefeuille

De beleggingen in de returnportefeuille hebben vooral tot doel om meer rendement te behalen voor buffervorming en toekomstige indexaties. De returnportefeuille bestaat uit beleggingen in aandelen van ontwikkelde en opkomende landen, vastrentende waarden met een hoger risico / rendements-profiel (High Yield, Emerging Markets Debt, Distressed Debt) en microfinancieringsfondsen. Deze beleggingen vinden plaats door middel van een gespreide selectie van beleggingsfondsen waarvan de fondsmanagers gespecialiseerd zijn in bovengenoemde beleggingscategorieën.

De meeste van de aandelenbeleggingsfondsen hanteren een zogenaamde passieve strategie, waarbij de beleggingen de samenstelling en het rendement van een gekozen 'benchmark' volgen. Een klein deel van de geselecteerde aandelenbeleggingsfondsen past een actieve strategie toe; hierbij streeft de fondsmanager naar het beter presteren dan de gekozen 'benchmark'.

De beleggingsfondsen in vastrentende waarden hanteren een overwegend actieve strategie.

In Bijlage 1 (paragraaf 4) wordt uitgebreid ingegaan op de samenstelling van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds en de behaalde rendementen per beleggingscategorie. Daarbij wordt ook aandacht besteed aan het toegepaste rente- en inflatie-afdekkingsbeleid en de invloed daarvan op het beleggingsresultaat en de dekkingsgraad van ons pensioenfonds.

De behaalde resultaten zijn in lijn met de verwachtingen van het Bestuur en de Beleggingscommissie. Zij zien dan ook geen aanleiding om het beleid te wijzigen. In 2014 wordt naar aanleiding van de ALM-studie uit 2013 de assetmix op onderdelen aangepast bij een nagenoeg gelijkblijvend risicoprofiel.

2.5 Kosten

In 2013 zijn de algemene kosten van ons pensioenfonds aan de kengetallen gealloceerd naar rato van de pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten. Dit is in lijn met de Aanbevelingen Uitvoeringskosten 2013 van de Pensioenfederatie. Tot vorig jaar alloceerde het pensioenfonds de algemene kosten volledig aan pensioenbeheer.

In 2012 verstrekten ons fonds inzicht in het kengetal 'Kosten pensioenbeheer', uitgedrukt als pensioenbeheerskosten per polis. Een deelnemer kan namelijk meerdere polissen hebben.

Vanaf 2013 is de keuze gemaakt om in plaats hiervan de pensioenbeheerkosten per deelnemer te presenteren, omdat dit een betere vergelijking met andere pensioenfondsen mogelijk maakt. De cijfers voor 2012 zijn herrekend en gecorrigeerd voor vergelijkingsdoeleinden.

De aansluiting met de in 2012 gerapporteerde cijfers wordt behouden via de afzonderlijke opname van de post 'allocatie' en de afzonderlijke opname van kengetallen 'kosten per polis' en 'kosten per deelnemer'. Omwille van de beknoptheid van dit onderdeel van het verslag is ervoor gekozen om deze aansluiting via een tabel op te nemen in Bijlage 2 van het jaarverslag.

Onderstaand overzicht geeft de relevante kengetallen weer voor ons pensioenfonds terzake de uitvoeringskosten.

Tabel kerncijfers uitvoeringskosten	2013	2012
A. Kosten Pensioenbeheer (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	€ 184	€ 171
B. Kosten Vermogensbeheer (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	21,1	23,0
C. Transactiekosten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	8,4	10,1

Toelichting op tabel kerncijfers uitvoeringskosten:

- A. Kosten pensioenbeheer per deelnemer: hieronder vallen de kosten van de pensioenadministratie inclusief communicatie, alsmede de aan pensioenbeheer gealloceerde algemene kosten in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer;
- B. Kosten vermogensbeheer: hieronder vallen alle kosten die samenhangen met het beheren van het vermogen, zowel de directe kosten als ook de kosten die niet direct zichtbaar zijn of worden gefactureerd alsmede de aan vermogensbeheer gealloceerde algemene kosten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen);
- C. Transactiekosten: hieronder vallen de kosten die samenhangen met de aan- en verkopen van beleggingen en derivaten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen).

De kosten van het Pensioenbeheer zijn in 2013 ten opzichte van 2012 toegenomen, als gevolg van hogere personeelskosten van het Pensioenbureau (uitbreiding met 1 fte), hogere bestuurlijke kosten als gevolg van een hogere bezoldiging voor de bestuursvoorzitter en een volledig jaar invulling van de functie van extern beleggingscommissie-lid alsmede hogere algemene projectkosten (meer projecten). De kosten van het Vermogensbeheer uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn gedaald. Dit komt met name doordat de beheerskosten van de SRI-beleggingsfondsen, die een substantieel onderdeel zijn van de returnportefeuille, zijn gedaald.

De transactiekosten zijn gedaald omdat er minder mutaties zijn geweest in de beleggingsportefeuille. De activiteiten met betrekking tot rebalancing en tactische assetallocatie zijn in de loop van 2013 minder frequent uitgevoerd ten gevolge van beleidskeuzes aangaande het vermogensbeheer.

Helaas kunnen de cijfers over 2013 nog niet vergeleken worden met die van andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten in 2012 van het pensioenfonds met de kosten van andere pensioenfondsen levert de volgende bevindingen op:

1. Kosten Pensioenbeheer per deelnemer: Het pensioenfonds is met zo'n 25% lagere kosten kostenefficiënter dan vergelijkbare pensioenfondsen (deelnemersrange 1.000 tot 10.000 deelnemers);
2. Kosten Vermogensbeheer: Het pensioenfonds toont ook op dit onderwerp een lager kostenniveau dan het gemiddelde pensioenfonds in de sector. Dit sluit overigens aan op de basiskarakteristieken van de beleggingsportefeuille van ons pensioenfonds: Geen complexe producten; een substantieel deel van het vermogen belegd in vastrentende waarden en een grotendeels passief beheer van de zakelijke waarden.

Het Bestuur voelt zich comfortabel met de hoogte van de pensioenbeheerkosten. De kosten van ons pensioenfonds zijn lager dan die van fondsen met een vergelijkbare omvang, ondanks het grote aantal overgangsregelingen als gevolg van een reeks fusies en overnames binnen en door SNS REAAL. De uitvoering van overgangsregelingen werkt in het algemeen kostenverhogend.

In de premie van 20,85% van de loonsom is een dekking van 0,85% opgenomen voor de pensioenuitvoeringskosten, resulterend in een bedrag van zo'n € 3,2 mln. De feitelijke kosten liggen daarmee in lijn. Binnen het fonds is sprake van een stringente kostenbewaking door het Bestuur via periodieke rapportages en controles.

Het Bestuur voelt zich eveneens comfortabel met de kosten Vermogensbeheer in de context van het rendement-/risicoprofiel van het fonds. Het fonds belegt voornamelijk in vastrentende waarden, waarbij sprake is van actief beheer en een directe wijze van beleggen (separate financiële instrumenten). Dit gaat gepaard met een iets hoger kostenprofiel maar ook een hogere 'alpha'. Verder belegt het fonds in aandelen, waarbij voornamelijk sprake is van passief beheer (indexvolgend) en een indirecte wijze van beleggen (via beleggingsfondsen en trackers) met een iets lager kostenprofiel en gerichtheid op het behalen van 'bèta'.

In Bijlage 2 (paragraaf 5) wordt een nadere toelichting gegeven op de uitvoeringskosten van de sector en ons fonds in het bijzonder in samenhang met het risico-/rendementsprofiel van het fonds.

2.6 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. Naast de afspraken die zijn gemaakt met deze partijen (SNS Asset Management, Cardano en Zwitserleven, onder meer in de vorm van SLA's), vindt ook monitoring plaats op de naleving ervan, in de vorm van diverse soorten rapportages. Ook worden deze partijen jaarlijks door het bestuur beoordeeld op hun functioneren. Daarin wordt naast de behaalde resultaten ook gekeken naar de kwaliteit van de adviezen (met name bij SNS Asset Management en Cardano).

De uitvoering van de pensioenadministratie door Zwitserleven is in 2013 uitgebreid geëvalueerd in verband met het aflopen van de overeenkomst per 31 december 2013.

Deze evaluatie heeft ertoe geleid dat de overeenkomst met Zwitserleven met één jaar is verlengd. Daarbij zijn aanvullende afspraken gemaakt over verbeterpunten die in 2014 gerealiseerd moeten worden.

Een maatstaf voor de kwaliteit die deelnemers ervaren is het aantal klachten dat wordt ingediend. In 2013 zijn 5 klachten ontvangen. De klachten zijn afgehandeld in 2013, met uitzondering van twee complexe dossiers, die in het eerste kwartaal van 2014 zijn afgewikkeld. De klachten hadden betrekking op arbeidsongeschiktheidspensioenen, bijzondere pensioenen en overgangsregelingen. In 3 gevallen werd de deelnemer in het gelijk gesteld.

Het aantal klachten varieert al enkele jaren tussen 10 en 20 (2011: 16, 2012: 13). Het Pensioenbureau behandelt alle klachten grondig. De achterliggende dossiers worden gelicht, de klacht wordt geanalyseerd en er wordt binnen een redelijke termijn naar een passende oplossing toegewerkt.

3. Beleidsontwikkeling en -realisatie 2013

3.1 Beleggingsbeleid en balansbeheer

ALM-studie: risicobudget vastgesteld.....

In 2013 is de ALM-studie afgerond, die eind 2012 was opgestart. In het voorjaar van 2013 heeft het Bestuur de risicohouding vastgesteld, op basis waarvan een risicobudget is vastgesteld. Dit risicobudget geeft aan hoeveel risico genomen kan worden met de beleggingen. Dit wordt uitgedrukt in een maximaal toelaatbaar verschil tussen de waardeontwikkeling van de verplichtingen en de waardeontwikkeling van de beleggingen. Dit heet de "Tracking Error". Deze "Tracking Error" heeft het Bestuur vastgesteld op 8,5%.

Het gekozen risicobudget is het resultaat van de afweging tussen (de kans op) meer rendement ten behoeve van indexatie van opgebouwde en ingegane pensioenen enerzijds en (de kans op) korting van opgebouwde en ingegane pensioenen anderzijds. Op het moment dat alle beleggingen risicoloos zijn, is de kans op korten erg gering (maar niet uit te sluiten), maar is als gevolg daarvan ook de kans op indexatie heel klein. Omgekeerd geldt dat het nodig is om beleggingsrisico's te nemen om toekomstige indexatie te kunnen verdienen. Met het gekozen risicobudget is het Bestuur van oordeel een zorgvuldige afweging te hebben gemaakt tussen rendement en risico.

..... en strategische asset-mix bepaald

Na het vaststellen van de risicohouding is in de ALM-studie een daarbij passende asset-mix gekozen. Bij de asset-mix gaat het om de verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën, zoals onder andere aandelen, obligaties en vastgoed. De nieuwe asset-mix kent een groter belang in aandelenbeleggingen, waar overigens ook meer beleggingen in veilige(re) staatsobligaties tegenover staan. Verder worden nieuwe beleggingsmogelijkheden onderzocht die een betere match opleveren met geïndexeerde pensioenverplichtingen.

Voor de transitie is een plan opgesteld om vanuit de bestaande asset-mix te bewegen naar de nieuwe asset-mix. Dit plan voorziet erin dat eind 2014 de nieuwe strategische asset-mix nagenoeg volledig ingevuld zal zijn.

Continuïteitsanalyse

De ALM-studie is medio 2013 afgerond met een Continuïteitsanalyse. In deze analyse wordt beoordeeld of de ambities op lange termijn haalbaar zijn. Het gaat daarbij om de financiering van de pensioenregeling en de indexatie-ambitie. Uit deze analyse is gebleken dat de vaste premie van 20,85% op langere termijn niet meer voldoende is voor de pensioenopbouw van 1,79% bij pensioenleeftijd 62 jaar³. Belangrijke redenen hiervoor zijn de gestegen levensverwachting evenals de lage rentestanden. Tevens is gebleken dat de premie onvoldoende ruimte biedt voor de ambitie van de volledige prijsindexatie op langere termijn. Deze bevindingen neemt het Bestuur mee in de besprekingen met de werkgever over een nieuwe Uitvoeringsovereenkomst per 1 januari 2015. Daarbij zullen ook de (gestegen) totale uitvoeringskosten aan de orde komen.

Financieel risicobeleid

Het Bestuur heeft het beleid t.a.v. het beheersen van het rente- en inflatierisico in 2013 niet aangepast. De pijngrens is gehandhaafd op een nominale dekkingsgraad van 85%, berekend op basis van ongecorrigeerde marktrentes. De pijngrens is de dekkingsgraad waar het Bestuur niet onder wil komen, omdat herstel dan niet of nauwelijks mogelijk is zonder zeer ingrijpende maatregelen, zoals korten. Bij het vaststellen van de hedgerichtlijnen moet het Bestuur niet alleen kijken naar de bescherming, maar ook naar het verlies aan rendement en daarmee de beperking van de kans op herstel en indexatie voor de langere termijn. In deze afweging heeft het Bestuur ervoor gekozen het renterisico in grote mate, maar niet geheel af te dekken. Gekozen is voor een afdekking van het renterisico voor 65 tot 75%. Door het hanteren van een bandbreedte wordt voorkomen dat te vaak transacties gedaan moeten worden, die met kosten gepaard gaan.

Daarnaast heeft het Bestuur gekozen voor handhaving van de afdekking van een deel van het inflatierisico. Hiervoor geldt een bandbreedte van 15 tot 25%. Deze afdekking van het inflatierisico past goed bij de dekkingsgraad, die ruimte biedt voor gedeeltelijke indexatie. Voor het afdekken van het renterisico en het inflatierisico kan gebruik worden gemaakt van (inflatiegerelateerde) staatsobligaties van hoge kwaliteit en van swaps en swaptions. Het Bestuur beschikt over voldoende deskundigheid om te kunnen oordelen over de inzet van deze derivaten.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

In 2008 heeft het Bestuur beleid vastgesteld ter zake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen en dit vastgelegd in de Fundamentele Beleidsuitgangspunten en de Verklaring Beleggingsbeginselen, die op onze website zijn gepubliceerd. Het beleid houdt in dat het Bestuur bij het beleggen het belang van de deelnemers voorop stelt. Bovendien wil het Bestuur een zo hoog mogelijk rendement bij een aanvaardbaar risico. De keuze voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen kan de mogelijkheden beperken. Het Bestuur wil dergelijke beperkingen alleen aanvaarden als deze op voorhand de verhouding risico/ rendement niet verslechteren. Bij het verantwoord beleggen houdt het Bestuur waar mogelijk rekening met de wensen van de deelnemers en de werkgever.

In de Fundamentele Beleidsuitgangspunten staan de uitgangspunten die ons pensioenfonds hanteert bij de keuze van de beleggingen. Veelal vormen internationale afspraken de grondslag hiervoor, zoals verdragen, richtlijnen, codes en embargo's van de Verenigde Naties en de Europese Unie.

³ Dit komt overeen met het fiscale maximum voor pensioenopbouw in 2013 van 2,25% opbouw per jaar bij leeftijd 65 jaar.

Deze uitgangspunten zijn:

- het vermijden van de ernstigste schendingen van de rechten van de mens;
- het vermijden van de ernstigste vormen van kinderarbeid;
- het vermijden van betrokkenheid bij dwangarbeid;
- het vermijden van ernstige vormen van corruptie (omkoping);
- het vermijden van zware vormen van milieuvervuiling;
- geen betrokkenheid bij productie, ontwikkeling, onderhoud en gebruik van omstreden wapens en de handel daarin. Dit zogenaamde wapencriterium is in 2011 aangescherpt ten opzichte van 2008.

In de Fundamentele Beleidsuitgangspunten bespreekt het fonds alle bovenstaande uitgangspunten. Bij elk uitgangspunt legt het fonds uit wanneer er sprake is van een schending. Hierbij maakt het fonds opmerkingen over wereldwijde omvang en volledigheid.

Door middel van een stappenplan is sinds 2008 gewerkt aan de implementatie van de uitgangspunten voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen op de beleggingsportefeuille van ons pensioenfonds. Voor de passieve aandelenbeleggingen (index-beleggingen) werd overgestapt naar varianten die voldeden en voldoen aan onze uitgangspunten, waarna hetzelfde gebeurde voor de beleggingen in bedrijfsobligaties en staatsobligaties. Het overgaan naar vastgoedbeleggingen of vergelijkbare beleggingen die voldoen aan onze uitgangspunten staat nog op de rol; in 2013 is overigens niet belegd in vastgoed of vergelijkbare beleggingen.

Eind 2013 voldeed ruim 98% van onze beleggingen aan onze criteria van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Voor enkele beleggingen geldt dat het nauwelijks mogelijk is om te kunnen voldoen aan onze uitgangspunten. Dit geldt vooral voor beleggingen in Emerging Markets. Toch blijven we daarin beleggen, en gaan we daarin zelfs meer beleggen, omdat we dit nodig vinden uit het oogpunt van diversificatie van risico's en rendementen.

In 2014 staat een herijking van het beleid qua Maatschappelijk Verantwoord Beleggen op de rol. Daarin zullen de beleidsuitgangspunten, de realisatie van de doelstellingen en de maatschappelijke ontwikkelingen inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen aan de orde komen. Daarbij zullen ook de onderzoeksresultaten van VBDO aan de orde komen.

3.2 Governance, risicomanagement en compliance

Samenstelling Bestuur

Begin 2013 is de heer Blaauw afgetreden na een zittingstermijn van 8 jaar, waarvan de laatste jaren als secretaris. De rol van secretaris is overgenomen door de heer Ligthart, die al plaatsvervangend secretaris was. Medio januari 2013 is de heer Blaauw opgevolgd door de heer Bot. De heer Bot is tevens benoemd tot lid van de Communicatiecommissie. In februari 2013 is de heer Van Toor aangetreden als bestuurslid, tevens lid van de Beleggingscommissie. Daarmee werd de vacature in het Bestuur (sinds 2011) vervuld.

Op 1 juli is de heer Van Veelen afgetreden na een zittingstermijn van 4 jaar. Hij is opgevolgd door de heer Ossel, die eerder zitting had in de Raad van Deelnemers; hierbij is een zekere wachttijd in acht genomen. De rol die de heer Van Veelen vervulde als voorzitter van de Communicatiecommissie is overgenomen door de heer Blocq.

Samenstelling Beleggingscommissie

Met de toetreding van de heer Van Toor tot de Beleggingscommissie is de Beleggingscommissie sinds februari 2013 op volle sterkte.

In mei 2013 is de heer Van Leeuwen afgetreden als extern lid van de Beleggingscommissie. Het Bestuur heeft de heer Honsdrecht als zijn opvolger benoemd.

Samenstelling Communicatiecommissie

De samenstelling van de Communicatiecommissie is in 2013 gewijzigd. De heer Bot is toegetreden, terwijl de heer Blocq de voorzittersrol heeft overgenomen van de heer Van Veelen die per 1 juli 2013 is afgetreden.

Pensioenbureau

Het Pensioenbureau is in maart 2013 uitgebreid met een beleidsadviseur beleggingen. Eerder was het Pensioenbureau uitgebreid met een risicomanager (2011) en een beleidsadviseur pensioenjuridische zaken en communicatie (2012). Het Pensioenbureau bestaat sinds maart 2013 uit 6 personen.

Raad van Deelnemers

Vanuit de Raad van Deelnemers werd de heer Ossel voorgedragen als lid van het Bestuur namens de pensioengerechtigden; daarmee kwam zijn lidmaatschap van de Raad van Deelnemers te vervallen. De heer Ossel werd opgevolgd door de heer Van Herwaarden. De heer Veen heeft zijn lidmaatschap begin 2013 beëindigd. Hij is opgevolgd door de heer Van der Kwast. Medio september is de heer Engels afgetreden wegens uitdiensttreding. Hij is opgevolgd door de heer Thijssen. De Raad heeft in 2013 als gevolg van de aan- en aftredens opnieuw een voorzitter en een vice-voorzitter gekozen; sinds eind september zijn de heren Van der Kwast en Beelen benoemd tot voorzitter respectievelijk vice-voorzitter. De rol van secretaris is ongewijzigd voortgezet door de heer Borsboom.

Verantwoordingsorgaan

Begin 2013 is de heer Kuster afgetreden en opgevolgd door de heer Vonk.

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

In juli 2013 is de Wet versterking bestuur pensioenfondsen in werking getreden. Deze wet voorziet in een herziening van de wettelijke regels voor governance en medezeggenschap voor pensioenfondsen om te kunnen voldoen aan de eisen die voortvloeien uit de ontwikkelingen op pensioengebied. Pensioenfondsen moeten de wet op 1 juli 2014 geïmplementeerd hebben. De uitgangspunten voor de herziening van de regels voor governance en medezeggenschap zijn: versterking van geschiktheid en intern toezicht, adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers en stroomlijning van taken en organen.

Na publicatie van de wet is een werkgroep aan de slag gegaan, bestaande uit delegaties vanuit het Bestuur, de Raad van Deelnemers en het Verantwoordingsorgaan, in samenwerking met het Pensioenbureau. De werkgroep heeft de eisen uit deze nieuwe wet omgezet in een aangepaste governance van ons pensioenfonds, waarbij als uitgangspunt is genomen: behoud van het goede, benutten van verbetermogelijkheden. Eind november 2013 heeft de werkgroep de plannen opgeleverd; de verschillende betrokken partijen hebben hun instemming gegeven op deze plannen, die vervolgens nader zijn uitgewerkt en vóór 1 juli 2014 geïmplementeerd zullen zijn.

Voor wat betreft het bestuursmodel zijn er geen wijzigingen: het Bestuur blijft onveranderd een paritair samengesteld Bestuur, waarbij ook de huidige zetelverdeling gehandhaafd blijft. Voor wat betreft het intern toezicht is de keuze eveneens ongewijzigd: gekozen is voor handhaving van de visitatie; deze zal echter voortaan jaarlijks plaats vinden in plaats van driejaarlijks. De grootste wijziging is te vinden bij de Raad van Deelnemers en het Verantwoordingsorgaan. Deze beide organen worden samengevoegd tot één nieuw Verantwoordingsorgaan. Dit nieuwe Verantwoordingsorgaan krijgt naast de wettelijke bevoegdheden ook enkele bovenwettelijke rechten, waaronder de instemming op statutenwijzigingen. In de eerste helft van 2014 zullen de Raad van Deelnemers en het Verantwoordingsorgaan (verder) samenwerken in aanloop naar de 'samenvoeging' per 1 juli 2014. Vanaf dat moment zullen de zittende leden van de Raad en het Verantwoordingsorgaan overgaan naar het nieuwe Verantwoordingsorgaan. Voor de samenstelling van het Verantwoordingsorgaan per 1 januari 2015 zullen verkiezingen worden gehouden.

Code Pensioenfondsen

Vooruitlopend op het van kracht worden van de Code Pensioenfondsen per 1 januari 2014, heeft het Bestuur in november 2013 al getoetst in hoeverre ons pensioenfonds voldoet aan deze Code. Hieruit is gebleken dat eind 2013 ons pensioenfonds voldeed aan 73 van de 83 normen die in de Code zijn opgenomen. Aan 6 normen wordt grotendeels voldaan, aan 4 normen wordt nog niet voldaan. Het gaat hierbij om de volgende verbeterpunten:

- het vastleggen van een *algemene* noodprocedure in een op te stellen bestuursreglement; voor beleggingen is al een noodprocedure vastgelegd,
- het nog explicieter vastleggen van de risico-afwegingen,
- meer informatie over de concrete invulling van het beleid op de website van het pensioenfonds,
- het formaliseren van de maximale duur van betrokkenheid van een visitatiecommissie bij ons pensioenfonds op 8 jaar, vast te leggen in het Reglement Verantwoordingsorgaan,
- aanvullend ook toetsen op naleving van integriteitsnormen,
- het invoeren van een eigen klokkenluidersregeling en ook bevorderen dat onze dienstverleners een klokkenluidersregeling hebben (betreft 4 normen),
- het opstellen van een beleidsplan Diversiteit.

In het jaar 2014 wordt eraan gewerkt om aan alle normen te voldoen, hoewel de Code ook ruimte biedt om van de normen – beargumenteerd – af te wijken.

In Bijlage 3 is een beknopte samenvatting opgenomen, waarbij per onderwerp vermeld staat of al dan niet wordt voldaan aan de normen uit de Code Pensioenfondsen. Ook staat daarin aangegeven op welke punten het Bestuur actie zal ondernemen.

Risicomanagement

Bij de uitvoering van een pensioenregeling worden risico's gelopen. De beheersing van deze risico's is van wezenlijk belang. De risicobereidheid, risico-inventarisatie en geïmplementeerde beheersingsmaatregelen vinden hun neerslag in het risicomanagementbeleid, resultaten uit de workshop risicomanagement evenals in de periodieke managementinformatie. Door middel van een periodieke risico-inventarisatie en –analyse en door het nemen van passende maatregelen, worden de risico's die het pensioenfonds loopt teruggebracht tot een aanvaardbaar niveau.

Hiermee geeft het pensioenfonds mede invulling aan de eisen van de Pensioenwet van beheerste en integere bedrijfsvoering en goed bestuur.

In november 2013 is – conform de meerjarenplanning – een risicoworkshop gehouden. Daarin zijn de meest relevante risico's en risicoreducerende maatregelen herijkt in het licht van de veranderingen in de omgeving van het fonds en ontwikkelingen binnen het fonds. Daarbij is met name aandacht besteed aan een zestal risico(clusters) en key controls:

1. Integriteitsrisico;
2. Uitbestedingsrisico;
3. Strategisch risico;
4. Beleggingsrisico's;
5. Langleven-risico;
6. Financiële verslaggevingsrisico's.

Het Bestuur is van mening dat het risicomanagement inmiddels een volwassen niveau heeft bereikt. De conclusie is dat eind 2013 de zes geïdentificeerde en besproken risicoclusters qua beoordeling vallen binnen de door het Bestuur vastgestelde risicotoleranties. Als belangrijkste verbeterpunten zijn gesignaleerd:

1. meer aandacht voor achterliggende oorzaken ('root cause analysis') van risicogebeurtenissen ('risk events');
2. toevoeging van een risicoparagraaf aan de beleidsstukken van het Bestuur.

De bevindingen van de workshop worden uitgewerkt in een update van het Beleidsdocument Risicomanagement.

Compliance

Jaarlijks toetst de Compliance Officer de naleving van de Gedragscode van het pensioenfonds door de betrokkenen (leden Bestuur, Beleggingscommissie en medewerkers Pensioenbureau).

Met betrekking tot 2013 heeft de Compliance Officer geoordeeld dat er geen onregelmatigheden zijn geconstateerd, hetgeen in voorgaande jaren ook het geval is geweest.

3.3 Overige ontwikkelingen 2013

Deelnemersonderzoek en deelnemerspanel

Medio 2013 heeft het onafhankelijk onderzoeksbureau Bridgevest in opdracht van ons pensioenfonds een onderzoek gedaan onder de deelnemers en pensioengerechtigden naar het pensioenbewustzijn, kennis van de pensioenregeling en waardering van de communicatiemiddelen. De belangrijkste conclusies uit dit onderzoek zijn:

- De deelnemers zijn redelijk pensioenbewust: 41% heeft de afgelopen 2 jaar onderzocht of men op koers is met de pensioenopbouw;
- De onderdelen van de pensioenregeling zijn redelijk goed bekend bij de deelnemers;
- De communicatiemiddelen worden als goed gewaardeerd. 76% van de actieven leest de Nieuwsbrief en 66% het UPO. De website wordt relatief weinig bezocht (20%), slechts 4% heeft zich aangemeld voor de e-mailalert. Bij de gepensioneerden leest 97% de Nieuwsbrief en door

hen wordt de website veel beter bezocht (41%). Dit geldt ook voor de e-mailalert: 19% heeft zich daarvoor aangemeld.

Deze bevindingen zullen in 2014 dienen als input voor verdere verbetering van onze communicatie naar de deelnemers. Dat geldt ook voor de bevindingen die zijn voortgekomen uit het deelnemerspanel dat in de tweede helft van 2013 is ingesteld. In dit deelnemerspanel worden concrete uitingen, zoals de indexatiebrief, beoordeeld door individuele deelnemers. Dit deelnemerspanel wordt qua deelnemers steeds gewisseld, zodat de frisse blik behouden blijft en de uitingen (achteraf, maar ook vooraf) zo breed mogelijk getoetst worden. Uit de eerste ronde met het deelnemerspanel is het voorstel naar voren gekomen om meer met plaatjes te werken. De aangepaste indexatiebrief die iedereen begin 2014 heeft ontvangen is ook tot stand gekomen met de input van het deelnemerspanel.

Strategische oriëntatie

Naar aanleiding van de nationalisatie van SNS REAAL per 1 februari 2013 heeft het Bestuur zich meerdere malen gebogen over diverse toekomstscenario's voor het pensioenfonds. Die toekomst is niet alleen afhankelijk van de toekomst van SNS REAAL, maar ook van de ontwikkelingen binnen het Nederlandse pensioenstelsel, waarbij ook de politiek een belangrijke rol speelt. Zo zorgt het Witteveenkader 2014 ervoor dat er minder pensioen per jaar opgebouwd kan worden; in 2015 wordt de pensioenopbouw verder verlaagd, waarbij ook de pensioenopbouw wordt afgetopt. Het Bestuur zal zich in 2014 buigen over de consequenties hiervan voor het pensioenfonds.

Toezicht DNB/AFM

In 2013 heeft ons pensioenfonds de aanbevelingen van DNB uitgewerkt naar aanleiding van het onderzoek naar de uitbesteding vermogensbeheer dat DNB in 2011 heeft uitgevoerd en waarover eind 2012 door DNB terugkoppeling is gegeven. De uitwerking van de aanbevelingen zijn meegenomen in een nieuwe Overeenkomst tot Vermogensbeheer inclusief SLA met SNS Asset Management. Daarnaast heeft ons pensioenfonds meegewerkt aan een pilot-onderzoek van AFM naar de communicatie rond de pensioeningang. Enkele verbeterpunten zijn al doorgevoerd, andere zullen in 2014 worden uitgewerkt.

Realisatie beleidsvoornemens 2013 (zoals opgenomen in jaarverslag 2012)

De beleidsvoornemens voor 2013 zijn alle gerealiseerd of vinden hun vervolg in 2014. De ALM-studie is in 2013 afgerond; de asset-mix wordt in 2014 geïmplementeerd. Vanaf 2014 is een nieuwe pensioenregeling van kracht. De vernieuwing van de pensioenadministratie-overeenkomst is begin 2014 opgestart, nadat eerder de overeenkomst met een jaar is verlengd tot eind 2014. De Wet versterking bestuur pensioenfondsen is ter hand genomen, waaruit een aangepast governance-model is voortgekomen dat per 1 juli 2014 geïmplementeerd zal zijn.

4. Vooruitzichten 2014

Voor 2014 staat voor ons pensioenfonds een aantal belangrijke onderwerpen op de agenda, naast de reguliere onderwerpen zoals jaarrekening, begroting, indexatiebeslissing en het actueel houden van beleidsdocumenten en overeenkomsten.

Vernieuwing administratieovereenkomst

De administratieovereenkomst die met Zwitserleven in 2010 is afgesloten ter uitvoering van de deelnemers- en uitkeringsadministratie is met een jaar verlengd tot eind 2014. Inmiddels zijn de voorbereidingen gestart voor de vernieuwing van de administratieovereenkomst per 1 januari 2015, aan de hand van een plan van aanpak. Dit plan voorziet in tijdige besluitvorming over de te stellen eisen aan de pensioenadministratie, de communicatie met de deelnemers en de op te leveren (actuariële) rapportages uit deze administratie, evenals de op te leveren rapportages over kwaliteit en tijdigheid van de werkzaamheden door de pensioenadministrateur. Daarbij wordt rekening gehouden met de jongste ontwikkelingen in de wet- en regelgeving en in de maatschappij. Bij de vernieuwing van de administratieovereenkomst wordt ook de markt van pensioenadministrateurs verkend. Op deze wijze wil het Bestuur komen tot een optimale keuze voor de uitvoering van de pensioenadministratie: een goede kwaliteit tegen een redelijke prijs. Het pensioenfonds wordt hierbij ondersteund door een externe partij.

Implementatie Wet versterking bestuur pensioenfondsen

Zoals hierboven al vermeld, wordt in de eerste helft van 2014 de aangepaste governance verder uitgewerkt ten behoeve van implementatie per 1 juli 2014. Zo heeft het Bestuur inmiddels al de aangepaste Statuten vastgesteld, het nieuwe Reglement Verantwoordingsorgaan goedgekeurd en de profielschets voor de leden van het Verantwoordingsorgaan vastgesteld. De kandidaten voor de tijdelijke invulling van het Verantwoordingsorgaan zijn vóór 1 april 2014 voor toetsing door DNB aangemeld. Intussen wordt verder gewerkt aan een aangepast beleidsplan 'Geschiktheitsbevordering' en andere bijkomende beleidsdocumenten.

Vernieuwing pensioenregeling in verband met wettelijke wijzigingen per 1 januari 2015

Als gevolg van aanpassingen van het fiscale kader zal de pensioenregeling van SNS REAAL met ingang van 2015 opnieuw aangepast moeten worden. Naast opnieuw een verlaging van de jaarlijkse pensioenopbouw zal ook sprake zijn van aftopping van de pensioenopbouw. Verder zal vanaf 2015 een nieuw Financieel Toetsingskader van kracht worden. De sociale partners, die verantwoordelijk zijn voor de inhoud van de pensioenregeling, zijn begin 2014 gestart met de voorbereidingen op een nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2015. De voortgang van de totstandkoming van een nieuwe regeling is echter erg afhankelijk van de voortgang in wet- en regelgeving vanuit Den Haag.

Vernieuwing Uitvoeringsovereenkomst

Aan het eind van 2014 loopt de huidige Uitvoeringsovereenkomst, met een looptijd van 5 jaar, af. De gesprekken hierover met de werkgever vallen samen met de voorbereidingen door de sociale partners op de nieuwe pensioenregeling die vanaf 1 januari 2015 zal gaan gelden. Ook voor de Uitvoeringsovereenkomst zijn de wetgevingsuitkomsten uit Den Haag van belang, in het bijzonder het nieuwe FTK. Bij de invulling van de nieuwe overeenkomst zullen ook de mogelijke toekomstscenario's van SNS REAAL, voor zover relevant voor ons pensioenfonds, worden meegenomen.

Utrecht, 28 mei 2014

Het Bestuur

Jaarrekening 2013



Inhoudsopgave

1. Balans per 31 december	40
2. Staat van baten en lasten	41
3. Kasstroomoverzicht	42
4. Algemene en specifieke grondslagen	43
4.1 Inleiding.....	43
4.2 Overeenstemmingsverklaring	43
4.3 Algemene grondslagen	43
4.4 Specifieke grondslagen	44
5. Toelichting op de balans	48
5.1 Beleggingen	48
5.2 Technische Voorziening Elders verzekerde regelingen	51
5.3 Vorderingen en overlopende activa	51
5.4 Overige activa	52
5.5 Stichtingskapitaal en reserves	52
5.6 Technische voorzieningen	53
5.7 Langlopende schulden.....	57
5.8 Kortlopende schulden en overlopende passiva.....	57
6. Toelichting op de staat van baten en lasten.....	58
6.1 Premiebijdragen.....	58
6.2 Beleggingsresultaten	59
6.3 Overige baten	60
6.4 Pensioenuitkeringen	60
6.5 Pensioenuitvoeringskosten.....	60
6.6 Mutatie Technische voorziening Elders verzekerde regelingen	62
6.7 Saldo overdracht van rechten.....	62
7. Actuariële analyse	63
8. Risicobeheer	66
8.1 Risicobeleid.....	66
8.2 Financiële risico's	66
8.3 Overige risico's	76
8.4 Vermogenspositie	77
9. Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen.....	78
Overige gegevens.....	79
Bijlage Actuariële analyse	109

1. Balans per 31 december

<i>(bedragen in duizenden euro's)</i>			
	Toelichting	2013	2012
Activa			
Beleggingsfondsen		667.230	566.992
Vastrentende waarden		1.821.017	1.818.554
Derivaten		128.627	196.910
Beleggingen voor risico pensioenfondsen	5.1	2.616.874	2.582.456
Technische voorziening elders verzekerde regelingen	5.2	9.553	9.980
Vorderingen en overlopende activa	5.3	635	1.419
Overige activa	5.4	81.780	83.248
Totaal Actief		2.708.842	2.677.103
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	5.5	397.362	370.191
Technische voorzieningen	5.6		
<i>Voorziening pensioenverplichtingen</i>		2.047.331	2.078.209
<i>Overige technische voorzieningen</i>		18.841	20.843
		2.066.172	2.099.052
Pensioenvermogen		2.463.534	2.469.243
Langlopende schulden	5.7	159.926	122.474
Kortlopende schulden en overlopende passiva	5.8	85.382	85.386
Totaal Passief		2.708.842	2.677.103
Nominale dekkingsgraad (DNB/UFR)		119,2%	117,6%
Nominale dekkingsgraad (Marktwaarde)		116,1%	111,6%

2. Staat van baten en lasten

<i>(bedragen in duizenden euro's)</i>					
	Toelichting		2013		2012
Baten					
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	6.1		81.942		85.152
Beleggingsresultaten risico pensioenfondsen	6.2		31.041-		264.070
Overige baten	6.3		287		
Totaal van baten			51.188		349.222
Lasten					
Pensioenuitkeringen	6.4		52.212-		51.204-
Pensioenuitvoeringskosten	6.5		3.223-		3.003-
Wijziging technische voorzieningen voor rekening pensioenfondsen	5.6				
- <i>Pensioenopbouw</i>		72.352-		73.859-	
- <i>Toeslagverlening</i>		27.322-		5.098-	
- <i>Rentetoevoeging</i>		7.745-		30.400-	
- <i>Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten</i>		54.419		53.272	
- <i>Wijziging marktrente</i>		81.270		112.864-	
- <i>Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</i>		1.102		444-	
- <i>Aanpassing sterftekansen</i>		-		20.482-	
- <i>Overige wijzigingen</i>		3.509		5.061	
			32.881		184.814-
Mutatie technische voorziening Elders verzekerde regelingen	6.6		427-		643
Saldo overdrachten van rechten	6.7		1.036-		146
Totaal van lasten			24.017-		238.232-
Saldo van baten en lasten	7		27.171		110.990
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
			2013		2012
Bestemmingsreserves			98-		344-
Overige reserves			27.269		111.334
			27.171		110.990

3. Kasstroomoverzicht

<i>(bedragen in duizenden euro's)</i>		
	2013	2012
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	81.942	167.882
Ontvangen waardeoverdrachten	3.413	2.474
Betaalde pensioenuitkeringen	52.796-	52.117-
Betaalde waardeoverdrachten	2.539-	3.215-
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	4.506-	3.154-
Ontvangen uitkeringen van derden-verzekeraars	754	889
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	26.268	112.759
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	4.434.943	4.500.102
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	77.291	74.565
Aankopen beleggingen	4.537.879-	4.597.979-
Overige mutaties beleggingen	31-	3.221-
Betaalde kosten van vermogensbeheer	2.340-	1.646-
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	28.016-	28.179-
Koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen	3.579	2.198-
Mutatie liquide middelen	1.831	82.382
Stand liquide middelen 1 januari	84.853	2.471
Stand liquide middelen 31 december	86.684	84.853

4. Algemene en specifieke grondslagen

4.1 Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, statutair gevestigd te Utrecht, (hierna 'het fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten instellingen:

- SNS REAAL N.V (plus de nevenbedrijven)
- Stichting Beheer SNS REAAL
- Stichting SNS REAAL Fonds

4.2 Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met in achtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfonds. Het Bestuur heeft op 28 mei 2014 de jaarrekening vastgesteld.

4.3 Algemene grondslagen

De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentecurve. Voor 2012 en voor 2013 betreft dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaands gemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

Voor zover hieronder niet anders is aangegeven, vindt waardering plaats op basis van marktwaarde. Alle in vreemde valuta luidende bedragen zijn omgerekend tegen de per balansdatum geldende valutakoersen. Verschillen die zijn ontstaan door afwijkingen ten opzichte van de aan het eind van het voorafgaande jaar gehanteerde koersen, worden verwerkt in de beleggingsopbrengsten. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het Bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt.

De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft. Als de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden wordt de herziening opgenomen in de periode van herziening en toekomstige perioden. Door het Bestuur gevormde oordelen en toepassing van de grondslagen die belangrijke gevolgen hebben voor de jaarrekening hebben met name betrekking op de beleggingen en de technische voorzieningen.

4.4 Specifieke grondslagen

4.4.1 Beleggingen

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaalde soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen van dat type beleggingen.

Lopende interestposities uit hoofde van beleggingen worden verantwoord als onderdeel van de reële waarde van de betreffende beleggingscategorie.

Vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

De actuele waarde van niet-beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsfondsen is bepaald op basis van de intrinsieke waarde per de laatste werkdag van de rapportageperiode.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen. Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico, oninbaarheid) en de looptijden.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingmodellen. Voor de waardering wordt gebruik gemaakt van de Overnight Index Swaps (OIS)-methode. Vanaf eind november 2013 wordt de waarde van derivaten niet langer gebaseerd op de bid-ask spread ten opzichte van de midcurve maar op de midcurve zelf. Dit sluit beter aan bij de gangbare waarderinggrondslag die in de markt wordt gehanteerd. Debetposities van derivaten worden onder activa opgenomen, creditposities onder passiva (Langlopende schulden).

4.4.2 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa worden gewaardeerd op nominale waarde onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

4.4.3 Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op marktwaarde (actuele waarde). De marktwaarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) indexaties.

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB voorgeschreven rentecurve. Voor 2013 betreft dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaands gemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor looptijden vanaf 21 jaar de 'zero'-rente aangepast wordt door de onderliggende 1-jaars 'forward'-rentes te extrapoleren naar de zogenaamde Ultimate Forward Rate. Per 30 september 2012 is de UFR vastgesteld op 4,2%. De extrapolatie van de 'forward'-rente bestaat uit een gewogen gemiddelde van de waargenomen 'forward'-rente (op basis van de driemaands gemiddelde swapcurve) en de UFR.

Het pensioenfonds stuurt haar economisch beleid op marktrente. Ultimo 2013 levert de toepassing van de UFR ten opzichte van de marktrente een positief effect op de dekkingsgraad op van 3,1% punt (ultimo 2012: 6,0% punt).

Algemene en specifieke grondslagen

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van de op de balansdatum geldende pensioenreglementen en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het Bestuur besloten of indexaties op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

Sterftekansen	Voor zowel 2013 als 2012 wordt de CBS Prognosetafel 2012-2060 gehanteerd.
Ervaringssterfte	Er wordt evenals in 2012 rekening gehouden met ervaringssterfte door de fondsspecifieke Towers Watons-ervaringssterfte 2012 voor de sector Zakelijke Dienstverlening en IT toe te passen, waarbij voor de inkomensklasse wordt uitgegaan van het gewogen gemiddelde van het inkomen van de actieven en de pensioengerechtigden.
Gehuwdheid	Het nabestaandenpensioen is gebaseerd op een 'onbepaald partner'-systeem tot de pensioendatum. Na pensionering wordt uitgegaan van het 'bepaald partner'-systeem.
Leeftijdsverschil	Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op drie jaar gesteld (man ouder dan vrouw). Na ingang van het pensioen wordt het werkelijke leeftijdsverschil gehanteerd.
Kosten	Voor toekomstige excassokosten zijn de verplichtingen met 1,5% verhoogd.

Overige voorzieningen

Onder de overige voorzieningen worden voorzieningen opgenomen voor met de pensioenverplichtingen samenhangende risico's voor zover niet opgenomen in de berekening van de pensioenvoorziening, zoals bijvoorbeeld de voorziening arbeidsongeschiktheid en invaliditeit.

De voorziening arbeidsongeschiktheid en invaliditeit is gelijk aan de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw, waarvoor op basis van de reglementaire bepalingen premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid is verleend, vermeerderd met de contante waarde van de gesloten groep met lopende arbeidsongeschiktheidspensioenen.

4.4.4 Langlopende schulden

Onder langlopende schulden worden de creditposities van de derivaten opgenomen. Voor de waardering geldt het zelfde als voor de debetposities, e.e.a. zoals beschreven in paragraaf 4.4.1.

4.4.5 Kortlopende schulden en overlopende passiva

Kortlopende schulden en overige passiva worden gewaardeerd op nominale waarde.

4.4.6 Dekkingsgraad

De nominale dekkingsgraad (DG DNB/UFR) van het fonds wordt berekend door op de balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden en creditposities van de derivaten te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

4.4.7 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de aanbevolen directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

5. Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

5.1 Beleggingen

Verloop beleggingsportefeuille

De ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille in de afgelopen twee boekjaren zijn als volgt samen te vatten:

	Zakelijke waarden		Vast- rentende waarden	Derivaten	Totaal
	Vastgoed belegging	Beleggings- fondsen			
Stand per 1 januari 2012	42.782	545.639	1.347.778	228.661	2.164.860
Aankopen/verstrekkingen	21.605	12.764	1.782.342	2.781.268	4.597.979
Verkopen/aflossingen	64.378-	66.115-	1.414.960-	2.954.644-	4.500.097-
Overige mutaties	1.100-	776-	11.103	6.467-	2.760
Herwaardering	1.091	75.480	92.291	25.618	194.480
Stand per 31 december 2012	-	566.992	1.818.554	74.436	2.459.982
Aankopen/verstrekkingen		200.772	1.031.108	3.314.110	4.545.990
Verkopen/aflossingen		174.814-	818.104-	3.331.689-	4.324.607-
Overige mutaties		6.353-	120.648-	13.499	113.502-
Herwaardering		80.634	89.893-	101.656-	110.915-
Stand per 31 december 2013	-	667.230	1.821.017	31.300-	2.456.947

In het jaar 2013 is het beleid van 'de-risking' grotendeels gehandhaafd, maar niet verder aangescherpt. De verbeterde financieel-economische omstandigheden en vooruitzichten op een verder beheerst herstel van de kapitaalmarkten gaven geen aanleiding om de beleggingen van het fonds een verdergaand risicomidend karakter te geven. Daarnaast waren de directe rendementen op de veilige Nederlandse en Duitse staatsobligaties en ook andere vastrentende waarden met een laag risicoprofiel aan het begin van het jaar tot voorheen onbekende niveaus gedaald.

De vanuit de ALM-studie geformuleerde nieuwe Strategische Asset-Allocatie, die vooral in het jaar 2014 gefaseerd zal worden doorgevoerd, geeft meer ruimte voor het heralloceren van vermogen naar beleggingen met een enerzijds wat hoger risicoprofiel, maar anderzijds ook met een hogere rendementsprognose. Als voorbeeld hiervan kunnen toenemende beleggingen in aandelen en vastrentende waarden van Emerging Markets en beleggingen in 'high yield'-obligaties worden genoemd. In de loop van het jaar 2013 is vooruitlopend hierop bij herbelegging van kleinere bedragen een voorschot genomen. Dit beleid doet overigens geen afbreuk aan de prudente houding die het fonds structureel inneemt bij de keuze van de beleggingen.

Het rentehedgebeleid is in de loop van 2013 niet aangepast. In de categorie vastrentende waarden zit een post 'collateral' ter waarde van € 27,4 mio hoogwaardige staatsobligaties die het fonds als onderpand bij tegenpartijen heeft geplaatst. Deze obligaties staan niet vrij tot onze beschikking.

Toelichting op de balans

Indeling naar marktnoteringen

Het pensioenfonds belegt gespreid, voornamelijk (direct of indirect) in beursgenoteerde, goed verhandelbare effecten, waarbij de beurskoers wordt gehanteerd voor de waardering op reële waarde en waarbij geen bovenmatige posities in enige onderneming en/of debiteur worden ingenomen. Uitgezonderd hiervan zijn de beleggingen in Nederlandse en Duitse staatsleningen.

Daar waar het fonds niet direct belegt in beursgenoteerde effecten is er sprake van een belegging in gespecialiseerde beleggingsfondsen, waarin in het algemeen alleen institutionele beleggers kunnen participeren. Deze fondsen rapporteren op regelmatige basis over de waarde van de deelnemingen, het beleggingsresultaat en de samenstelling en waardering van de onderliggende beleggingen. Er wordt geen gebruik gemaakt van financiering van beleggingen met vreemd vermogen en er hebben geen uitleentransacties ('securities lending') plaatsgevonden.

2013	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderings modellen	Totaal
<i>Participaties in beleggingsfondsen</i>				
- Aandelenfondsen	540.096			540.096
- High Yield/EMD	88.631			88.631
- Distressed Debt			27.801	27.801
- MicroFunds			10.702	10.702
				667.230
<i>Obligaties</i>	1.699.516			1.699.516
<i>Inflation linked bonds</i>	60.548			60.548
<i>Onderhandse leningen</i>			52.532	52.532
<i>Frictie-liquiditeit / Cash Fund</i>	8.421			8.421
				1.821.017
<i>Rente- en inflatiederivaten</i>			32.383-	32.383-
<i>Valutaderivaten</i>		1.083		1.083
				31.300-
	2.397.212	1.083	58.652	2.456.947

Marktnoteringen

Voor de beleggingsfondsen (m.u.v. Distressed Debt), Obligaties en Inflation linked bonds wordt gebruik gemaakt van marktnoteringen. De koersen komen op de verschillende beurzen tot stand en worden gebruikt voor het waarderen van de beleggingen in deze categorie.

Afgeleide marktnoteringen

Voor de valutaderivaten wordt gebruikt gemaakt van zogenaamd cashflow-modellen waarbij over een bepaalde periode de verschillende kasstromen uit hoofde van de transactie contant worden gemaakt. De input-parameters zijn relevante swaps en depositorentes.

Waarderingsmodellen

Er wordt gebruikt gemaakt van cashflow modellen en 'market-multiple' methoden. De input-parameters voor de High Yield/EMD-waarderingsmodellen zijn relevante market ratio's van vergelijkbare beleggingen en equity-specifieke aanpassingen in deze ratio's. De input parameters voor de onderhandse leningen (loans) zijn relevante credit curves en lening specifieke curve-aanpassingen. De onderhandse leningen zijn leningen aan woningbouwcoöperaties met een garantie van het Waarborg Fonds Sociale Woningbouw (WSW). WSW heeft van zowel Moody's als S&P een triple-A- rating. Voor de WSW-gegarandeerde leningen wordt een waardering vastgesteld op basis van de EUR-AAA-Bank-curve. Daarnaast wordt rekening gehouden met een opslag voor illiquiditeit. De MicroFinance Funds worden gewaardeerd op basis van de verkrijgingsprijs.

Voor de waardering van de rente- en inflatiederivaten wordt de 'Overnight Index Swaps'-methode (IOS) gebruikt. In hoofdlijnen komt de OIS-discontering neer op de verwachte kasstromen contant gemaakt tegen een discontovoet die sterk afhankelijk is van de mate van zekerheid (kredietrisico). In de praktijk is er veelal een zeer hoge mate van zekerheid door gemaakte afspraken over onderpand, waardoor een (krediet)risicovrije disconteringsrente mogelijk is. De gebruikte disconteringsrente is gebaseerd op 'overnight'-rente-deposito's (EONIA).

Matching- en returnportefeuille

Naast de bovenstaande indeling van de beleggingen naar marktnoteringen is voor het pensioenfonds de indeling naar matchingportefeuille en returnportefeuille van belang. De matchingportefeuille dient ter nakoming van de pensioenverplichtingen. De returnportefeuille heeft tot doel om extra rendement te genereren voor buffers en toekomstige indexaties. De verdeling naar matching en return ziet er als volgt uit:

Matchingportefeuille		
<i>Long Duration</i>	778.257	
<i>Investment Grade</i>	981.807	
<i>Other Investment Grade</i>	52.532	
Vastrentende waarden		1.812.596
<i>Rente- en inflatiederivaten</i>	32.383-	
Derivaten		32.383-
<i>Liquiditeiten</i>	8.421	
Liquiditeiten		8.421
		1.788.634
Returnportefeuille		
<i>SNS Responsible Index Funds Equity (SRI)</i>	473.054	
<i>Aandelen Europa "small cap"</i>	22.246	
<i>Aandelen Emerging Markets</i>	44.796	
<i>MicroFinanceFunds</i>	10.702	
<i>High Yield/EMD</i>	88.631	
<i>Distressed Debt</i>	27.801	
Zakelijke waarden		667.230
<i>Valutaderivaten</i>	1.083	
Derivaten		1.083
		668.313
Totaal		2.456.947

Derivaten

Conform richtlijn 610 in RJ worden de credit- en debetposities van de derivaten in de balans gesplitst. Het totaal van de beleggingen bestaat uit de beleggingen onder activa (inclusief de debetposities van de derivaten), verminderd met de langlopende schulden (creditposities van de derivaten).

De totale post derivaten bestaat uit rente- en inflatiederivaten alsmede valutaderivaten:

	2013	2012
Rentederivaten		
- <i>Debetposities (1)</i>	127.544	189.593
- <i>Creditposities (2)</i>	43.332-	32.451-
Inflatiederivaten		
- <i>Creditposities (2)</i>	116.595-	90.023-
	32.383-	67.119
Valutaderivaten (1)	1.083	7.317
Totaal derivaten	31.300-	74.436
<small>(1) 2013: 128.627 - 2012: 196.910</small>		
<small>(2) 2013: 159.926 - 2012: 122.474</small>		

5.2 Technische Voorziening Elders verzekerde regelingen

	2013	2012
Verzekeraars derden	8.124	8.698
SRLEV N.V.	1.429	1.282
Totaal	9.553	9.980

De post 'Verzekeraars derden' betreft de gekapitaliseerde waarde van de elders verzekerde pensioenaanspraken. Het betreft een viertal contracten met niet-actieve deelnemers uit oude regelingen, waar wij de schaduwadministratie van voeren ten behoeve van de vaststelling van de voorziening. De contracten zijn ondergebracht bij verschillende verzekeraars. Indien er uitkeringen uit voortvloeien worden deze aan het fonds overgemaakt.

Bij SRLEV N.V. zijn de zogenaamde COPS-polissen ondergebracht. Dit betreffen individuele vrijwillige (aanvullende) pensioenbeleggingen uit het verleden, op basis van beschikbare premie.

5.3 Vorderingen en overlopende activa

	2013	2012
SNS REAAL N.V.	-	770
Nog te verwerken betaalde waardeoverdrachten	565	563
Overig	70	86
Totaal	635	1.419

Toelichting op de balans

Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar. Het saldo van SNS REAAL N.V. in 2012 bestond uit het saldo van de afrekening van de kosten van de uitvoering van de overgangsbepalingen NHL (€ 1,3 miljoen) en de eindafrekening van de pensioenpremie 2012 (-/- 0,6 miljoen). In 2013 is de nog te restitueren pensioenpremie van de eindafrekening opgenomen onder 'overige schulden en overlopende passiva'.

De post overig bestaat grotendeels uit de egalisatiereserve bedrijfsverzekeringen.

5.4 Overige activa

	2013	2012
Liquide middelen lopende rekeningen	81.780	83.248

Onder liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. De hoge bedragen aan liquide middelen ultimo 2013 en 2012 komen door het vooruit ontvangen voorschot pensioenpremie van respectievelijk 2014 en 2013. Deze middelen zijn in januari direct belegd in de assex-mix.

5.5 Stichtingskapitaal en reserves

	Bestemmingsreserves	Overige reserves	Totaal
Stand per 1 januari 2012	4.876	254.323	259.199
Uit bestemming saldo van baten en lasten	344-	111.334	110.990
Afrondingsverschil	-	2	2
Stand per 31 december 2012	4.532	365.659	370.191
Uit bestemming saldo van baten en lasten	98-	27.269	27.171
Afrondingsverschil	-	-	-
Stand per 31 december 2013	4.434	392.928	397.362

Bij de overgedragen polissen van deelnemers afkomstig van (oud-)NOG en bij de overname van de verplichtingen voor (oud)medewerkers van de Nederlandse Spaarbankbond naar het pensioenfonds zijn ook bestemmingsreserves overgedragen ter aanvulling op de voorwaardelijke indexaties.

Het verloop van de bestemmingsreserve kan als volgt worden gespecificeerd:

	2013	2012
Indexatie oud-NOG:		
Stand begin boekjaar	3.977	4.131
Vergoeding rendement beleggingen fonds	47-	467
Indexatie	30-	621-
Stand einde boekjaar	3.900	3.977
Indexatie oud-Nederlandse Spaarbankbond:		
Stand begin boekjaar	555	745
Vergoeding rendement beleggingen fonds	7-	85
Indexatie	14-	275-
Stand einde boekjaar	534	555
Samenvatting bestemmingsreserves:		
Indexatie oud-NOG	3.900	3.977
Indexatie oud-Nederlandse Spaarbankbond	534	555
Totaal	4.434	4.532

In de statuten van het pensioenfonds zijn geen bepalingen opgenomen over de hoogte en bestemming van de reserves. In artikel 16 van de statuten zijn wel verplichtingen opgenomen over de mogelijkheid om verkregen aanspraken van belanghebbenden te korten indien het Bestuur in een speciaal daartoe bijeengeroepen vergadering constateert dat de middelen van het fonds niet voldoende zijn ter dekking van de pensioenverplichtingen. Dit is niet aan de orde geweest in 2013.

5.6 Technische voorzieningen

Samenstelling

	31-12-2013	31-12-2012
Pensioenverplichtingen	1.981.236	2.033.309
Elders verzekerde regelingen - Verzekeraars derden	8.124	8.698
Elders verzekerde regelingen - SRLEV N.V.	1.429	1.282
Indexatieverplichting	25.916	3.792
Vrijwillig aanvullend Pensioen	91	108
Excassokosten	30.535	31.020
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	2.047.331	2.078.209
Schadereserve invaliditeit	18.841	20.843
Technische Voorzieningen fonds	2.066.172	2.099.052

De Technische Voorzieningen fonds bestaan uit:

- De voorziening pensioenverplichtingen, vastgesteld als de contante waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken. Het contant maken is geschied tegen de rentetermijnstructuur DNB/UFR.
- De voorziening Elders verzekerde regelingen – Verzekeraars derden, deze is in een 'schaduwadministratie' vastgelegd. Zo kan zelfstandig worden bepaald hoe hoog de verzekeringstechnische voorziening voor deze aanspraken dient te zijn.
- De voorziening Elders verzekerde regelingen – SRLEV N.V., ofwel de voorziening behorende bij de zogenaamde COPS-polissen.
- De indexatieverplichting, bestaande uit de benodigde voorwaardelijke en onvoorwaardelijke toeslagverlening per 1 januari 2014.
- Het vrijwillig aanvullend pensioen, zijnde aanspraken uit extra beschikbare-premieregelingen uit het verleden.
- De schadereserve invaliditeit die dient ter afdekking van opgetreden invaliditeitsschades en als buffer voor mogelijke toekomstige schades.
- De voorziening excassokosten, zijnde 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen.

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen een langlopend karakter.

Het pensioenfonds draagt zelf het risico van het arbeidsongeschiktheidspensioen en het risico van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Voor wat betreft het arbeidsongeschiktheidspensioen geldt dat dit risico vanaf 1 januari 2006 niet meer bij het pensioenfonds is verzekerd. Vanaf die datum is alleen de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid bij het pensioenfonds verzekerd. Dit betekent dat het fonds alleen arbeidsongeschiktheidspensioen uitkeert aan medewerkers die vóór 1 januari 2004 ziek zijn geworden en vóór 1 januari 2006 in de WAO terecht zijn gekomen.

Toelichting op de balans

De samenstelling van de schadereserve invaliditeit is als volgt:

	31-12-2013	31-12-2012
Schadereserve	7.819	8.796
Volstorting	6.309	7.786
PVI: premievrijstelling	4.713	4.261
Totaal	18.841	20.843

De voorziening is naar categorieën van deelnemers op de volgende wijze verdeeld:

	Aantal deelnemers		VPV	
	2013	2012	2013	2012
Actieven en arbeidsongeschikten	6.629	6.911	730.503	829.915
Gewezen deelnemers (slapers)	9.069	8.783	523.729	515.605
Pensioengerechtigden	3.462	3.203	811.940	753.533
Totaal	19.160	18.897	2.066.172	2.099.053

Pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie (Collectief Defined Contribution) met een pensioenleeftijd van 62 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,79% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan het vaste jaarinkomen verminderd met de franchise. Het vaste jaarinkomen bedraagt 12 maal het salaris, gebaseerd op het functiesalaris, de vakantietoeslag, de eventuele 13^e maand en de eventuele vaste toeslagen die hetzij op grond van de CAO hetzij door de werkgever als pensioengevend zijn aangemerkt, met uitzondering van de toeslagen genoemd in artikel 1 lid 28 en lid 29. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Tevens bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen. Deelname aan de regeling is mogelijk vanaf het moment van indiensttreding.

De regeling wijzigt per 1 januari 2014 i.v.m. aanpassing aan het zogenaamde Witteveenkader en zal naar verwachting ook per 1 januari 2015 wijzigingen als gevolg van wettelijke maatregelen. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar het verslag van het Bestuur.

Toeslagverlening

Jaarlijks beslist het Bestuur van het fonds of en zo ja de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen aan te passen aan de inflatie. De indexatie in een jaar is voorwaardelijk (m.u.v. enkele 'oude' contracten die onvoorwaardelijk zijn) en is afhankelijk van de financiële positie van het fonds.

De indexatie bedraagt maximaal de stijging van de Consumentenprijsindex-Alle-Huishoudens van het afgelopen jaar (oktober 2012 – oktober 2013), zijnde 1,56%. De opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen worden per 1 januari 2014 met 1,41% geïndexeerd. Er is geen recht op toekomstige indexatie. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Het fonds heeft geen geld, anders dan de benoemde bestemmingsreserves, gereserveerd voor toekomstige indexatie.

Toelichting op de balans

Inhaalindexaties

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaalindexaties worden toegekend. Inhaalindexaties zijn indexaties die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaalindexaties te kunnen doen is een voldoende hoge dekkingsgraad vereist. Gezien de dekkingsgraad van het pensioenfonds zijn inhaalindexaties op korte termijn niet te verwachten.

Specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijke toegekende indexaties:

	Volledige indexatie-verlening	Toegekende indexaties	Vershil
1-jan-2009	2,80%	1,40%	1,40%
1-jan-2011	1,57%	0,25%	1,32%
1-jan-2012	2,61%	0%	2,61%
1-jan-2013	2,91%	0%	2,91%
1-jan-2014	1,56%	1,41%	0,15%
Totaal	11,45%	3,06%	8,39%

De tabel met cumulatief toegekend indexaties t.o.v. cumulatieve prijsinflatie vanaf 2009 is opgenomen in Bijlage 1 (paragraaf 3).

Mutatie technische voorzieningen

Het mutatieoverzicht voor de technische voorzieningen is als volgt:

	31-12-2013	31-12-2012
Stand 1 januari	2.099.052	1.912.956
a. Pensioenopbouw	72.353	73.859
b. Toeslagverlening	27.322	5.098
c. Rentetoevoeging	7.745	30.400
d. Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	54.419-	53.272-
e. Wijziging marktrente	81.270-	112.864
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	1.102-	444
f. Aanpassing sterftekansen	-	20.482
g. Overige wijzigingen	3.509-	3.779-
Totaal technische voorzieningen 31 december	2.066.172	2.099.052

a. Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de technische voorzieningen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

b. Toeslagverlening

Het Bestuur heeft in de vergadering van november 2013 besloten over toeslagverlening op de pensioenaanspraken per 1 januari 2014. Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is met dit besluit rekening gehouden.

Toelichting op de balans

Per 1 januari 2014 bedraagt de indexatie 1,41%. De opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen zijn in 2013 niet geïndexeerd.

c. Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn in 2013 opgerent met 0,351% (2012: 1,544%) op basis van de éénjaarsrente op de bancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar.

d. Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de technische voorzieningen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten, in het bijzonder excassokosten, worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de technische voorziening. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

e. Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen berekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente. De ontwikkeling van de marktrente vanaf 2010 tot en met 2013 is als volgt:

	Gemiddelde rente voor vaststelling TV	
	Nominale rente	Reële rente
2010	3,40%	1,30%
2011	2,75%	0,34%
2012	2,50%	0,30%
2013	2,81%	0,81%

f. Aanpassing sterftekansen

De publicatie in 2012 door het Centraal Bureau voor de Statistiek van nieuwe informatie over de overlevingskansen van de Nederlandse bevolking gaf het Bestuur aanleiding voor verdere actualisering van de door het Bestuur gebruikte schattingen bij het berekenen van de technische voorzieningen. Toepassing van de nieuwe prognosetafels en fondsspecifieke ervaringssterfte leidde in 2012 tot een verzwaring van de technische voorziening met € 20,5 miljoen. In 2013 is er geen aanpassing geweest van de prognosetafels en fondsspecifieke ervaringssterfte.

Toelichting op de balans

g. Overige wijzigingen

	31-12-2013	31-12-2012
Resultaat op kanssystemen		
Sterfte	2.312-	3.550-
Arbeidsongeschiktheid	255-	954-
Totaal	2.567-	4.504-
Overige	942-	725
Opgenomen in verloop technische voorzieningen	3.509-	3.779-
Rechtstreeks:		
Correctie primo stand		
Opvoeren COPS-polissen		1.282-
In staat van baten en lasten	3.509-	5.061-

5.7 Langlopende schulden

Onder langlopende schulden zijn de creditposities van de derivaten opgenomen. De totale post derivaten bestaat uit de valutaderivaten alsmede rente- en inflatiederivaten.

5.8 Kortlopende schulden en overlopende passiva

	2013	2012
Af te dragen loonbelasting	1.366	1.197
Te betalen kosten	1.424	1.624
Vooruit ontvangen opbrengsten	79.611	82.391
Nog te verwerken ontvangen waardeoverdrachten	1.978	82
Overig	1.003	92
Totaal	85.382	85.386

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. Het hoge bedrag ultimo 2013 onder 'Vooruit ontvangen opbrengsten' komt door het voorschot pensioenpremie 2014 dat al in 2013 is ontvangen. De post "Overig" bevat de aan SNS REAAL te restitueren pensioenpremie 2013 van € 0,9 miljoen.

6. Toelichting op de staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

6.1 Premiebijdragen

	2013	2012
Werkgever	81.460	83.127
Werkgever koopsommen	31	1.384
(ex-)Werknemers	349	349
FVP	102	292
Totaal	81.942	85.152
Totale loonsom voor premieberekening	374.528	382.193

De totale bijdrage van de werkgever bedraagt 21,75% van de loonsom. Van dit percentage is 20,85% bestemd voor het uitvoeren van de reguliere pensioenregeling en 0,90% voor het uitvoeren van de overgangsbepalingen. De eigen bijdrage van de werknemers (4,5% van de pensioengrondslag) wordt geïnd door de werkgever. De premie (ex-)werknemers zijn de ANW-hiaat-bijdragen van de (ex-)werknemers. De koopsommen werkgever zijn bijdragen voor een aantal werknemers. FVP-bijdragen komen uit dit speciale fonds (Financiering Voortzetting Pensioenverzekering) als bijdragen na het actieve dienstverband voor pensioenopbouw en/of ANW-hiaat-verzekering.

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord. De samenstelling van de (gedempte) kostendekkende premie is als volgt:

Kostendekkende premie 2013	Zuiver	Gedempte
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking tijdens het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen		
- actuariële inkoop	72.353	51.426
- koopsom overlijdensrisico	1.470	1.045
- opslag premievrijstelling	2.194	1.559
Totaal	76.017	54.030
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	8.286	5.889
Opslag voor de de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	2.418	2.418
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling (met in achtname van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering)	-	-
Totaal	86.721	62.337

Het Bestuur heeft in 2011 besloten om met ingang van 2012 uit te gaan van toetsing van de toereikendheid van de premie op basis van de methode van de gedempte kostendekkende premie, op basis van een verwacht rendement van 4%. Op basis hiervan is de premie toereikend voor volledige pensioenopbouw voor de actieven in 2013.

6.2 Beleggingsresultaten

2013	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	-	-	-
Aandelen	7.969	76.818	701	84.086
Vastrentende waarden	57.674	95.088	1.116	38.530
Derivaten valuta		13.534		13.534
Derivaten rente	11.514	102.739	515	91.740
Overige	133	1.484	8	1.609
Totaal	77.290	105.991	2.340	31.041
2012	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	2.299	1.091	177	3.213
Aandelen	4.762	75.480	95	80.147
Vastrentende waarden	50.196	92.291	1.335	141.152
Derivaten valuta		6.412		6.412
Derivaten rente	16.586	19.206	403	35.389
Overige	45	2.198		2.243
Totaal	73.798	192.282	2.010	264.070

In de bovenstaande tabel wordt een uitsplitsing gegeven van de componenten die een positieve of een negatieve bijdrage hebben geleverd aan het beleggingsresultaat over het vermogen van het pensioenfonds.

Directe beleggingsopbrengsten bestaan voornamelijk uit ontvangen rente op obligaties, derivaten, deposito's en geldrekeningen en op aandelen ontvangen dividenden.

Indirecte beleggingsopbrengsten betreffen voornamelijk waardeveranderingen (koersresultaten) van de beleggingen.

De kosten hebben vooral betrekking op de vergoedingen die het pensioenfonds betaald heeft aan de vermogensbeheerders en de LDI-adviseur van het fonds, plus de transactiekosten die gemoeid waren met het aan- en verkopen van beleggingen. In Bijlage 2 wordt nader ingegaan op de kosten van vermogensbeheer.

Het beleggingsresultaat over 2013 is ten opzichte van het resultaat over 2012 fors gedaald en uitgekomen op een verlies ter grootte van ruim € 31 mln. De positieve resultaten bestonden uit de directe beleggingsopbrengsten (ontvangen rente en dividenden) en de behaalde koerswinst op aandelen. De negatieve resultaten worden vooral veroorzaakt door de gevolgen van de in 2013 opgetreden rentestijging. Deze stijging leidde tot een waardedaling van de beleggingen in vastrentende waarden. Daarnaast toonde zich een, min of meer corresponderende, waardedaling bij de posities in rentederivaten. Dit was het gevolg van de door het fonds gevolgde hedgestrategie om gedeeltelijk weerstand te kunnen bieden tegen een dalende rente. Het jaar 2012, toen de rente juist daalde, toonde bij de vastrentende waarden en de rentederivaten omvangrijke winsten. De beleggingen in vastgoed zijn alle in de loop van het jaar 2012 door het fonds verkocht.

6.3 Overige baten

De post overige baten ad € 287 omvat voornamelijk terugontvangen BTW uit voorgaande jaren. Het betreft BTW m.b.t. de vermogensbeheersvergoeding van één specifiek beleggingsfonds. Hierbij was het onduidelijk of het om individueel (niet vrijgesteld) of collectief (wel vrijgesteld) vermogensbeheer ging. De BTW hebben wij betaald in 2008 tot en met het eerste kwartaal 2012. Nadat de casus was voorgelegd aan de belastingdienst is de uitkomst dat de vermogensbeheersvergoeding BTW vrijgesteld is en dat dit tevens met terugwerkende kracht geldt. De BTW is in 2013 inclusief een rentevergoeding terugbetaald.

6.4 Pensioenuitkeringen

	2013	2012
Ouderdomspensioen, inclusief pré-pensioen	42.651	41.845
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	8.839	8.615
Wezenpensioen	199	206
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1.277	1.427
Ontvangen elders verzekerde regelingen	754	889
Totaal	52.212	51.204

De pensioenuitkeringen zijn in 2013 met bijna 2% toegenomen ten opzichte van 2012 door toename van het aantal pensioengerechtigden en bedragen € 52.212 (2012 € 51.204).

6.5 Pensioenuitvoeringskosten

	2013	2012
<i>Personeel</i>	654	543
<i>Huisvesting</i>	59	35
<i>Automatisering</i>	33	32
Kosten pensioenbureau	746	610
Bestuurskosten bezoldiging	100	69
Bestuurskosten overig	15	12
Vergoeding pensioenadministratie	1.511	1.455
Accountantskosten	69	73
Certificerend actuaris	49	49
Adviserend actuaris	269	202
Overige advisering	176	193
Contributies en bijdragen	158	206
Verzekeringen	81	80
Overige	49	54
Totaal	3.223	3.003

Toelichting op de staat van baten en lasten

De pensioenuitvoeringskosten zijn in 2013 gestegen met € 220 tot € 3.223 (2012: € 3.003). De grootste stijging van kosten betreft Personeel (€111, voornamelijk door uitbreiding met 1 FTE) en Advisering actuaris (€ 79, m.n. ALM -studie). De personeelskosten bestaan met name uit salarissen en pensioen- en sociale lasten.

Kosten accountant

Een specificatie van de kosten accountant is onderstaand opgenomen.

2013	EY	KPMG	Totaal	EY
	Accountants	Accountants	Accountantskosten	Legal
Onderrzoek van de jaarrekening	50		50	
Controle beleggingsportefeuille		19	19	
Compliance				6
	50	19	69	6
2012	EY	KPMG	Totaal	EY
	Accountants	Accountants	Accountantskosten	legal
Onderrzoek van de jaarrekening	55		55	
Controle beleggingsportefeuille		18	18	
Compliance				16
	55	18	73	16

De kosten voor EY (FID&DS) betreffen de kosten voor de externe compliance officer die wij via EY Legal inhuren.

Aantal personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. Tussen SNS REAAL en Stichting Pensioenfonds SNS REAAL is een detacheringsovereenkomst opgesteld. Door deze detacheringsovereenkomst werken de medewerkers van het Pensioenbureau 'dedicated' voor het pensioenfonds. Benoeming, beoordeling en ontslag vindt plaats door het Bestuur van het fonds. De kosten van het Pensioenbureau worden door de werkgever in rekening gebracht bij het pensioenfonds en zijn terug te vinden onder 'kosten Pensioenbureau'. Ultimo 2013 zijn 6 werknemers (5,94 fte) door SNS REAAL gedetacheerd bij het pensioenfonds. Ultimo 2012 waren dit 5 werknemers (4,94 fte).

Bezoldiging bestuurders

	2.013	2012
Voorzitter (extern)	74	53
Gepensioneerde bestuursleden	10	10
Extern lid beleggingscommissie	15	3
Deelnemer Verantwoordingsorgaan namens de gezamenlijke vakbonden	1	3
Totaal	100	69

De bezoldiging van de bestuursleden is geregeld in het bezoldigingsbeleid.

De pensioengerechtigde bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding van € 5.000,-- per jaar. De externe leden van de beleggingscommissie ontvangen € 15.000,-- per jaar. In 2012 was er enkele maanden een vacature.

Toelichting op de staat van baten en lasten

Het lid van het verantwoordingsorgaan namens de gezamenlijke vakbonden ontvangt een vakantievergoeding conform de maximale vergoeding SER, op voorwaarde dat de vergoeding wordt doorgestort naar de vakbonden.

De (externe) voorzitter ontvangt een vergoeding van € 50.000,- per jaar. De in september 2012 benoemde voorzitter ontvangt een bijzondere persoonlijke toeslag van € 15.000,- op jaarbasis (tot 11 sept. 2013 € 10.000,- op jaarbasis). Deze bedragen zijn exclusief BTW, die sinds 2013 hierover moet worden afgedragen. De vaste vergoedingen worden bruto, inclusief BTW, uitgekeerd aan betrokkenen.

6.6 Mutatie Technische voorziening Elders verzekerde regelingen

	2013	2012
Mutatie voorziening Elders verzekerde regelingen	427-	643-

De Technische voorziening Elders verzekerde regelingen is gewaardeerd op dezelfde grondslagen als de technische voorzieningen. De mutatie van de voorziening van de Elders verzekerde regelingen bestaat uit de mutatie 'Verzekeraars derden' (-574) en de mutatie 'SRLEV N.V.'(+147). Per saldo is er een vrijval van € 427 (2012: toename van € 643). Devrijval is in lijn met de mutatie technische voorzieningen, voornamelijk veroorzaakt door de disconteringsvoet.

6.7 Saldo overdracht van rechten

	2013	2012
Overgedragen pensioenverplichtingen	2.537-	3.630-
Overgenomen pensioenverplichtingen	1.501	3.776
Totaal	1.036-	146

Het saldo van de overdracht van rechten heeft betrekking op de in 2013 in de pensioenadministratie verwerkte individuele inkomende waardeoverdrachten (overgenomen verplichtingen) en uitgaande waardeoverdrachten (overgedragen verplichtingen). De inkomende waardeoverdrachten zijn zowel in bedrag als in aantal (98 in 2013 t.o.v. 266 in 2012) fors gedaald. Het gemiddelde bedrag van de inkomende waardeoverdrachten is hiermee licht gedaald van € 17 in 2013 naar € 15 in 2012. Het bedrag en aantal van de uitgaande waardeoverdrachten is eveneens gedaald. In 2012 waren er 133 uitgaande waardeoverdrachten (gemiddeld bedrag € 27) t.o.v. 78 in 2013 (gemiddeld bedrag € 33).

7. Actuariële analyse

In het verslagjaar is een positief resultaat behaald van 27.172, zoals blijkt uit de staat van baten en lasten. Dit resultaat is gebaseerd op het verloop van het vermogen in vergelijking tot de technische voorzieningen. Er is een actuariële analyse uitgevoerd om de verschillende verlies- en winstbronnen inzichtelijk te maken die tot dit resultaat hebben geleid, alsmede ter controle op de uitgevoerde berekeningen. Hierin worden de financiële ontwikkelingen in het boekjaar vergeleken met de verwachte resultaten op basis van de actuariële grondslagen. De uitgebreide actuariële analyse is opgenomen als bijlage, een samengevat overzicht met de resultaten naar bron is hier opgenomen en toegelicht.

Resultatenbron	2013		2012
Beleggingen / marktrente	15.162		115.708
Premies	2.894		3.969
Waardeoverdrachten	66	-/-	298
Kosten	614		962
Uitkeringen	1.403		1.281
Kanssystemen	6.231		8.650
Wijziging grondslagen	0	-/-	20.482
Andere oorzaken	801		1.200
Resultaat	27.171		110.990

Resultaat op beleggingen / marktrente

De technische voorzieningen worden gebaseerd op de nominale marktrente. De technische voorzieningen veranderen door de technisch benodigde interest gedurende het jaar (€ 7.745 o.b.v. 0,351%), en wijzigen doordat de marktrente gedurende het verslagjaar wijzigt (-/- € 81.270). De koopsom toeslagverlening per 1 januari 2013 bedroeg € 4.866. Daarnaast is in 2013 rekening te houden met de indexatie per 1 januari 2014 van 1,41% (€ 22.456). De totale wijziging van de technische voorzieningen door deze oorzaken behoort tot het benodigde rendement op de technische voorzieningen en bedraagt -/- € 46.203.

Het beleggingsresultaat is het saldo van de (in)directe opbrengsten (-/- € 28.701) en de kosten (-/- € 2.340), zijnde -/- € 31.041. Het resultaat op beleggingen is het saldo van de behaalde beleggingsopbrengsten (-/- € 31.041) verminderd met het benodigde rendement TV (-/- € 46.203), zijnde € 15.162. Het resultaat is fors gedaald ten opzichte van vorig jaar, dit wordt grotendeels veroorzaakt door de combinatie van de stijging van de marktrente en het negatieve beleggingsrendement.

Resultaat op premies

Het resultaat op premies (€ 2.894) is het verschil tussen de ontvangen premies (€ 81.943) en het voor de tijdsevenredige opbouw van de pensioenaanspraken benodigde bedrag (€ 72.353), verminderd met de kostendekking in de premie (€ 3.032) en de benodigde risicopremies (€ 3.664). De afname van het

resultaat op premies komt met name door het lagere ontvangen bedrag aan premies in 2013 als gevolg van een lagere loonsom, terwijl het actuariële benodigde bedrag voor opbouw relatief minder daalde.

Resultaat op waardeoverdrachten

Het resultaat op de individuele waardeoverdrachten (€ 66) ontstaat grotendeels door het verschil in grondslagen. De wettelijke rente voor waardeoverdrachten voor boekjaar 2013 is 2,432%, terwijl de gemiddelde rente van de technische voorzieningen van het fonds ultimo 2012 2,50% was. Door het verschil in de rente en het verschil in sterftegrondslagen ontstaat er een positief resultaat op uitgaande waardeoverdrachten en een negatief resultaat op inkomende waardeoverdrachten. Het saldo hiervan kan door de jaren heen fluctueren, afhankelijk van het saldo van de waardeoverdrachten en de wettelijke rente t.o.v. de gemiddelde rente van de technische voorzieningen.

Resultaat op kosten

Het resultaat op kosten ((€ 641) ontstaat doordat er een verschil bestaat tussen de kosten het fonds ontvangt middels een opslag in de premie ad 0,85% van de loonsom (€ 3.032) vermeerderd met de vrijval voor kosten uit de kostenvoorziening (€ 804) en de werkelijke kosten (€ 3.223).

Resultaat op uitkeringen

Het resultaat op uitkeringen (€ 1.403) komt mede door de toepassing van de anticumulatieregeling. Daarnaast geeft het deel van de Elders verzekerde regelingen een lichte vertroebeling van het resultaat doordat de hierbij behorende mutatie uitkeringen niet apart geanalyseerd wordt.

Resultaat op kanssystemen

Het resultaat op kanssystemen (€ 6.231) bestaat uit het resultaat op arbeidsongeschiktheid (€ 2.449) en het resultaat op sterfte (€ 3.782):

Resultaat op arbeidsongeschiktheid

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid wordt behaald door de opslag in de premie voor dit risico (€ 2.149) te verminderen met het saldo van de vrijval vanwege revalidering en de toename als gevolg van invalidering (-/- € 255). In 2012 was het resultaat € 3.202.

Resultaat op sterfte

Het resultaat op sterfte ontstaat doordat het aantal overledenen afwijkt van hetgeen in de gehanteerde overlevingstafels is verondersteld. In algemene zin geldt dat, indien minder personen overlijden dan verondersteld (ondersterfte), dit een verlies geeft op de ouderdomspensioenen en ingegane pensioenen en een winst op de partnerpensioenen. Bij oversterfte is het omgekeerde het geval. Het sterfteresultaat is positief. Dit is het saldo van de risicopremie uit de kostendekkende premie ad € 1.470 (2012: 1.898), vermeerderd met het dit jaar positieve langlevenrisico (resultaat doordat deelnemers langer leven dan verwacht / verondersteld) ad € 6.474 (2012 -/- € 7211) en het negatieve kortlevenrisico (resultaat doordat deelnemers korter leven dan verwacht / verondersteld) ad -/- € 4.162 (2012 € 3.661).

Wijziging grondslagen

Het Bestuur heeft ervoor gekozen de in 2012 gehanteerde CBS Prognosetafel 2012-2060 ook voor 2013 te hanteren.

Hierbij wordt eveneens rekening gehouden met ervaringssterfte door de fondsspecifieke Towers Watson-ervaringssterfte 2012 voor de sector Zakelijke Dienstverlening en IT toe te passen, waarbij voor de inkomensklasse wordt uitgegaan van het gewogen gemiddelde van het inkomen van de deelnemers en de pensioengerechtigden. In 2013 is er hierdoor geen resultaat op "Wijziging sterftegrondslagen / ervaringssterfte" (2012 -/- € 20.482).

Andere oorzaken

Het resultaat op andere oorzaken is € 802 (2012 € 1.200).

8. Risicobeheer en Derivaten

8.1 Risicobeleid

Voor risicobeheer heeft het Bestuur onder andere de beschikking over de volgende beleidsinstrumenten:

- Asset and Liability Management (ALM-)beleid en duration-matching;
- Monitoring op de ontwikkeling van de Dekkingsgraad (marktwaarde en UFR-DNB);
- Financieringsbeleid;
- Kostendekkende premie;
- Toeslagbeleid;
- Algemeen risicobeleid;
- Risicobeleid ten aanzien van uitbesteding.

Op basis van uitvoerige analyses bepaalt het Bestuur welke beleidsinstrumenten op welke manier worden gehanteerd op grond van toekomstige ontwikkelingen van de verplichtingen en de ontwikkelingen op de financiële markten. Met de uitkomsten van deze analyses stelt het Bestuur een strategisch beleggingsplan op inclusief jaarlijkse beleggingsrichtlijnen en mandaten voor de vermogensbeheerders. Daarin staan de grenzen en normen waarbinnen het pensioenfonds en vermogensbeheerders het beleggingsbeleid moeten uitvoeren.

8.2 Financiële risico's

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter afdekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten op basis van zowel algemeen geldende normen als specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het fonds buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze buffers plus de pensioenverplichtingen (ofwel het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets).

'Look-through'

In de 'Aanwijzingen' van de Nederlandsche Bank (DNB) bij het rapportagekader pensioenfondsen wordt voorgeschreven dat bij het rapporteren over de beleggingen in de staten de 'look-through'-regel moet worden toegepast voor de indeling naar beleggingscategorieën. In concreto betekent dit dat de participaties in beleggingsfondsen moeten worden uitgesplitst aan de hand van de eigen beleggingen van de desbetreffende fondsen.

Risicobeheer en Derivaten

Voor de zakelijke waarden betekent dit de volgende indeling:

	2013	2012
Indirecte beleggingen vastgoed	12.585	10.587
Aandelen		
<i>Mature markets</i>	482.715	386.866
<i>Emerging markets</i>	44.796	46.435
Vastrentende waarden		
<i>Beleggingsfondsen</i>	116.432	110.569
Kortlopende vorderingen	-	443
Overige beleggingen		
<i>Beleggingsfondsen</i>	10.702	12.092
Totaal	667.230	566.992

De onder vastrentende waarden opgenomen beleggingsfondsen hebben betrekkingen op beleggingen in High Yield en Emerging Market Debt Fund en in een Distressed Debt Fund. De beleggingsfondsen opgenomen onder overige beleggingen beleggen in MicroFinance Funds. Uitgaande van de in de administratie aangehouden specificatie leidt dit tot de verdeling van de portefeuille zoals deze gebruikt wordt voor de S-formule.

Specificatie op basis van jaarrekening:

	2013	2012
Zakelijke waarden	667.230	566.992
Vastrentende waarden	1.821.017	1.818.554
Derivaten	31.300-	74.436
Totaal	2.456.947	2.459.982

Specificatie ten behoeve van de S-formule o.b.v. 'look-through':

	2013	2012
Indirecte beleggingen in vastgoed	12.585	10.587
Aandelen		
<i>Mature markets</i>	482.715	386.866
<i>Emerging markets</i>	44.796	46.435
	527.511	433.301
Vastrentende waarden		
<i>Staatsobligaties, niet index-linked</i>	1.201.189	1.162.805
<i>IRS/ILS</i>	32.383-	67.119
<i>Index-linked bonds</i>	60.548	78.335
<i>Hypothecaire leningen</i>	90.917	87.155
<i>Credits</i>	456.806	488.061
<i>Beleggingsfondsen</i>	116.432	110.569
<i>Kortlopende vorderingen</i>	11.558	2.641
	1.905.067	1.996.685
Overige beleggingen		
<i>Beleggingsfondsen</i>	10.702	12.092
Currency-overlay	1.083	7.317
Totaal	2.456.948	2.459.982

Vereist eigen vermogen (VEV)

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

	2013	2012
Voorziening pensioenverplichtingen	2.066.172	2.099.052
Buffers t.b.v. voorwaardelijke portefeuille		
<i>S1 Rentetrisico</i>	140.723	126.308
<i>S2 Risico zakelijke waarden</i>	142.519	121.458
<i>S3 Valutarisico</i>	42.898	37.714
<i>S4 Grondstoffenrisico</i>	-	-
<i>S5 Kredietrisico</i>	33.312	30.314
<i>S6 Verzekeringstechnische risico</i>	63.106	64.238
<i>Correlatie-effect</i>	163.517-	150.871-
Totaal S (vereiste buffers)	259.041	229.161
Vereist eigen vermogen	2.325.213	2.328.213
Aanwezig vermogen	2.463.534	2.469.243
Surplus	138.321	141.030

Om het vereist eigen vermogen te bepalen, wordt een standaardmodel gehanteerd. Daarbij worden de risicocategorieën S7 (liquiditeitsrisico), S8 (concentratierisico) en S9 (operationeel risico) gelijk aan nul gesteld, omdat het resterende risico na beheersmaatregelen zeer gering is. Bij de berekening van de buffers wordt voor de samenstelling van de beleggingen in 2013 uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie (2012: feitelijke mix in de evenwichtssituatie). De uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de feitelijke mix eind 2013 is 12,0%; uitgaande van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie komt het vereist eigen vermogen uit op 12,5%. Conform de voorschriften van DNB zijn we van de hoogste van de twee uitkomsten uitgegaan (12,5%).

De belangrijkste verschillen in de vereiste buffers op 31 december 2013 ten opzichte van 31 december 2012 worden veroorzaakt door:

- Een stijging van het renterisico door de stijging van de rentetermijnstructuur van DNB.
- Een stijging van het aandelenrisico, door een stijging van het belegd vermogen in zakelijke waarden.
- Een stijging van het valutarisico aangezien het fonds meer beleggingen in vreemde valuta aanhoudt.
- Een stijging van het kredietrisico door een algehele daling van de kredietopslag op de beleggingen van het fonds.

Marktrisico (S1-S4)

Onder marktrisiko wordt verstaan het risico van de prijsschommelingen van beleggingen in aandelen (publiek en privaat), hoogrenderende obligaties, obligaties van opkomende markten en onroerend goed. Het fonds heeft geen positie in grondstoffen.

Het marktrisiko omvat het renterisiko, het prijskoersrisiko en het valutarisiko. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisiko wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisiko wordt beheerst in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het Bestuur.

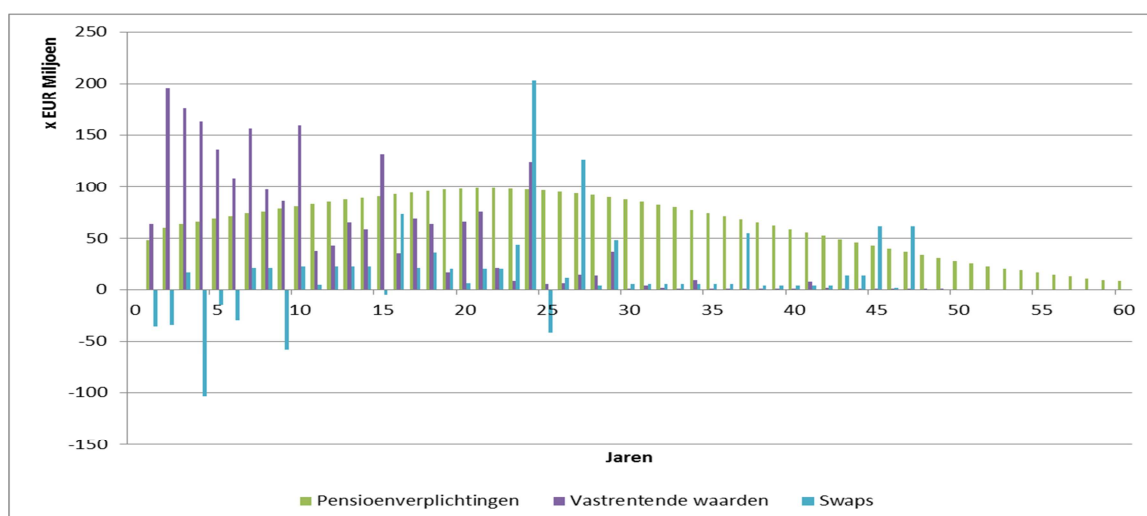
Rente- en inflatierisiko (S1)

Het renterisiko ontstaat door een hogere rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen van het fonds in vergelijking tot die van de beleggingen. Het inflatierisiko doet zich voor als de verwachte inflatie stijgt. Op dat moment stijgt ook de reële pensioenverplichting, die wij berekenen op basis van met inflatie verhoogde pensioenuitkeringen.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duratie. De duratie is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

Het beleid van het fonds is erop gericht om het renterisiko voor 70%, met een bandbreedte van + en - 5%, af te dekken. Het fonds realiseert de afdekking van het renterisiko door gebruik te maken van obligaties, renteswaps en swaptions. Bij het afsluiten van een swap of swaption wordt de 'duratiemismatch' verkleind, maar ontstaan nieuwe risico's zoals tegenpartij-, liquiditeits- en juridische risico's. Deze risico's worden door het Bestuur acceptabel geacht. Het advisering van de renteafdekking is ondergebracht bij Cardano.

De onderstaande figuur laat de verhouding zien tussen de verwachte vastrentende inkomende en uitgaande kasstromen. De kasstromen uit hoofde van de verplichtingen worden als nominale (uitgaande) kasstromen weergegeven en zijn inclusief de jaarinkoop. De kasstromen van de vastrentende waarden, zijnde de intrestvergoedingen en aflossingen, zijn geconstrueerd op basis van de zelfde uitgangspunten als voor de vaststelling van de renteafdekking van het fonds. De kasstromen van de rentederivaten omvatten zowel positieve (ontvangen) als negatieve (uitgaande) kasstromen.



Inzicht in de renteafdekking kan als volgt worden weergegeven:

Vastrentende waarden (excl. overlay) als onderdeel renteafdekking	
Balanswaarde	1.821
Modified Duration	8,4
Basispunt gevoeligheid	153
Totale Activa of bezittingen (incl. overlay)	
Balanswaarde	2.464
Modified Duration	10,4
Basispunt gevoeligheid (A)	256
Verplichtingen	
Balanswaarde (economisch)	2.122
Modified Duration	17,4
Basispunt gevoeligheid (B)	369
Renteafdekking (A/B)	69%

De 'modified duration' van de vastrentende waarden kunnen niet één-op-één worden vergeleken met de 'modified duration' van de verplichtingen, omdat er ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de verplichtingen. Om inzicht te geven in het effect van de renteafdekking wordt eveneens de basispunt-gevoeligheid weergegeven van de bezittingen en de verplichtingen. Deze maat geeft aan met hoeveel euro de betreffende balanspost in waarde verandert als gevolg van een parallelle renteverandering van één basispunt. De verhouding van de basispuntgevoeligheid van de bezittingen en de verplichtingen geeft een indicatie van de mate van renteafdekking en bedraagt ultimo 2013 69%. Dit is binnen de toegestane bandbreedte van 65%-75%.

Voor de schoktabellen m.b.t. de rentegevoeligheid verwijzen we naar de gecombineerde tabel opgenomen onder "Risico zakelijke waarden (S2)". De nominale dekkingsgraad op marktwaarde is gevoelig voor rentecurve omdat het renterisico niet volledig wordt afgedekt. De dekkingsgraad o.b.v. DNB met de driemaands-gemiddelde marktrente en toepassing van UFR (DG DNB/UFR) is minder gevoelig voor renteschokken dan de nominale dekkingsgraad op marktwaarde.

Risico zakelijke waarden (S2)

Het risico zakelijke waarden is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het risico kan worden beperkt door diversificatie. De beleggingsportefeuille is gespreid over verschillende beleggingscategorieën en asset(en/of fonds)managers. Het fonds maakt geen gebruik van futures of (put/call)opties.

Specificatie zakelijke waarden naar regio gebaseerd op de indeling volgens de jaarrekening:

	2013	2012
Aandelen		
Europa	201.879	162.373
Verenigde Staten	196.938	152.834
Pacific	96.483	82.245
Emerging Markets	44.796	46.435
Wereldwijd	127.134	122.662
Overige vorderingen en schulden	-	443
	667.230	566.992

De onderstaande schoktabellen laten de gevoeligheid zien van zowel de DG nominaal als de DG DNB/UFR voor bewegingen van de rente en aandelen. De schokken zijn gebaseerd op de feitelijke asset allocatie. Wel wordt opgemerkt dat de startpositie van de DG (118% DG nominaal en 122,2% DG DNB/UFR) niet volledig aansluit met het fonds (116,1% DG nominaal en 119,2% DNB/UFR). Dit wordt veroorzaakt doordat de gegevens zijn gebaseerd op berekenen o.b.v. de kasstromen die per ultimo 2013 bekend waren en waarin nog geen rekening was gehouden met de indexatie in januari 2014. Wel geeft de tabel een goed inzicht in de gevoeligheid voor rente en aandelen.

DG Nominaal		Zakelijke waarden				
		-50%	-25%	0%	25%	50%
Nom. Rente (bp)	-100	97,1%	103,0%	109,0%	114,9%	120,8%
	-50	100,3%	106,9%	113,4%	120,0%	126,6%
	0	103,5%	110,8%	118,0%	125,2%	132,5%
	50	106,8%	114,7%	122,6%	130,6%	138,5%
	100	110,0%	118,7%	127,3%	136,0%	144,6%

DG DNB/UFR		Zakelijke waarden				
		-50%	-25%	0%	25%	50%
Nom. Rente (bp)	-100	103,9%	110,3%	116,6%	123,0%	129,3%
	-50	105,4%	112,4%	119,3%	126,2%	133,1%
	0	107,2%	114,7%	122,2%	129,7%	137,2%
	50	109,1%	117,2%	125,3%	133,4%	141,5%
	100	111,2%	119,9%	128,7%	137,4%	146,1%

De DG nominaal is gevoelig voor rente omdat het renterisico niet volledig wordt afgedekt. De DG DNB/UFR is minder gevoelig voor renteschokken dan de DG nominaal. Indien bv. de rente met 1%-punt daalt, bij ongewijzigde aandelenkoersen, daalt de DG nominaal 9%-punt en de DG DNB/UFR met 5,6%-punt.

Valutarisico (S3)

In de beleggingsportefeuille worden de belangrijkste valuta-exposures afgedekt. Hiermee willen wij de volatiliteit van het beleggingsrendement verminderen. De pensioenverplichtingen worden immers uitgedrukt in euro's. Naast fondsen die genoteerd zijn in USD zijn er (index)fondsen die een notering kennen in EUR, waarvan een deel van de onderliggende fondsen genoteerd zijn in USD, JPY, GBP en diverse lokale valuta. Voor deze fondsen geldt een (indirect) valutarisico.

Het risico op de valuta USD, JPY en GBP in de aandelenportefeuille wordt voor 75% gehedged naar euro (bandbreedte +/- 5%), waarbij het valutarisico van het in de portefeuille opgenomen Distressed Debt fonds Fernwood Restructurings Ltd. volledig wordt afgedekt.

Onderstaande tabel uitgedrukt in EUR's geeft de feitelijke posities en de vergelijkende cijfers qua afdekkingspercentage voor 2013 en 2012 weer.

	2013				2012
	Positie voor afdekking	Valuta-derivaten	Positie na afdekking	Afdekkingspercentage	Afdekkingspercentage
USD	213,7	161,8	51,9	75,7%	76,8%
JPY	63,5	46,8	16,8	73,6%	75,9%
GBP	61,5	44,7	16,7	72,8%	76,8%
Overig	142,0	-	142,0	0,0%	0,0%
	480,7	253,3	227,3		

Geconcludeerd kan worden dat alle afdekkingspercentages binnen de beleidsbandbreedte (70%-80%) vallen.

Grondstoffenrisico (S4)

Aangezien het fonds niet in grondstoffen belegt is dit risico niet van toepassing op het fonds.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan geldmarktfondsen (cashfunds), partijen die obligatieleningen uitgeven en marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC-)derivatenposities worden aangegaan. Het fonds stelt ondergrenzen aan de kredietwaardigheid van de tegenpartijen en bovengrenzen aan het bedrag dat mag worden ondergebracht per partij. Daarnaast past het fonds een relatief grote spreiding toe over betrouwbaar geachte tegenpartijen.

Beleggingen in geldmarktfondsen wordt tot een minimum beperkt en is meer een uitvloeisel van derivatentransacties.

Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het fonds adequaat kunnen worden afgehandeld door onderpand.

Risicobeheer en Derivatens

Kredietwaardigheid

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating-agencies beoordeeld.

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2013 gepubliceerd is als volgt:

	2013	2012
AAA	764.808	1.295.244
AA	778.428	214.556
A	111.546	134.687
BBB	154.287	172.077
Lager dan BBB	390	385
Geen rating	95.607	179.736
	1.905.066	1.996.685

De verschuiving van beleggingen met rating AAA naar AA is met name veroorzaakt door de ratingverlaging van Nederlandse obligaties.

Sectorindeling

Qua sectorindeling is het overzicht voor de vastrentende waarden als volgt:

		2013	2012
Staat	1.201.189		1.162.805
Staat index-obligaties	60.548		78.335
Totaal Staat		1.261.737	1.241.140
Semi-Overheid		111.882	117.964
Mortgage-backed sec./Asset-backed sec.		90.917	87.155
Collateralized gedekt/gesecuritiseerd		155.290	161.803
Financiële instellingen		76.097	95.061
Basismaterialen	6.925		7.339
Consumptiegoederen	33.357		20.457
Dienstverlening			7.548
Technologie	3.070		
Gezondheid	3.986		4.216
Industrie	22.042		21.682
Nutsbedrijven	29.308		33.076
Olie & Gas	1.454		1.482
Telecommunicatie	13.395		18.026
Niet financiële instellingen		113.537	113.826
Beleggingsfondsen		116.432	110.569
Rentederivatens		32.383	67.119
Rekening courant/kortlopende vorderingen		11.558	2.048
Totaal		1.905.067	1.996.685

Concentratierisico

Voor wat betreft de concentratie van risico's kan worden gemeld dat in 2013 geen sprake is van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan 1% van het balanstotaal (m.u.v. Nederlandse en Duitse staatsobligaties) (2012 idem).

De hoge concentratie naar overheidsinstellingen is een gevolg van het beleid van het fonds om met een zo groot mogelijke zekerheid een deel van de verplichtingen veilig te stellen. Om dit te bereiken bestaat de portefeuille vastende waarden voor een groot deel uit staatsobligaties in eurolanden. Dit heeft tot gevolg dat er een sterke focus is op Europese staatsobligaties, met name van Nederland, Duitsland, Frankrijk en Oostenrijk.

	2013	2012
Aandelen		
SNS Responsible Index Fund-Equity Europe	179.633	145.733
SNS Responsible Index Fund-Equity USA	196.938	152.834
SNS Responsible Index Fund-Equity Pacific	96.483	82.245
Vastrentend		
Nederland	477.751	513.387
Duitsland	548.783	490.281
Frankrijk	100.930	94.471
Oostenrijk	61.978	64.819

Overige landen < 2% balanstotaal	2013	2012
Italië	41.294	48.919
België	22.365	20.645
Spanje	7.077	6.982
Luxemburg	1.559	1.634
Griekenland	-	-
Ierland	-	-

Derivaten

De netto exposure in de derivaten per ultimo 2013 bedraagt -/-€ 32,4 mio (2012: € 67,1 mio), waarvoor -/-€ 27,4 mio (2012: € 80,9 mio) aan collateral is gestort (triple-A staatsobligaties). Onderstaande tabel geeft inzicht in de samenstelling van de rente- en inflatiederivaten. Hierbij is tevens de onderliggende contractomvang opgenomen.

Risicobeheer en Derivatens

2013	Onderliggende contractomvang	Reële waarde activa	Reële waarde passiva	Reële waarde totaal
IRS swaps	1.055.500	43.332-	125.850	82.519
Swaptions	100.000	-	1.693	1.693
ILS swaps	827.700	116.595-	-	116.595-
Totaal	1.983.200	159.927-	127.544	32.383-

2012	Onderliggende contractomvang	Reële waarde activa	Reële waarde passiva	Reële waarde totaal
IRS swaps	1.120.500	32.451-	178.324	145.872
Swaptions	150.000	-	8.105	8.105
ILS swaps	855.700	90.023-	3.164	86.859-
Totaal	2.126.200	122.474-	189.593	67.118

Actuariële risico's (S6)

Verzekeringstechnische risico's (S6)

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid (premie vrijstelling) en het toeslagrisico.

Langlevensrisico

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de berekening van de technische voorzieningen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichtingen. Door toepassing van prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Kortlevensrisico

De technische voorzieningen zijn bepaald met overlevingskansen op basis van de CBS Prognosetafel 2012-2062, waarbij rekening wordt gehouden met ervaringssterfte door de fondsspecifieke Towers Watson-ervaringssterfte 2012 voor de sector Zakelijke Dienstverlening en IT toe te passen, waarbij voor de inkomensklasse wordt uitgegaan van het gewogen gemiddelde van het inkomen van de deelnemers en de pensioengerechtigden. Het kortlevensrisico is het risico dat deelnemers overlijden en de voorziening bij de opvoer van het nabestaandenpensioen niet wordt gecompenseerd door de ontvangen risicopremie uit de kostendekkende premie en de verwachte risicopremie kortleven.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

Voor het arbeidsongeschiktheidsrisico (premie vrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen) wordt een voorziening aangehouden. Het pensioenfonds draagt namelijk zelf het risico van het arbeidsongeschiktheidspensioen en het risico van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Voor wat betreft het arbeidsongeschiktheidspensioen geldt dat dit risico vanaf 1 januari 2006 niet meer bij het pensioenfonds is verzekerd. Dit betekent dat het fonds alleen

arbeidsongeschiktheidspensioen uitkeert aan medewerkers die vóór 1 januari 2004 ziek zijn geworden en vóór 1 januari 2006 in de WAO terecht zijn gekomen.

Toeslagrisico

Het toeslagrisico omvat het risico dat de ambitie van het Bestuur om indexaties op pensioenen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkelingen niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van enerzijds de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, prijsinflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) en anderzijds van de hoogte van de dekkingsgraad van het fonds. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin indexaties kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur (RTS op Marktwaarde). Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruik gemaakt van een benaderingswijze. De nominale rente kan worden verminderd met een bepaald (vast) percentage dat de toeslagambitie op lange termijn weergeeft. Ook kan gebruik worden gemaakt van de verwachte prijsinflatie. Het fonds heeft gekozen voor de tweede optie en hanteert de EUSWI#-index (# staat voor looptijd), voor de inflatie van de eurozone, zonder op- of afslag. Ultimo 2013 bedraagt de reële dekkingsgraad 81,5% (ultimo 2012: 76,3%).

8.3 Overige risico's

Hieronder vallen de risicocategorieën S7 (liquiditeitsrisico), S8 (concentratierisico) en S9 (operationeel risico). Hiervoor worden door ons fonds geen buffers aangehouden omdat de restrisico's na beheersmaatregelen zeer beperkt en dus niet materieel zijn.

Liquiditeitsrisico (S7)

Het liquiditeitsrisico verwijst naar de omstandigheid dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het liquiditeitsrisico wordt beheerst door bij de keuze van de beleggingscategorieën rekening te houden met de mate van liquiditeit en de vraag of deze acceptabel is. Er worden periodiek stresstests uitgevoerd om te beoordelen of de portefeuille liquide genoeg is om de schokken op te vangen, bijvoorbeeld als gevolg van rente- en/of valutaschommelingen. Jaarlijks wordt een liquiditeitsbegroting opgesteld met een maandelijkse kasstroombijstelling, zodat vroegtijdig duidelijk is of er liquiditeit moet worden vrijgemaakt voor bijvoorbeeld de pensioenuitkeringen, projectuitgaven e.d.. Het fonds beschikt in haar beleggingsportefeuille over voldoende staatsobligaties die onmiddellijk zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om eventuele onvoorziene uitstroom van middelen te financieren.

Concentratierisico (S8)

Het concentratierisico is bij het fonds zeer beperkt, omdat alleen maar significante allocaties zijn toegestaan naar staatsobligaties van landen met de hoogste kredietwaardigheid.

Daarnaast geldt voor bedrijfsobligaties dat niet meer dan 2% van de totale bedrijfsobligatieportefeuille belegd mag worden bij een bepaalde uitgevende instelling.

Operationeel risico (S9)

Onder operationeel risico wordt onder andere het uitbestedingsrisico verstaan. Het uitbestedingsrisico heeft vooral betrekking op continuïteit, integriteit en kwaliteit van de dienstverlener waaraan wij belangrijke primaire werkzaamheden uitbesteden. Om de kans op verkeerde transacties, gegevensverlies, fraude etc. te minimaliseren wordt bij de uitbesteding nauwkeurig gekeken naar de kwaliteit van de dienstverleners op de diverse deelgebieden, die van belang zijn voor een adequate uitvoering van de dienstverlening en voor de vereiste gegevensuitwisseling. Periodiek wordt geëvalueerd of partijen nog aan de vereiste kwaliteit (contracten, SLA's) voldoen. In 2013 hebben zich geen relevante operationele risico's noch ernstige incidenten voorgedaan.

8.4 Vermogenspositie

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als voldoende. Het totale vereiste eigen vermogen is gelijk aan € 259.041 met een bijbehorende vereiste dekkinggraad van 112,5%.

	Bedrag (2013)	in % van VPV	Bedrag (2012)	in % van VPV
Pensioenvermogen	2.463.534	119,23%	2.469.243	117,64%
Af: Pensioenverplichtingen	-2.066.172	-100,00%	-2.099.052	-100,00%
Af: minimaal vereist eigen vermogen	-90.912	-4,40%	-92.358	-4,40%
Dekkingspositie	306.450	14,83%	277.833	13,24%
Af: vereist eigen vermogen				
(excl. minimaal vereist eigen vermogen)	-168.129	-8,14%	-136.803	-6,52%
Reservepositie	138.321	6,69%	141.030	6,72%

De aanwezige dekkinggraad op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijn-structuur (UFR) bedraagt 119,2%. Op basis van de marktrente bedraagt de dekkinggraad 116,1%.

Aan het einde van het tweede kwartaal 2012 had het Pensioenfonds een dekkinggraad van 107,9% die op dat moment lager was dan het vereiste vermogen van 110,5%, waardoor het lange termijnherstelplan uit 2009 weer van kracht werd. Om uit herstel te komen moest het fonds in drie opeenvolgende kwartalen een dekkinggraad hebben die boven het vereist eigen vermogen ligt. Aan het einde van het eerste kwartaal 2013 was dit het geval, zodat het fonds per 1 april 2013 uit herstel kwam en is gebleven.

9. Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Het fonds heeft geen voorwaardelijke vorderingen of ontvangen zekerheden en garanties. Daarnaast zijn er geen langlopende contractuele verplichtingen. Het fonds heeft de uitbestedingsovereenkomst met de pensioenadministrateur voor een periode van één jaar verlengd. Per balansdatum heeft het fonds zich niet gecommitteerd aan investerings- en stortingsverplichtingen (voorbeleggingen). Er zijn ook geen juridische procedures die kunnen leiden tot voorwaardelijke verplichtingen.

Overige gegevens

Actuariële verklaring

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 2013.

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

De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik 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 MVEV en het VEV toereikend zijn vastgesteld; en
- Heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

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 tenminste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit.

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 137. Het fonds is zich hiervan bewust en heeft ons geïnformeerd dat het voornemens is het beleid aan te passen, zodanig dat er weer sprake zal zijn van consistentie.

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

Amstelveen, 28 mei 2014

drs. R. Westhoff AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2013 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2013 en de staat van baten en lasten over 2013 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds SNS REAAL gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL per 31 december 2013 en van het resultaat over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

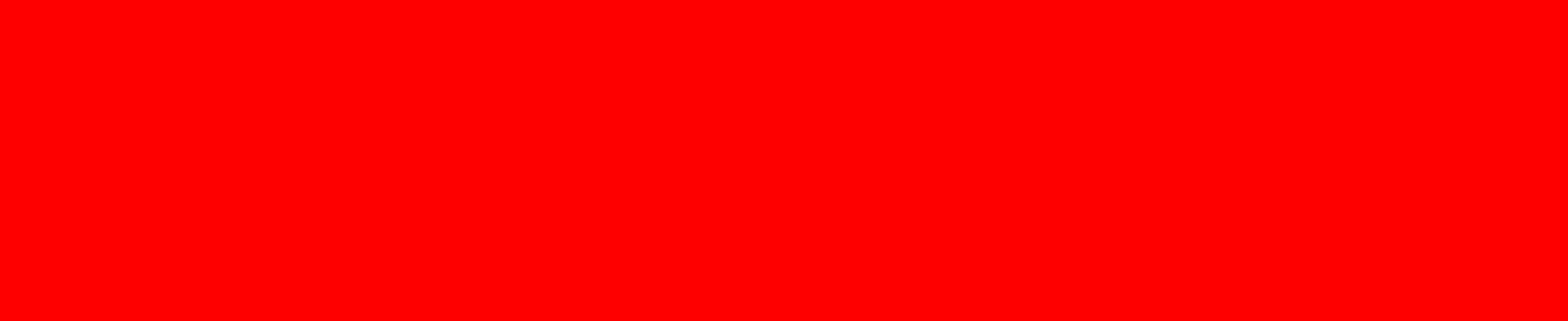
Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Den Haag, 28 mei 2014

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA



Bijlagen

Bijlage 1 Resultaten 2013

(hoofdstuk 2 bestuursverslag)

1. Algemeen

In deze Bijlage wordt uitgebreide informatie verstrekt over de in hoofdstuk 2 van het bestuursverslag onder paragraaf 2 tot en met 4 genoemde onderwerpen. Hierbij is eenzelfde volgorde aangehouden als in het bestuursverslag.

2. Ontwikkeling dekkingsgraad

In onderstaande tabel is de ontwikkeling van de dekkingsgraad weergegeven, zowel in bedragen als in dekkingsgraadpunten, op basis van marktrente en op basis van DNB-UFR. Bij de berekening van de ontwikkeling in procentpunten zijn de veranderingen steeds gerelateerd aan de dekkingsgraadstanden per 1 januari 2013. Bij de berekening van de bedragen zijn de veranderingen gerelateerd aan het eigen vermogen per 1 januari 2013.

	Verandering t.o.v. de DG 1 januari 2013		Verandering t.o.v. Eigen Vermogen 1 januari 2013	
	Marktrente	DNB/UFR	Marktrente	DNB/UFR
	Percentage	Percentage	Bedrag	Bedrag
Stand per 31 december 2012	111,6%	117,6%	257.359	370.191
Overrendement	-1,8%	-1,9%	-38.786	-38.786
Renteverandering	7,4%	4,7%	137.966	81.270
Indexering	-1,4%	-1,5%	-27.322	-27.322
Premie	-0,2%	-0,5%	2.894	2.894
Uitkering	0,4%	0,5%	1.403	1.403
Wijziging grondslagen	0,0%	0,0%	0	0
Overig	0,1%	0,3%	7.712	7.712
Stand per 31 december 2013	116,1%	119,2%	341.226	397.362

Het overrendement op de beleggingen is berekend door het nettorendement op de beleggingen te verminderen met de 1-jaars-oprenting van de voorzieningen per 1 januari 2013 (op basis van 0,351% éénjaarsrente per 31 december 2012). Per saldo resulteert dit in een bedrag van -/- € 38,786 mln.

De stijging van de rentestanden in 2013 heeft ertoe geleid dat de dekkingsgraad is gestegen. Omdat de rentestanden op basis van marktrente lager zijn dan op basis van DNB-UFR, zien we bij de marktrenteberekeningen een sterkere stijging dan bij de berekeningen op basis van UFR. Hier kunnen we ook zien dat het pensioenfonds het renterisico niet volledig heeft afgedekt, hoe vollediger de afdekking hoe minder effect een rentewijziging heeft op de dekkingsgraad.

De dekkingsgraad is negatief beïnvloed door indexatie. De voorwaardelijke indexatie van 1,41% wordt per 1 januari 2014 toegekend maar al in de cijfers ultimo 2013 meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad. Verder is duidelijk dat – op basis van de marktrente en DNB-UFR – de van de werkgever ontvangen premie niet toereikend was. Het Bestuur heeft echter in 2011 besloten om met ingang van 2012 uit te gaan van toetsing van de toereikendheid van de premie op basis van de methode van de gedempte kostendeekkende premie, op basis van een verwacht rendement van 4%. Op basis hiervan was de premie toereikend voor volledige pensioenopbouw voor de actieven in 2013. Overigens zij vermeld dat alle voorgaande jaren de premie meer dan toereikend was voor volledige pensioenopbouw, waardoor er toen een positief effect was van de premie op de dekkingsgraad. Het resultaat op uitkeringen hangt samen met vrijval van de voorziening excassokosten en lagere uitkeringen door samenloop van verschillende soorten uitkeringen (anticumulatiebepalingen). Er is in 2013 geen aanpassing van de overlevingsgrondslagen noodzakelijk geweest. De categorie 'overig' heeft betrekking op wijzigingen uit hoofde van waardeoverdrachten, gerealiseerde resultaten op sterfte en arbeidsongeschiktheid en kosten, voor een totaalbedrag van € 7,7 mln.

3. Indexatie

Het Bestuur streeft ernaar de pensioenen jaarlijks aan te passen aan de inflatie. In 2012 is de beleidsstaffel voor indexatie verder verfijnd als hulpmiddel bij de besluitvorming over de indexatie. In de staffel wordt een relatie gelegd tussen de financiële positie van het pensioenfonds vóór en na indexatie. Daarbij wordt dus ook rekening gehouden met de hoogte van de inflatie. De beleidsstaffel is gebaseerd op de marktrente. Het startpunt van de indexatiestaffel ligt iets boven de vereiste dekkingsgraad. Op deze wijze ontstaat niet direct een reservetekort na indexatie.

Jaarlijks stelt het Bestuur in april van dat jaar de staffel vast (in het bijzonder het startpunt van de staffel) op basis van het vereiste eigen vermogen van december van het voorgaande jaar. Op basis van deze vaststelling volgt in november van dat jaar besluitvorming over de indexatie per januari van het jaar daaropvolgend.

Indexatie per 1 januari 2014

Het Bestuur heeft besloten de (opgebouwde) pensioenen per 1 januari 2014 te verhogen met 1,41%. De prijzen stegen volgens de Consumentenprijsindex (CPI) Alle Huishoudens, oktober 2012-oktober 2013 met 1,56%. De financiële positie van ons pensioenfonds is per eind oktober 2013 met een dekkingsgraad van 117,1% niet voldoende om over te gaan tot een volledige jaarindexatie. Na de verhoging van de pensioenen met 1,41% blijft de dekkingsgraad boven de 115%, in overeenstemming met het indexatiebeleid van het pensioenfonds. Het fonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Dit zijn onder andere (oud)deelnemers van Spaarbankbond en NOG, voor wie een specifieke indexatiereserve bestaat. Daarnaast zijn er (oud)deelnemers, die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben. Zij krijgen 1,56% indexatie toegekend.

Inflatie, indexatie en ontwikkeling levensverwachting

In de publieke discussie over pensioen is veel te doen over onvolledige indexaties en kortingen. Het is interessant om daarbij ook de toename van de levensverwachting te betrekken. Langer leven betekent namelijk langer pensioen uitkeren en daar moeten de pensioenfondsen extra geld voor opzij zetten. Onderstaand overzicht laat zien welke prijsinflatie er is geweest sinds 2005 en welke indexaties aan de deelnemers van Pensioenfonds SNS REAAL zijn toegekend.

Bijlage 1 Resultaten 2013

Overzicht van de prijsinflatie en de toegekende indexatie sinds 2005

Datum	Prijsinflatie voorafgaand jaar	Cumulatieve prijsinflatie	Toegekende indexatie	Cumulatieve Indexatie
		(2004=100)		(2004=100)
1-jan-2005	1,36%	101,4	1,36%	101,4
1-jan-2006	1,60%	103,0	1,60%	103,0
1-jan-2007	0,90%	103,9	0,90%	103,9
1-jan-2008	1,60%	105,6	1,60%	105,6
1-jan-2009	2,80%	108,5	1,40%	107,0
1-jan-2010	0,70%	109,3	0,70%	107,8
1-jan-2011	1,57%	111,0	0,25%	108,1
1-jan-2012	2,61%	113,9	0,00%	108,1
1-jan-2013	2,91%	117,2	0,00%	108,1
1-jan-2014	1,56%	119,0	1,41%	109,6

Over de periode 2005 tot en met 2013 zijn de prijzen van 100% tot 119,0% gestegen, terwijl de pensioenen van 100% tot 109,6% zijn gestegen. De koopkracht is daardoor over de periode 2005 tot en met 2013 afgenomen van 100% tot 92% (109,6 gedeeld door 119,0 is gelijk aan 92%) ofwel met 8%. Toch is de waarde van de pensioenen toegenomen. Niet door verhoging, maar door de verwachting dat het langer uitgekeerd zal worden.

In 2005 hanteerde het fonds bij de berekening van de waarde van het pensioen overlevingsgrondslagen op basis van waarnemingen onder de gehele Nederlandse bevolking gedurende de jaren 1995 tot en met 2000. In 2014 hanteert het fonds bij de waardebepaling van de pensioenen de prognosetafel van het CBS uit 2012. De verwachte uitkeringsduur is toegenomen door de gunstige ontwikkeling van de overlevingskansen sinds 1995. Het ouderdomspensioen is daardoor meer waard geworden. Een medeverzekerd nabestaandenpensioen is minder waard geworden. Het gecombineerde effect is niet voor alle deelnemers gelijk. Hoe jonger de deelnemer hoe groter het effect van de toegenomen levensverwachting op de waarde van de pensioenaanspraken. Bij mannen is de waardevermeerdering bovendien groter dan bij vrouwen. Onderstaand overzicht vermeldt het verlies aan koopkracht door onvolledige indexatie en de waardevermeerdering door de langere verwachte uitkeringsduur. De percentages zijn gesplitst naar mannen en vrouwen en weergegeven voor leeftijd 40, 60 en leeftijd 80.

Periode	Man	Man	Man	Vrouw	Vrouw	Vrouw
2005-2014	Leeftijd 40	Leeftijd 60	Leeftijd 80	Leeftijd 40	Leeftijd 60	Leeftijd 80
<i>Aanspraken ouderdomspensioen</i>						
Koopkracht	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%
Langer uitkeren	35%	22%	17%	16%	6%	+ 1%
<i>Aanspraken ouderdomspensioen met medeverzekerd nabestaandepensioen</i>						
Koopkracht	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%	-/- 8%
Langer uitkeren	15%	11%	+ 9%	14%	7%	+ 4%

Per saldo zijn de pensioenaanspraken - ondanks de onvolledige indexatie – voor vrijwel alle deelnemers in waarde toegenomen. Het rendement dat het fonds de laatste jaren heeft gemaakt, is voor een deel nodig geweest om de voorzieningen te verhogen in verband met de toegenomen uitkeringsduur van de pensioenen.

4. Rendement beleggingen

Onderstaand wordt verder ingegaan op het rendement van de beleggingen van het pensioenfonds over het jaar 2013. Hierbij wordt onder andere aandacht besteed aan de kenmerken en resultaten van de diverse beleggingscategorieën. Daarnaast worden ook de achtergronden en de invloed van de toegepaste derivaten op het terrein van afdekking van rente- inflatie- en valutarisico op het beleggingsresultaat en de dekkingsgraad beschreven.

Het nettorendement op de beleggingen is over 2013 uitgekomen op +/- € 31 mln. Dit rendement is als volgt samengesteld:

	Bruto rendement (*)	Directe kosten vermogensbeheer	Netto rendement
Matchingportefeuille	127.021-	1.631-	128.652-
Returnportefeuille	98.320	709-	97.611
	28.701-	2.340-	31.041-

	Belegd vermogen 31.12.2012 (x € 1.000)	Belegd vermogen 31.12.2013 (x € 1.000)	Bruto rendement in % (**)	Bijdrage aan rendement
Matchingportefeuille	1.997.485	1.788.634	-7,0%	-5,2%
Returnportefeuille	462.497	668.313	15,8%	4,0%
	2.459.982	2.456.947		-1,2%

(*) Het bruto rendement is inclusief de indirecte kosten van vermogensbeheer.

(**) De rendementspercentages zijn gebaseerd op het gemiddeld belegd vermogen op maandbasis.

Zoals in bovenstaande tabel wordt getoond is het negatieve totaalrendement veroorzaakt door het resultaat van de matchingportefeuille. Het resultaat van de returnportefeuille was in ruime mate positief. Onderstaand volgt een analyse van de beleggingen binnen deze portefeuilles en de daarmee behaalde resultaten. Belangrijk hierbij is te beseffen dat de in 2013 opgetreden relatief sterke stijging van de lange rente in Nederland en Duitsland een grote invloed had op de waardering van de vastrentende beleggingen en de toegepaste rentehedge van het fonds. Anderzijds werkte de rentestijging positief uit op de discontering van de verplichtingen van het fonds. Dit tegengestelde effect is al getoond bij de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds (paragraaf 2.2).

Matchingportefeuille

De beleggingen in de matchingportefeuille dienen ter nakoming van de pensioenverplichtingen en bestaan uit beleggingen in vastrentende waarden (vooral obligaties) in euro's en rente- en inflatiederivaten.

Samenstelling matchingportefeuille

De beleggingen in vastrentende waarden worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematched) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. Deze beleggingen zijn verzameld onder de categorie "Long Duration". Aanvullend wordt gebruik gemaakt van rente- en inflatiederivaten overeenkomstig de hedgerichtlijnen

Bijlage 1 Resultaten 2013

ten aanzien van de afdekking van het rente- en inflatierisico. Het fonds maakt hierbij gebruik van een gespecialiseerde adviseur op het gebied van Liability Driven Investments.

De Long-Duration-portefeuille, bestaat grotendeels uit Nederlandse en Duitse staatsobligaties, die op een passieve wijze worden beheerd. Een deel van de portefeuille bestaat uit zogenaamde Inflation Linked bonds. De hoogte van de variabele rentevergoeding op deze leningen wordt mede bepaald door de hoogte van de inflatie. Deze beleggingen zijn bestemd ter nakoming van de onvoorwaardelijke indexatierechten van bepaalde groepen deelnemers.

Naast de Long-Duration-portefeuille bestaat de matchingportefeuille uit vastrentende waarden waarmee de vermogensbeheerder een actief beleid voert om daarmee extra rendement te behalen. Deze Investment-Grade-portefeuille bestaat naast wederom een flink deel Nederlandse en Duitse staatsobligaties (Sovereign) uit beleggingen in leningen aan lagere overheden (Sub-Sovereign) en leningen aan ondernemingen (Corporates). Een groep leningen (Covered bonds, Asset en Mortgage Backed Securities) is ook voorzien van een speciaal onderpand (Collateral). Al deze leningen kennen een goede tot ruim voldoende financiële kwaliteit en geven een wat hoger rendement dan de Nederlandse en Duitse staatsobligaties. Het Bestuur heeft in overleg met de vermogensbeheerder besloten om beleggingen in staatsobligaties in de zuidelijke Europese landen vergaand te onderwegen ten opzichte van de 'benchmark' (iBoxx Sovereign EUR all), op grond van de daaraan verbonden risico's.

Tot slot bestaat de matchingportefeuille uit de categorie Other Investment Grade. Dit zijn leningen met een over het algemeen langere looptijd en een verminderde liquiditeit (verhandelbaarheid). De financiële kwaliteit is daarentegen goed. Ook ligt de rente boven die van staatsobligaties. De meeste van deze staatsgegarandeerde leningen zijn zogenaamde WSW-leningen (Waarborgfonds Sociale Woningbouw).

De beleggingen en rendementen van de matchingportefeuille waren in 2013 als volgt:

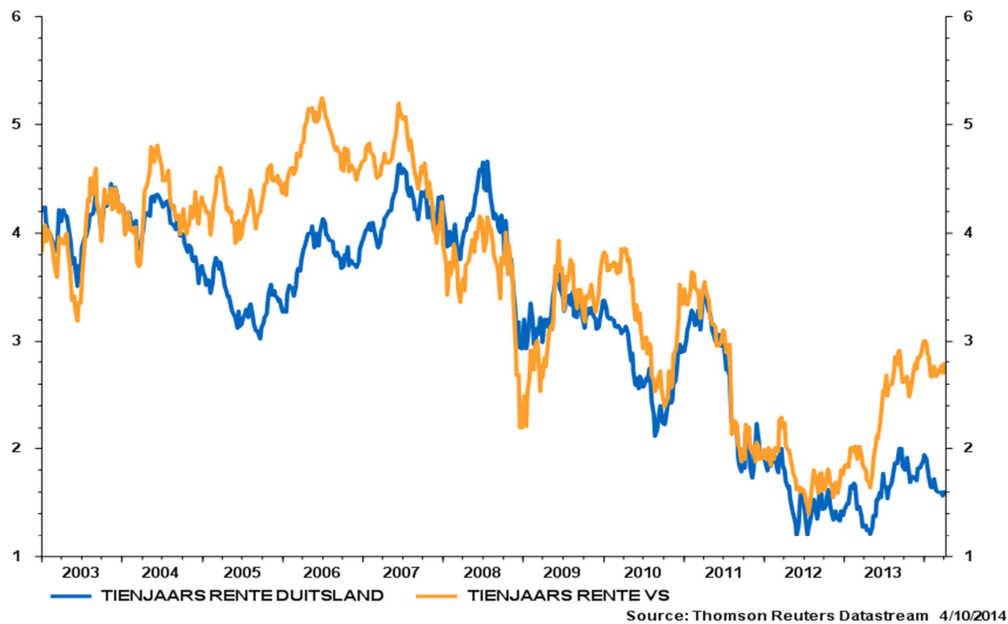
	Belegd vermogen ultimo 2013 (x € 1.000)	Rendement in %
Long Duration	778.257	-5,15%
Investment Grade	981.807	0,98%
Other Investment Grade	52.532	-10,59%
Rente-en inflatie derivaten	-32.383	-558,84%
Liquiditeiten	8.421	0,0%
Totaal	1.788.634	-7,04%

Rendement matchingportefeuille

De Long Duration-portefeuille vastrentend behaalde op het geïnvesteerde vermogen een rendement van -/5,15%. Dit negatieve rendement is het gevolg van de gedurende de tweede jaarhelft opgetreden rentestijging die negatief uitwerkt bij vooral obligaties met lange looptijden. De koersen van langlopende leningen reageren tegengesteld sterker op een stijging (koersdaling), of een daling (koersstijging) van de marktrente, dan kortlopende leningen. Deze looptijd ("modified duration") was 13,1 jaar per ultimo december 2013. In 2013 steeg de 10-jaars Duitse staatsrente met 64 basispunten naar 1,94%. De Nederlandse 10-jaarsrente op staatsleningen liep met 73 basispunten op naar 2,23%. De 30-jaars Duitse staatsrente steeg over dezelfde periode iets minder hard, namelijk met 63 basispunten naar 2,76%. In de VS was de rentestijging heftiger, daar liep de 10-jaars rente met 120 basispunten op naar

Bijlage 1 Resultaten 2013

2,95%. De aanzienlijke stijging van de lange rente leidde tot een substantiële daling van de koersen van de in de matchingportefeuille aanwezige vastrentende beleggingen. In combinatie met een relatief lage rentevergoeding op de beleggingen leidde dit tot het negatieve resultaat. In de onderstaande grafiek wordt het verloop van de lange rente in Duitsland en de Verenigde Staten over de afgelopen 10 jaar weergegeven.



De Investment Grade portefeuille behaalde een rendement van 0,98%. Ook deze categorie beleggingen in vastrentende waarden kreeg te maken met de negatieve invloed van de gestegen lange rente op de koersen van de obligaties. Dit effect werd echter voor de deelcategorieën Corporates (bedrijfsleningen) en Collateralized (leningen met onderpand) gecompenseerd door een verkleining van het renteverskil van deze leningen t.o.v. overheidsobligaties ("inkomen van de spread"). De markt ging op zoek naar een hoger rendement dan op overheidsleningen te behalen viel. De daarmee behaalde koerswinst leidde tot een positief resultaat op deze beleggingen van respectievelijk 2,34% en 2,28%. De deelcategorieën Sovereign en Sub-Sovereign behaalden jaarresultaten van achtereenvolgens -/- 0,14% en -/- 0,03%.

De categorie Other Investment Grade, die voornamelijk uit langlopende gegarandeerde leningen in het kader van de sociale woningbouw bestaat, toonde een rendement van -/- 10,59%. Ook hier was de gestegen lange rente de reden voor het negatieve resultaat. De waardering van de leningen in deze risicomijdende categorie werden neerwaarts bijgesteld ten gevolge van de stijgende rente. Deze daling kon niet gecompenseerd worden door de relatief hogere rentevergoeding op deze categorie beleggingen.

Het negatieve rendement op rente- en inflatiederivaten hangt samen met de uitkomsten van het gevoerde afdekkingsbeleid. Dit wordt hierna verder toegelicht. De liquiditeiten zijn onder de matchingportefeuille opgenomen en toonden een resultaat dat nagenoeg nihil is.

Invloed afdekkingsbeleid rente-en inflatierisico op rendement en ontwikkeling dekkingsgraad

De negatieve invloed van de gestegen lange rente is ook terug te vinden in het resultaat van de toegepaste rentederivaten. Het pensioenfonds voerde een afdekkingsbeleid om grotendeels beschermd te zijn tegen een rentedaling. Dit leidde tot een waardedaling van de rentederivaten. Per saldo nam de dekkingsgraad echter toe als gevolg van deze rentebeweging.

Ook de in het kader van een afdekking van het inflatierisico toegepaste inflatiederivaten toonden over 2013 een waardedaling. Het beleid was gericht op het gedeeltelijk afdekken van het risico van een stijgende verwachte inflatie. De inflatie en de inflatieverwachting namen echter af. De gerealiseerde inflatie in Nederland daalde van een niveau van 3% begin 2013 naar 1,7% aan het einde van het jaar. Dit had een waardevermindering van de inflatieswaps tot gevolg.

Onderstaand wordt nader ingegaan op de achtergronden van het afdekkingsbeleid rente- en inflatierisico en de invloed daarvan op de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft te maken met een aantal relevante en materiële risico's op de balans. Dit zijn risico's die een aanzienlijke negatieve impact kunnen hebben op de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Het risicomangementbeleid is erop gericht het fonds robuust te maken voor deze relevante en materiële risico's, zodat het pensioenfonds niet snel in een situatie terecht komt waarin de pensioenambities in gevaar komen. Rente- en inflatierisico vormen beide een relevant en materieel risico voor het pensioenfonds.

Renterisico

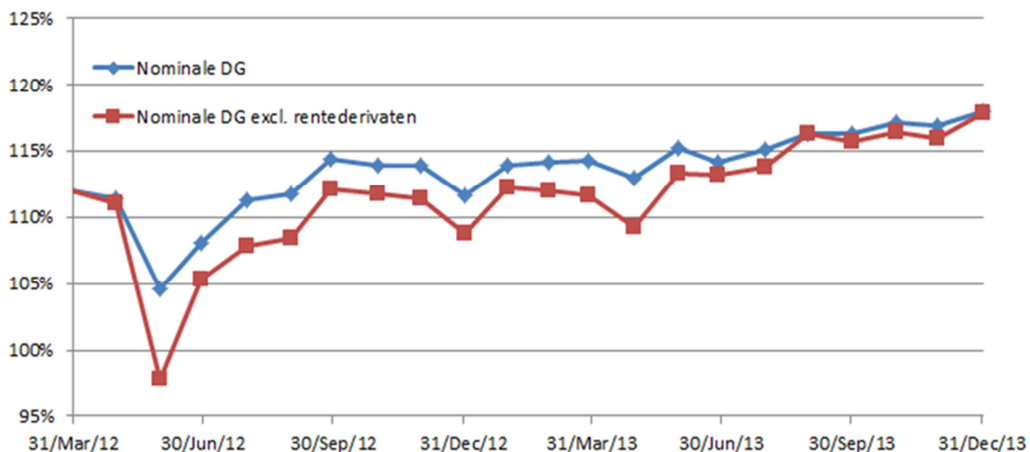
Renterisico betreft het risico dat de nominale dekkingsgraad in waarde afneemt als gevolg van een daling in marktrenten. Het renteafdekkingsbeleid is gericht op reductie van de impact van (extreme) rentedalingen, maar tegelijkertijd behoud van voldoende vermogen tot toename van de dekkingsgraad bij stijgende rentes. Het pensioenfonds dekt hiertoe 70% van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen af (met een bandbreedte van 65 – 75%).

Deze gedeeltelijke afdekking van het renterisico impliceert dat de dekkingsgraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in de rente: bij een daling van de marktrenten daalt de dekkingsgraad minder sterk dan onder een beleid zonder renteafdekking, of bij een lagere renteafdekking. Aan de andere kant neemt de dekkingsgraad ook minder hard toe bij een rentestijging.

De renteafdekking (70%) wordt gerealiseerd met een belegging in obligaties (circa 40%) en rentederivaten (voornamelijk met swaps en een beperkt deel met swaptions). Ruim 25%-punt van de renteafdekking wordt met de rentederivaten gerealiseerd. Rapportage van de ex-ante status van de renteafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal plaats door de gespecialiseerde adviseur van het pensioenfonds op dit gebied. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan renterisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de renteafdekking plaats.

Bijlage 1 Resultaten 2013

De onderstaande grafiek toont de invloed van de renteafdekking op de dekkingsgraad vanaf eind maart 2012 tot eind 2013. De blauwe lijn geeft het verloop van de dekkingsgraad inclusief rentederivaten weer; de rode lijn het verloop van de dekkingsgraad exclusief rentederivaten. De dempende werking van de rentederivaten is duidelijk zichtbaar in mei 2012. De daarop volgende stijging van de rente (zie onder kopje “rendement matchingportefeuille”) leidde tot een stijging van de dekkingsgraad. Deze stijging was uiteraard minder groot dan bij een beleid zonder, of met en lagere hedge.



Inflatierisico

Inflatierisico betreft het risico dat de (toekomstige) koopkracht van het pensioen van de deelnemers in het pensioenfonds afneemt als gevolg van een toename van de Nederlandse inflatie. Het pensioenfonds dekt 20% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af (met een bandbreedte van 15% - 25%). De afdekking geschiedt met Franse inflation-linked-bonds plus de mix van Europese staatsobligaties en inflation-linked-swaps. Hiermee vergroot het pensioenfonds haar mogelijkheden om de pensioenen ook bij extreem toegenomen inflatie op te hogen volgens de gestelde indexatieambitie. Inflatierisico komt niet direct in de nominale dekkingsgraad tot uitdrukking, maar wel in de reële dekkingsgraad van het pensioenfonds. Dit betreft de dekkingsgraad waarbij alle toekomstige pensioenuitkeringen al zijn opgehoogd met de verwachte inflatie. Een toename van de verwachte inflatie komt tot uiting in een daling van de reële dekkingsgraad.

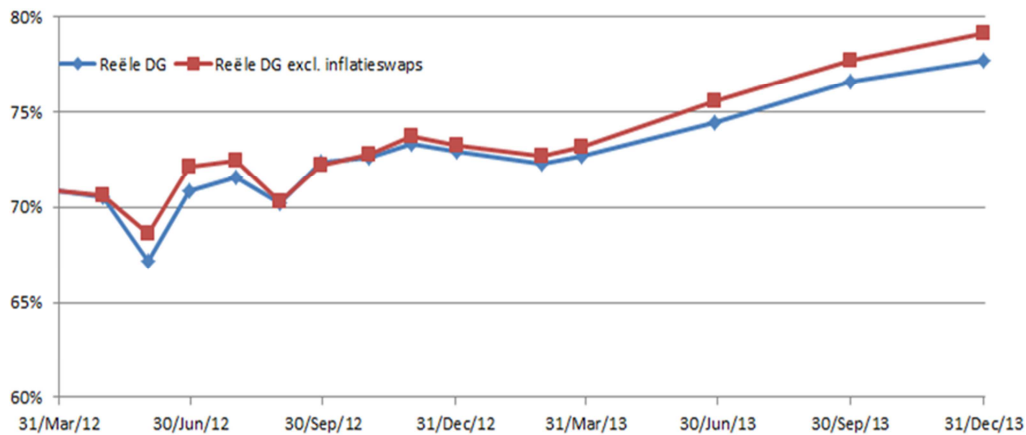
De gedeeltelijke afdekking van het inflatierisico impliceert dat de reële dekkingsgraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in verwachte inflatie: bij een toename van de inflatie daalt de reële dekkingsgraad minder sterk dan onder een beleid zonder, of met een lagere dekking van het inflatierisico.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

De afdekking van het inflatierisico wordt voornamelijk ingevuld met inflation-linked-swaps, waarbij het fonds de gerealiseerde inflatie ontvangt in ruil voor een vaste inflatievergoeding. Deze contracten worden afgesloten op basis van de Europese inflatie-index (“HICP ex tobacco” index voor de Eurozone). Rapportage van de ex-ante status van de inflatieafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal plaats door de gespecialiseerde adviseur van het pensioenfonds op dit

Bijlage 1 Resultaten 2013

gebied. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan inflatierisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de inflatieafdekking plaats.

De onderstaande grafiek toont de ontwikkeling van de reële dekkingsgraad zowel inclusief (de blauwe lijn), als exclusief (de rode lijn) in de periode eind maart 2012 tot eind 2013. Als gevolg van een afname van de verwachte inflatie is de impact van de inflatieswaps op de reële dekkingsgraad over 2013 licht negatief.



Returnportefeuille

De beleggingen in de returnportefeuille hebben vooral tot doel om meer rendement te behalen voor buffervorming en toekomstige indexaties. De returnportefeuille bestaat uit beleggingen in aandelen, vastrentende waarden met een hoger risico/rendementsprofiel (High Yield, Emerging Markets Debt (EMD), Distressed Debt) en microfinancieringsfondsen.

Aandelen

Het fonds belegt (indirect) uitsluitend in beleggingsfondsen die 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. Alleen voor de belegging in aandelen van Europese ondernemingen met een geringere marktkapitalisatie ("small caps") is gekozen voor een fonds met een actieve strategie, waarbij de beheerder streeft naar een hoger rendement dan de 'benchmark'.

Het fonds belegt zowel in aandelen van ontwikkelde landen (Developed Markets (DM)), als in aandelen van opkomende landen (EM).

Deze laatste categorie is ondanks het wat hogere risicoprofiel interessant vanwege de lange-termijn-groeiverwachtingen voor deze landen (groei bevolking en bruto nationaal product) en daarmee ook voor de bedrijven in EM. Een verdere uitbouw van deze beleggingen is dan ook onderdeel van de algemene beleggingsstrategie van het fonds.

De beleggingen in ontwikkelde markten vinden grotendeels plaats door middel van regionaal gespreide beleggingen in zogenaamde Responsabele Index Funds Equity". De regio's zijn: Europa, Noord-Amerika (Verenigde Staten en Canada) en Pacific.

Met deze beleggingen wordt in belangrijke mate bijgedragen aan de beleidsuitgangspunten van ons pensioenfonds ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen.

De beleggingsdoelstelling van deze fondsen is het volgen van de gekozen regionale index qua rendement en onderliggende aandelen, rekening houdend met de SRI-aspecten. Dat betekent dat sommige aandelen in de index niet opgenomen worden in de fondsbeleggingen.

De actieve belegging in aandelen van Europese ondernemingen met een geringere marktkapitalisatie vinden plaats via het Kempen Sustainable smallcap fund (voorheen het Kempen SeNSE fund). Ook dit fonds belegt in bedrijven die voldoen aan SRI-criteria.

De investeringen in aandelen van opkomende markten (EM) geschiedt ook uitsluitend (indirect) in de vorm van beleggingen in aandelenbeleggingsfondsen. Hierbij is een gespreide selectie aangebracht tussen actieve en passieve managers en fondsen. Het leeuwendeel ("core") van de beleggingen vindt in de vorm van passief beheer plaats via indexvolgende fondsen. Een kleiner deel ("satellites") wordt belegd in actief beheerde fondsen van managers met een karakteristieke en onderscheidende investeringsstrategie.

High Yield / EMD / Distressed debt

Het fonds belegt in de returnportefeuille ook in vastrentende waarden met een hoger risico-rendementsprofiel in vergelijking tot de vastrentende beleggingen in de matchingportefeuille. Het hogere risico komt voort uit de financiële kwaliteit van de geselecteerde debiteuren en/of het land en de valuta waarin belegd wordt. Ook de mindere liquiditeit (verhandelbaarheid) van de betrokken belegging kan een reden zijn voor een wat hoger risico.

De beleggingen vinden (indirect) uitsluitend plaats via een selectie van gespecialiseerde beleggingsfondsen. Hiermee wordt een spreiding van risico's bereikt en worden tevens beleggingsalternatieven toegankelijk voor het fonds die anders niet beschikbaar zouden zijn. Het met deze beleggingen gepaard gaande hogere risico wordt meestentijds gecompenseerd door een aantrekkelijk hoger verwacht rendement.

De beleggingen in High Yield en vooral Distressed Debt tonen in het verslagjaar een positief rendement. Daarentegen moesten de beleggingen in obligaties uit EM een stap terug doen onder invloed van de verminderde belangstelling onder beleggers voor EMD aan het einde van het jaar.

Microfinanciering

De beleggingen in twee microfinancieringsfondsen voldoen bij uitstek aan het beleid terzake maatschappelijk verantwoord beleggen. De fondsen verstrekken op een gestructureerde wijze microfinancieringen aan kansrijke kleine bedrijven en financieringsorganisaties in met name Azië en Latijns-Amerika.

Valutaderivaten

Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het fonds een gedifferentieerd afdekkingsbeleid gevoerd. Als uitgangspunten worden een structurele afdekking ter grootte van 75% van het valutarisico en het afdekken van vooral grote belangen in US-dollar, Britse pond en Japanse yen gehanteerd. Beleggingen in vastrentende waarden in ontwikkelde landen worden volledig naar euro's afgedekt. Vastrentende waarden in EM worden veelal via het valutahedgebeleid van het betreffende beleggingsfonds afgedekt. Dit geldt ook voor beleggingen in aandelen Emerging Markets, hierbij kan ook worden gekozen voor een afdekking via de US-dollar (zogenaamde proxy). De beleggingen in aandelen Developed Markets worden grotendeels afgedekt naar de euro.

Bijlage 1 Resultaten 2013

In 2013 heeft het valuta-afdekkingsbeleid positief bijgedragen aan het resultaat, aangezien de meeste valuta's in koers daalden ten opzichte van de euro.

Rendement

De beleggingen en rendementen op de returnportefeuille waren in 2013 als volgt:

Aandelen	Belegd vermogen ultimo 2013 (x € 1.000)	Rendement in % inclusief valutahedge	Rendement in % exclusief valutahedge	Benchmark
Aandelen Europa (SRI)	179.633	19,72%	19,72%	19,82%
Aandelen Noord-Amerika (SRI)	196.938	28,12%	24,38%	23,97%
Aandelen Pacific (SRI)	96.483	25,78%	13,17%	13,16%
Aandelen Europa "Sustainable Small Cap"	22.246	30,90%	30,90%	22,63%
Aandelen Emerging Markets	44.796	-6,59%	-6,59%	-6,81%
MicroFinance Funds	10.702	1,39%	1,39%	n.v.t.
High Yield/EMD	88.631	-0,52%	-0,52%	0,51%
Distressed Debt	27.801	12,33%	12,33%	3,51%
Totaal beleggingsfondsen	667.230			
Valutaderivaten	1.083	Verwerkt in rendementen		
Totaal	668.313	15,8%		

Als we de rendementen exclusief valutahedge vergelijken met de benchmarks, dan zien we dat de prestaties van de vermogensbeheerder veelal rond de benchmarks liggen. Uitzonderingen hierop zijn de actief beheerde beleggingsfondsen in "Sustainable Small Cap Europe" en "Distressed Debt" (duidelijk beter gepresteerd) en "High Yield/EMD" (minder gepresteerd).

Bijlage 2 Toelichting Kosten

(paragraaf 2.5 bestuursverslag)

Inleiding

Deze Bijlage heeft als doelstelling om de uitvoeringskosten, zoals beschreven in paragraaf 2.5 van het bestuursverslag, in het specifieke fondsprofiel te plaatsen. Meer gedetailleerd wordt ingegaan op de uitvoeringskosten en de verbinding wordt gelegd met de assetmix en de wijze van beheer (actief versus passief en direct versus indirect).

Kengetallen

Onderstaande tabel geeft de relevante kengetallen weer.

	2013	2012
A. Kosten Pensioenbeheer (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	€ 184	€ 171
B. Kosten Vermogensbeheer (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	21,1	23,0
C. Transactiekosten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	8,4	10,1

De aansluiting met de vorig jaar gerapporteerde cijfers wordt behouden via de afzonderlijke opname van de post 'allocatie', de afzonderlijke opname van kengetallen kosten per polis en kosten per deelnemer en via het signaleringsteken **VJ**. De rebates die het fonds jaarlijks ontvangt voor vermogensbeheer zijn in 2013 en de vergelijkende cijfers 2012 toegekend aan kosten vermogensbeheer. In 2012 was dit onder transactiekosten verantwoord.

Bedragen x 1.000 in euro's tenzij anders vermeld

	2013		2012
Kosten Pensioenbeheer	3.223	VJ	3.003
<i>Af*: Allocatie algemene kosten naar vermogensbeheer</i>	-1.330		-1.237
Herberekenende Kosten Pensioenbeheer	1.893		1.766
Kosten in € per deelnemer (actieven, gepensioneerden)	184		171
<i>Kosten in € per deelnemer (exclusief allocatie*)</i>	314		291
Kosten in € per polis (exclusief allocatie*)	256	VJ	237
<hr/>			
Kosten Vermogensbeheer	3.786		4.168
Bij: Transactiekosten	2.039		2.371
Totale Kosten Vermogensbeheer	5.825	VJ	6.539
<i>Bij*: Allocatie algemene kosten naar vermogensbeheer</i>	1.330		1.237
Herberekenende Totale Kosten Vermogensbeheer	7.155		7.776
<hr/>			
Gemiddeld Vermogen in beleggingsportefeuille	2.428.259		2.351.286
Vermogenskosten in basispunten gemiddeld vermogen	29,5		33,1
Vermogenskosten in bp exclusief transactiekosten	21,1		23,0
<i>Vermogenskosten in bp exclusief allocatie & transactiekosten</i>	15,6		17,7

Bijlage 2 Toelichting Kosten

Het hiervoor gerapporteerde kengetal pensioenbeheerkosten is een jaarbedrag in euro's. Voor het pensioenfonds is het driejarig gemiddelde voor 2013 € 277 per deelnemer en voor 2012 € 245. Deze kosten zijn inclusief een volledige allocatie van de algemene kosten aan de pensioenbeheerkosten. In 2013 is een wijziging doorgevoerd in deze systematiek conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie (2013). Hiervoor verwijzen wij naar het bestuursverslag, paragraaf 2.5.

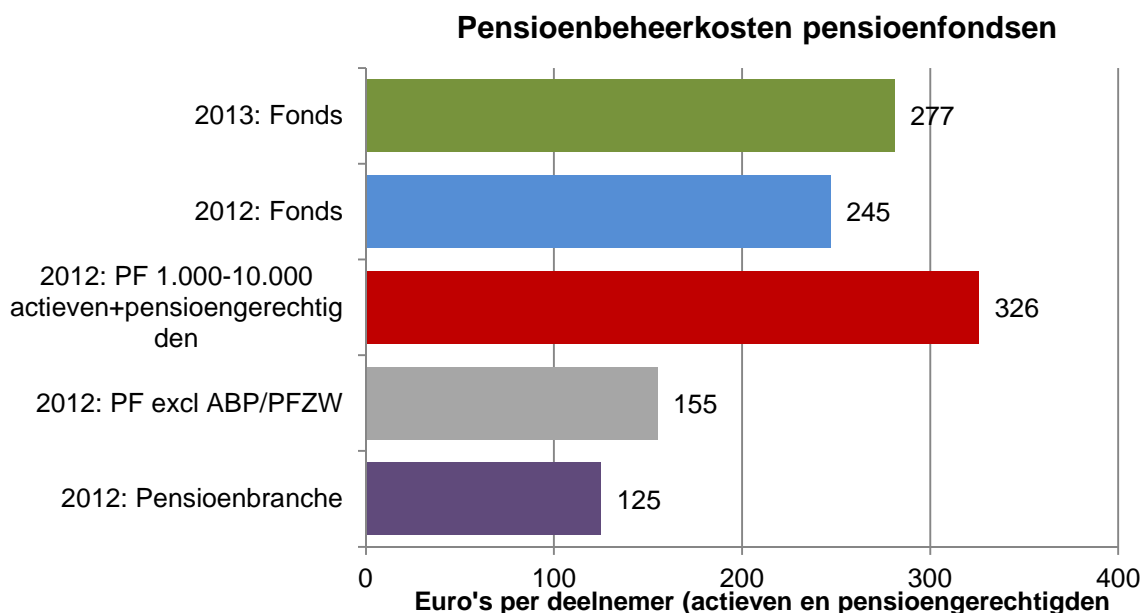
	2010	2011	2012	3-jaarsgemiddelde	2013	3-jaarsgemiddelde
Fonds	€ 217	€ 227	€ 291	€ 245	€ 314	€ 277
Peers				€ 326	nb	nb
Sector				€ 125	nb	nb

nb: niet beschikbaar

Het Bestuur voelt zich comfortabel met het niveau van de pensioenbeheerkosten. Het fonds is qua grootte, uitgedrukt in aantal deelnemers, exclusief slapers respectievelijk 10.273 (2013) en 10.329 (2012), een middelgroot pensioenfonds.

Het fonds heeft daarom als vergelijkingsbasis pensioenfondsen met 1.000 tot 10.000 deelnemers genomen ('peers'). Bij het fonds is sprake van een groot aantal overgangsregelingen, omdat de achterliggende grootste werkgever SNS REAAL is voortgekomen uit een proces van meerdere fusies en overnames. Het uitvoeren van meerdere overgangsregelingen werkt in het algemeen kostenverhogend.

De sectorgegevens zijn ook opgenomen om een compleet beeld te geven. Hierbij zij opgemerkt dat de vijf grootste Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen het gemiddelde beeld sterk vertekenen. De onderstaande illustratie geeft dit grafisch weer.

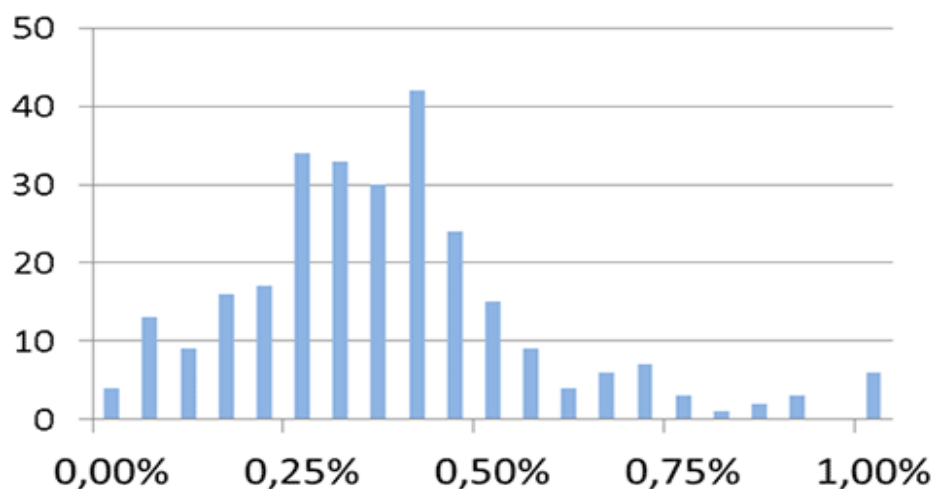


Bron: LCP-onderzoek: Inzicht in de uitvoeringskosten o.b.v. gemiddelde gewogen kosten, oktober 2013

Bijlage 2 Toelichting Kosten

De pensioensector rapporteert over 2012 0,53% van het gemiddeld belegde vermogen aan vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten). Op het moment van samenstellen van dit verslag waren de gegevens over 2013 voor de sector nog niet beschikbaar. De vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds bedroegen voor 2012 afgerond 0,23% (2013: 0,21%). Opgemerkt wordt dat het fonds uitsluitend belegt in vastrentende waarden en aandelen. Sedert de zomer van 2012 wordt niet meer in vastgoed belegd. Er wordt ook niet belegd in de categorieën grondstoffen, hedge funds en private equity. Deze assets waarin het fonds niet belegt maar de sector wel hebben een hoger kostenprofiel. De sector heeft een gemiddeld kostenprofiel van 53 basispunten.

Figuur 1: Spreiding totale vermogensbeheerkosten pensioenfondsen in 2012



Figuur 1: Spreiding van de totale vermogensbeheerkosten exclusief transactiekosten. De vermogensbeheerkosten zijn uitgedrukt als percentage van de beleggingen in 2012. Dit histogram laat het aantal fondsen zien dat een bepaalde hoeveelheid aan vermogensbeheerkosten heeft gerapporteerd.

(Bron: DNB Bulletin Pensioensector rapporteert 0,53 procent aan vermogensbeheerkosten, 9 januari 2014)

Onderstaande tabel geeft een nadere uitwerking van de vermogensbeheerkosten over 2012 (exclusief transactiekosten) in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen in de concrete categorie.

Sectorgegevens 2012				Gegevens fonds 2012		
Categorie	Beheerfee	Performance fee	Totaal	Beheerfee	Performance fee	Totaal
VRW	10	2	12	11	4	15
Aandelen	22	3	25	19	0	19
Vastgoed	80	7	87	62	0	62
Grondstoffen	18	4	22	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Private equity	210	133	343	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Hedge funds	184	154	338	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Overig	6	0	6	4	0	4
Totaal	40	13	53	20	3	23

(Bron: Brief DNB Uitsplitsing vermogensbeheerkosten en spreiding (sector), 17 december 2013). Gegevens van het fonds zijn gebaseerd op de eigen administratie.

Bijlage 2 Toelichting Kosten

De post 'overig' bevat onder andere de advieskosten en de kosten van 'overlay'-beleggingen (LDI-management). Voor ons fonds is met name het LDI-management bepalend voor de gerapporteerde kosten. De performance fee voor vastrentende waarden is voor de beheerder van het Distressed Debt Fonds. Het Bestuur is tevreden over de performance van deze fondsmanager en het diversificatie-effect van dit fonds. De kosten van het fonds vergeleken met de sector zijn voor alle categorieën en op totaalniveau lager.

Rapportagemodel Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie heeft als brancheorganisatie in 2012 een model uitgebracht voor pensioenfondsen om in hun bestuursverslag, als onderdeel van het jaarverslag, inzicht te geven in de totale kosten van de pensioenuitvoering. Door één model te gebruiken kunnen de uitvoeringskosten van pensioenfondsen gemakkelijker vergeleken worden. In 2013 is een herziene versie van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten door de Pensioenfederatie uitgebracht. Hiermee geeft de Pensioenfederatie richting aan de wijze waarop pensioenfondsen om zouden moeten gaan met de algemene kosten en hoe deze verdeeld moeten worden over pensioenbeheer en vermogensbeheer. Verder worden aanwijzingen gegeven hoe om te gaan met transactiekosten.

Algemene kosten zijn in het algemeen moeilijker direct toe te rekenen aan vermogensbeheer of pensioenbeheer. De totale kosten van het Bestuur, het Pensioenbureau, adviseurs en toezichthouders worden in het bestuursverslag naar rato toegerekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie. In de jaarrekening worden de algemene kosten opgenomen onder kosten pensioenbeheer zoals dat wettelijk vereist is.

Hierna wordt een overzicht gegeven van de kosten die in 2013 zijn gemaakt en wordt een vergelijking gemaakt met die van 2012. Daarbij is de structuur gevolgd conform het model en de indeling van de Pensioenfederatie.

Bijlage 2 Toelichting Kosten

		2013		2012 Gecorrigeerd
A. Kosten Pensioenbeheer				
Kosten deelnemer en gepensioneerde	1.541		1.485	
Kosten bestuur en financieel beheer	218		174	
Projectkosten	134		107	
Totaal		1.893		1.766
Kosten per deelnemer:				
actieven en gepensioneerden		184		171
actieven, gepensioneerden en slapers		99		93
B. Kosten Vermogensbeheer				
Beheer van de beleggingen:				
Kosten van portefeuillebeheer	2.754		2.918	
Kosten performance	447		684	
		3.201		3.602
Kosten bewaarloon		166		109
Overige kosten*)		1.749		1.694
Totaal		5.116		5.405
C. Transactiekosten **)				
		2.039		2.371
Totaal		7.155		7.776
Kosten in bp gemiddeld vermogen		29,5		33,1
Gemiddeld vermogen		2.428.259		2.351.286
		Basispunten		Basispunten
Vermogenskosten samengevat:				
Vermogensbeheerkosten				
- Zichtbaar in jaarrekening **	2.254	9,3	1.752	7,4
- Allocatie algemene kosten	1.330	5,5	1.237	5,3
- Indirect via beleggingsfondsen	1.532	6,3	2.416	10,3
	5.116	21,1	5.405	23,0
Transactiekosten				
- Zichtbaar in jaarrekening **	86	0,4	258	1,1
- Indirect via beleggingsfondsen	1.953	8,0	2.113	9,0
	2.039	8,4	2.371	10,1
Totaal	7.155	29,5	7.776	33,1

In het overzicht hierboven worden de diverse kostencategorieën gespecificeerd. Daarbij worden de kosten van het pensioenbeheer (A) uitgedrukt in kosten per deelnemer. De totale kosten voor het vermogensbeheer (B+C) worden uitgedrukt in basispunten (bp) van het totaal gemiddelde vermogen. De cijfers voor 2012 zijn herrekend voor vergelijkingsdoeleinden (2012 gecorrigeerd). In 2013 wordt conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie voor de eerste maal een allocatie gemaakt van de algemene kosten naar rato van pensioenbeheerkosten en vermogensbeheerkosten.

Bijlage 2 Toelichting Kosten

A. Kosten Pensioenbeheer

De totale kosten van pensioenbeheer in de jaarrekening bedragen € 3,223 miljoen. In de toelichting op de staat van baten en lasten aldaar is een specificatie opgenomen. Deze kosten zijn inclusief de Algemene kosten (€ 1,682 miljoen), die ten behoeve van het bestuursverslag naar rato worden verdeeld naar pensioenbeheerskosten (€ 0,352 miljoen) en vermogensbeheerkosten (€1,330 miljoen). Deze allocatie is in lijn met de aanbevelingen door de pensioenfederatie. Onderstaande tabel geeft een verdere verduidelijking.

	Jaarrekening	Toegerekend Vermogensbeheer	Toegerekend Pensioenbeheer
<i>A. Kosten Pensioenbeheer</i>			
Kosten deelnemer en gepensioneerde	1.541	-	1.541
Kosten bestuur en financieel beheer	1.041	823	218
Projectkosten	641	507	134
Totaal	3.223	1.330	1.893

De toegerekende kosten Pensioenbeheer zijn met ruim 7% gestegen ten opzichte van 2012 van € 1.766 naar € 1.893 miljoen. Deze kosten zijn als volgt samengesteld:

- kosten pensioenadministratie en daaruit volgende pensioencommunicatie (UPO, start- en stopbrieven, werknemersdesk), inclusief oplevering van de actuariële gegevens ten behoeve van de jaarrekening (€ 1,541 miljoen);
- de toegedeelde algemene beheerkosten, waaronder de besturing van het fonds door de verschillende bestuursorganen en de ondersteuning door het Pensioenbureau (€ 0,218 + € 0,134 = € 0,352 miljoen).

De stijging t.o.v. 2012 wordt met name veroorzaakt door uitbreiding van de personele bezetting van het Pensioenbureau en toename van de bestuurskosten. De gedetailleerde verklaring hiervoor is te vinden in de jaarrekening, onderdeel toelichting bij de staat van baten en lasten inzake pensioenuitvoeringskosten.

B. Kosten Vermogensbeheer

De kosten vermogensbeheer worden in de jaarrekening verantwoord onder de beleggingsresultaten, deels zichtbaar als aparte post en deels als onderdeel van de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten. Het deel dat onder de koersresultaten is verantwoord betreft de kosten van de beleggingsfondsen 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 koers als spread op de aan- en verkoopkoers van de vastrentende waarden. Voor het vaststellen van de 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.

Een toelichting op de kosten vermogensbeheer wordt onderstaand gegeven:

- Het gemiddeld belegd vermogen in 2013 is hoger dan in 2012. Er vindt periodiek overleg plaats met de vermogensbeheerders over de kosten. In 2012 zijn nieuwe afspraken gemaakt en het effect van de kostenverlagingen is volledig zichtbaar in het verslagjaar 2013.

- Kosten portefeuillebeheer ad € 2,8 miljoen zijn samengesteld uit de separate beheerskosten voor de vermogensbeheerders, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar de diverse categorieën en omvang van het (gemiddeld) belegd vermogen alsmede ruim € 0,5 miljoen vergoeding aan Cardano ten behoeve van het management van de rente- en inflatiederivaten;
- Kosten performance betreft de 20% vergoeding (€ 0,45 miljoen) over de performance van het vastrentende Distressed Debt beleggingsfonds;
- Kosten bewaarloon zijn berekend als een percentage van het belegd vermogen dat aan de custodian en aan de vermogensbeheerder wordt betaald in verband met bewaring van beleggingen, voor 2013 € 0,17 miljoen;
- De overige kosten bestaan uit de administratievergoedingen aan de vermogensbeheerders van € 0,4 miljoen vermeerderd met de toebedeelde algemene kosten van € 1,3 miljoen.

Met betrekking tot de SRI-beleggingsfondsen werden tot 2013 alle beheer-, bewaar-, en overige kosten, alsmede de kosten van beleggingstransacties ten behoeve van portefeuillebeheer, uit het vermogen van de SRI-fondsen betaald (totaal 2012 € 0,85 miljoen) en kwamen zodoende in mindering op het rendement. Daarnaast ontving het pensioenfonds een korting op deze kosten middels een “rebate” (2012 € 0,4 miljoen). Deze systematiek is per 1 januari 2013 veranderd. De huidige beheerder SNS Beleggingsfondsen Beheer B.V. brengt per kwartaal achteraf bij elke afzonderlijke participant de beheer-, bewaar-, en overige kosten in rekening op basis van het gemiddelde gedurende het kwartaal belegde vermogen. Hiervoor is een nieuwe beheervergoedingsovereenkomst tussen de fondsen en elke participant opgesteld. De korting die het pensioenfonds ontving is verwerkt in de nieuwe afspraken omtrent de kosten. De totale directe kosten van de SRI-fondsen in 2013 bedroegen € 0,337 miljoen; daarnaast werd nog een “rebate” ontvangen van € 0,085 miljoen (overloop van 2012).

C. Transactiekosten:

Transactiekosten	2013
Vastrentende waarden (geschat)	1.520
SRI-fondsen a.g.v. beleid/visie	75
SRI-fondsen a.g.v. in- en uitstroom	29
Beleggingsfondsen overig	415
	2.039

De werkelijke transactiekosten bij aan- en verkoop van obligaties en transacties in derivaten werden (nog) niet apart opgegeven en werden voorheen niet als zodanig geregistreerd.

De Pensioenfederatie heeft in haar publicatie “Aanbevelingen Uitvoeringskosten, Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer” aangegeven hoe deze kosten vooralsnog benaderd kunnen worden. Hiertoe wordt gewerkt met de formule: $\text{Geschatte transactiekosten} = \text{transactiewaarde} * (\text{spread}/2)$.

De spread is afhankelijk van het type financieel instrument en is berekend op basis van onderstaande standaard-spreads:

Product	Transactiekosten (%)
AAA staatsobligaties	0,10
EMU staatsobligaties	0,35
Bedrijfsobligaties	0,35
High Yield	0,50
Emerging markets obligaties	0,50

In 2013 bedragen de op deze wijze benaderde transactiekosten € 1,5 miljoen voor de vastrentende waarden.

De transactiekosten naar aanleiding van de aan- en verkoopkosten in de SRI-fondsen door beleid/visie van de portefeuillemanager bedragen in 2013 € 0,075 miljoen. Voor de aan- en verkopen hiervan in het fonds zijn de transactiekosten direct inzichtelijk in de transactie. Het totaal aan transactiekosten is dus gelijk aan de som van de kosten per transactie. Binnen het fonds worden aan- en verkopen van aandelen op twee manieren geïnitieerd. Enerzijds door in- en uitstroom van participanten, anderzijds door beleid/visie van de fondsbeheerder. De aan- en verkoopkosten die gemaakt worden door in- en uitstroom van participanten worden door middel van een op- of afslag gecompenseerd.

Betaalde op- en afslagen door participanten kunnen worden gezien als opbrengsten voor het fonds. Door de totale transactiekosten te verminderen met de opbrengsten van op- en afslagen blijven enkel de transactiekosten nog over die zijn ontstaan door beleid/visie van de portefeuillemanager. Dit zijn kosten die gemaakt worden in het fonds en die effect hebben op de "net asset value". Het totaal aan deze transactiekosten is naar rato verdeeld over de verschillende participanten. Op deze manier zijn de transactiekosten voor het pensioenfonds bepaald.

De transactiekosten naar aanleiding van betaalde op- en/of afslagen door in en uitstroom van de SRI-fondsen bedragen in 2013 € 0,029 miljoen. Een participant betaalt een op- of afslag wanneer hij in- of uitstroomt in het fonds. Deze kosten worden in rekening gebracht, zodat de overige participanten in het fonds hiervan geen nadeel ondervinden. Per dag wordt voor het fonds bepaald of er sprake is van een netto instroom of netto uitstroom. Bij een netto instroom wordt de intrinsieke waarde per participatie verhoogd met een opslag, bij een netto uitstroom verlaagd met een afslag. Voor de dagen dat er door het pensioenfonds een storting of onttrekking is ingelegd bij het betreffende fonds, is bepaald of er die dag sprake was van een op- of afslag. Aan de hand daarvan zijn de transactiekosten voor het Pensioenfonds bepaald.

De transactiekosten "overige beleggingsfondsen" bedragen in 2013 € 0,414 miljoen, dit zijn de aan- en verkoopkosten voor de mutaties bij de niet SRI-fondsen, alsmede die van de in het kader van valutarisicoafdekking afgesloten FX Forwards.

De verleende kortingen in 2013 (€ 0,532 miljoen) hebben voornamelijk betrekking op "kick back" op beheervergoedingen van institutionele beleggingsfondsen ad € 0,431 miljoen, Daarnaast werd er € 0,087 miljoen ontvangen aan kortingen op de SRI-fondsen (rebate) en € 0,015 miljoen voor overige effecten.

Kosten belastingheffing verwerkt in transactiekosten

Er bestaan verschillende vormen van belastingheffing bij aan- en verkoop van aandelen. Momenteel gelden deze belastingen voor sommige landen binnen Europa. Samengevat kan worden opgemerkt dat de heffing van Financial Transaction Tax (FTT) in Frankrijk sinds 2012 en Italië sinds 2013 op aandelentransacties een verhogend effect hebben op de gemaakte transactiekosten. Daarnaast worden stamp duties in rekening gebracht in Engeland en Ierland. Voor het pensioenfonds heeft dit betrekking op de participaties in SRI Fund Europe en in het Kempen Sustainable Smallcap Fund.

De betreffende kosten worden gemaakt bij transacties. Dit kunnen transacties zijn uit hoofde van het reguliere portefeuillebeheer of uit hoofde van in- en uitstroom.

Er kan onderscheid gemaakt worden tussen twee typen belastingen:

- *Stamp Duty*: Deze belasting moet worden betaald over de waarde van een aankooporder op de beurzen van Engeland en Ierland. De hoogte van de Stamp Duty is voor:
 - Engeland: 0,5%
 - Ierland: 1,0%.

- *Financial Transaction Tax*: Per 1 augustus 2012 heft Frankrijk de zogenaamde Financial Transaction Tax (FTT) bij aankoop van aandelen. Na Frankrijk heft vanaf 1 maart 2013 ook Italië belasting bij aankoop van aandelen. De FTT geldt voor de koop van aandelen en voor ontvangst franco of tegen betaling (verandering van eigenaar /beneficial owner). De hoogte van de FTT is voor
 - Frankrijk: 0,2%
 - Italië: 0,10% (tot 1-1-2014 was dit 0,12%)

- Er worden momenteel gesprekken gevoerd tussen de verschillende EU-lidstaten over een algemene European FTT. Overeenstemming op korte termijn lijkt echter niet haalbaar doordat de meningen van de verschillende lidstaten te ver uiteen lopen.

Zowel de Stamp Duty als de FTT worden direct in rekening gebracht bij de betreffende aandelentransactie in het fonds. Deze belastingen zorgen dus voor extra transactiekosten die gemaakt worden in het beleggingsfonds en hebben effect op de net asset value van het fonds. Er zijn geen richtlijnen voor fondsbeheerders hoe om te gaan met deze kosten.

Eigenschappen beleggingsportefeuille

Bij de beoordeling van het kostenniveau dient nadrukkelijk rekening gehouden te worden met de eigenschappen van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. De wijze waarop belegd wordt heeft invloed op de hoogte van de kosten.

Bijlage 2 Toelichting Kosten

Om hier inzicht in te geven is onderstaande tabel opgenomen. Hierbij is voor de totale portefeuille per assetcategorie weergegeven of er actief of passief wordt belegd. Verder is vermeld of het een directe of indirecte belegging betreft. In het algemeen kan gesteld worden dat een passieve (indexvolgend) en een indirecte (via beleggingsfondsen) wijze van beleggen een gematigder kostenniveau met zich meebrengt in vergelijking tot een actieve (dynamische selectie) en directe (individuele financiële instrumenten) manier van beleggen.

	Beleggingsportefeuille 31 december 2013	Weging	Actief / Passief	Direct / Indirect
Matchingportefeuille				
Vastrentende waarden				
<i>Long Duration / Inflation Linked</i>	778.257	31,7%	Passief	Direct
<i>Investment Grade</i>	981.807	40,0%	Actief	Direct
<i>Other Investment Grade</i>	52.532	2,1%	Actief	Direct
Derivaten				
<i>Rente- en inflatiederivaten</i>	-32.383	-1,3%	Actief	Direct
Liquiditeiten	8.421	0,3%	Actief	Direct / Indirect
Totaal Matchingportefeuille	1.788.634	72,8%		
Returnportefeuille				
Zakelijke waarden				
<i>SNS Responsible Index Funds Equity (SRI)</i>	473.054	19,3%	Passief	Indirect
<i>Aandelen Europa "small cap"</i>	22.246	0,9%	Actief	Indirect
<i>Aandelen Emerging Markets - Actief</i>	34.037	1,4%	Actief	Indirect
<i>Aandelen Emerging Markets - Passief</i>	10.759	0,4%	Passief	Indirect
<i>MicroFinanceFunds</i>	10.702	0,4%	Actief	Indirect
<i>High Yield/EMD</i>	88.631	3,6%	Actief	Indirect
<i>Distressed Debt</i>	27.801	1,1%	Actief	Indirect
Derivaten				
<i>FX Forwards</i>	1.083	0,0%	Actief	Direct
Totaal Returnportefeuille	668.313	27,2%		
Totaal	2.456.947	100,0%		

Uit de tabel hierboven valt af te lezen dat het fonds in overwegende mate in de returnportefeuille op een passieve en indirecte wijze belegt. De matchingportefeuille bestaat grotendeels uit beleggingen die actief en direct verricht worden. Bij deze categorie is het transactievolume relatief laag en dat heeft een matigende invloed op het kostenniveau. Naast de bovenomschreven kostenreducerende wijze van beleggen zijn het fonds en de betrokken uitvoerders alert op het beperken van kosten bij transacties. De transactiekosten worden vooraf begroot en na uitvoering van de transactie expliciet vermeld in de executieverslagen van de vermogensbeheerder en de LDI-adviseur. Vervolgens vindt hierop monitoring plaats door het pensioenfonds.

Bijlage 3 Naleving Code Pensioenfondsen

Bijlage 3 Naleving Code Pensioenfondsen

Principes / Normen Code	Status naleving Pensioenfonds SNS REAAL
ALGEMEEN	
Taken en werkwijze bestuur Normen 1 tot en met 9	Voldaan <u>Verbeterpunt:</u> Opnemen bestaande noodprocedure beleggingen in op te stellen bestuursreglement.
Taak en werkwijze Belanghebbendenorgaan Normen 10 t/m 13	Niet van toepassing
Taken en werkwijze intern toezicht Normen 14 t/m 16	Voldaan <u>Aandachtspunt:</u> Bij toekomstige visitatie erop toezien dat Code Pensioenfondsen wordt betrokken.
Verantwoording afleggen Normen 17 t/m 22	Voldaan Vanaf jaarverslag 2013 wordt gerapporteerd over de naleving van de Code Pensioenfondsen.
Integraal risicomanagement Normen 23 t/m 24	Voldaan Vanaf 2014 wordt de risico-afweging nog explicieter vastgelegd.
Communicatie en transparantie Normen 25 t/m 26	Voldaan
Verantwoord beleggen Normen 27 t/m 29	Voldaan <u>Verbeterpunt:</u> Meer informatie over de concrete invulling van het beleid op de website van het pensioenfonds.
Uitvoering, uitbesteding en kosten Normen 30 t/m 37	Voldaan
Rol accountant en actuaris Normen 38 t/m 39	Voldaan
Klachten en geschillen Normen 40 t/m 41	Voldaan
Melding onregelmatigheden Normen 42 t/m 44	Grotendeels voldaan <u>Verbeterpunt:</u> Eigen klokkenluidersregeling opstellen.

Bijlage 3 Naleving Code Pensioenfondsen

Principes / normen Code	Status naleving Pensioenfonds SNS REAAL
INRICHTING EN ORGANISATIE	
Benoeming, ontslag en schorsing Normen 45 t/m 47	Voldaan
Geschiktheid bestuur, intern toezicht, verantwoordingsorgaan / belanghebbendenorgaan Normen 48 t/m 58	Voldaan <u>Aandachtspunt:</u> Eenmaal per 2 jaar een derde partij betrekken bij de evaluatie van het functioneren van het Bestuur. <u>Opmerking:</u> In het Beleidsplan geschiktheid(sbevordering) zijn de geschiktheidseisen voor de verschillende organen vastgelegd, inclusief profielschetsen.
Stemverhoudingen Norm 59	Voldaan
Zittingsduur en herbenoeming Normen 60 t/m 64	Voldaan <u>Opmerking:</u> het Reglement Visitatiecommissie bevat nog geen bepaling met een maximum duur van betrokkenheid leden bij ons pensioenfonds. De Visitatiecommissie werd tot en met 2013 steeds opnieuw samengesteld. Met ingang van 1 juli 2014 zal jaarlijkse visitatie plaats vinden. Het Reglement Verantwoordingsorgaan zal hierop worden aangepast.
Diversiteit Normen 65 t/m 71	Grotendeels voldaan <u>Opmerking:</u> Een separaat beleidsdocument "Diversiteitsbeleid" is niet aanwezig.
Integer handelen Normen 72 t/m 76	Voldaan <u>Verbeterpunt:</u> De jaarlijkse ondertekening voor naleving van de Gedragscode ook toepassen voor Integriteit.
Beloningsbeleid Normen 77 t/m 81	Voldaan
Compliance Normen 82 t/m 83	Voldaan

Bijlage 4 Actuariële analyse

	Actuariel	Financieel	Resultaat
TV / Vermogen / Eigen vermogen per 31 december 2012	2.099.052	2.469.243	370.191
Beleggingen			15.162
- Directe beleggingsopbrengsten		77.290	
- Indirecte beleggingsopbrengsten		-/- 105.991	
- Kosten vermogensbeheer		-/- 2.340	
- Benodigde interest (0,351% jaarrente)	7.745		
- Mutatie TV door wijziging marktrente	-/- 81.270		
- Koopsom toeslagverlening 1-1-2013	4.866		
- Mutatie TV toeslagverlening	22.456		
Premies			2.894
- Feitelijke premies (inclusief FVP)		81.563	
- Premie ex-medewerkers		349	
- Overige premies en koopsommen		31	
- Af: voor dekking directe kosten in premie		-/- 3.032	
- Af: premies arbeidsongeschiktheid		-/- 2.194	
- Af: risicopremies nabestaandenpensioen		-/- 1.470	
- Actuariel benodigd voor pensioenopbouw	72.353		
Waardeoverdrachten			66
- Inkomende waardeoverdrachten	2.268	1.501	
- Uitgaande waardeoverdrachten	-/- 3.370	-/- 2.537	
Kosten			613
- In premie begrepen bedrag directe kosten		3.032	
- Vrijval voor kosten uit voorziening	-/- 804		
- Kosten eigen beheer (exclusief kosten vermogensbeheer)		-/- 3.223	
Uitkeringen			1.403
- Uitkeringen	-/- 53.870	-/- 52.966	
- Beschikbaar voor excassokosten	804		
- Ontvangen herverzekeraar		754	
- Afkopen	-/- 549		
Resultaat op arbeidsongeschiktheid			2.449
- Toevoeging TV wegens invalidering/revalidering	-/- 255		
- Beschikbaar voor arbeidsongeschiktheid		2.194	
Resultaat op sterfte			3.782
<i>Risico van langlevens</i>			
- Risicopremie langlevens	11.534		
- Door overlijden vrijgevallen	-/- 18.008		
<i>Risico van kortlevens</i>			
- Toevoeging ingegaan partnerpensioen	9.857		
- Risicopremie kortlevens uit TV	-/- 5.695		
- Risicopremie uit kostendekkende premie		1.470	
Incidentele mutaties technische voorzieningen			0
- Wijziging overlevingstafels	0		
Andere oorzaken			802
- Voorziening VAP	132		
- Mutatie TV herverzekering		-/- 427	
- Overige baten		287	
- Overige lasten		0	
- Overige mutaties TV	-/- 1.074		
TV / Vermogen / Eigen vermogen per 31 december 2013	2.066.172	2.463.534	397.362

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 te voren vastgestelde bandbreedtes, afwijken van de samenstelling van de index, waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken.
Actuariële analyse	In de actuariële analyse wordt door de actuaris 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 actuaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
Alpha	Een maatstaf voor de afwijking (out / under-performance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.
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 pensioen-verplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggings-beleid.
Assetmix	Samenstelling van de beleggingsportefeuille naar beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, en onroerend goed.
Basispunt gevoeligheid	Basispunt gevoeligheid is de waardeverandering van een positie als gevolg van 1 bp renteverandering. $\Delta p/p = -d\Delta y$ geeft een eerste orde benadering van de prijsverandering van een obligatie a.g.v. rente verandering $\rightarrow \Delta p = -d(\Delta y)p$. Als Δy gelijk is aan 1 bp dan is Δp gelijk aan de bpv. Bijvoorbeeld: bij een modified duration van 10 en een belegging van Euro 100,- bedraagt de bpv 0.1 Euro als rente 1 bp daalt ($0.1 = -10 \cdot 0.01\% \cdot 100$).

Verklarende begrippenlijst

Benchmark	Een objectieve referentiemaatstaf waartegen de prestaties van de diverse assetcategoriën van beleggingsportefeuilles en/of beleggingsfondsen kunnen worden afgezet ter beoordeling van de prestaties van de vermogensbeheerder.
Bestemmingsreserve	Afgezonderde vermogensbestanddelen met een specifieke bestemming voor bepaalde doeleinden.
Bèta	Een maatstaf die weergeeft in welke mate het rendement van een aandeel of beleggingsportefeuille kan stijgen of dalen als het rendement van de benchmark stijgt of daalt. Bèta kan positief of negatief zijn, de bèta van de benchmark is per definitie 1.
Collateral	Onderpand; zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten en securities lending.
Collective Defined Contribution	Een pensioensysteem waarbij de werkgever zich uitsluitend verplicht tot het betalen van een vaste premie. Bij collectief beschikbare premieregelingen wordt het risico van een tekort door de pensioendeelnemers gezamenlijk gedragen. De werkgever is niet verantwoordelijk voor het aanvullen van eventuele premie- of dekkingstekorten. Dit risico wordt collectief gedragen door de deelnemers. De twee belangrijkste kenmerken zijn: (1) als de premie niet toereikend is volgt er verminderde pensioenopbouw; (2) als de dekkingsgraad niet voldoende is worden de opgebouwde pensioenaanspraken gekort.
Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom, rekening houdend met een bepaalde rentevoet en - als het gaat om pensioenuitkeringen - actuariële grondslagen.
COSO	COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een wereldwijd erkend systeem van interne beheersing.
Credit Spread	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (krediet-opslag).
Custodian	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
Dekkingsgraad	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / verplichtingen.
De-risking	De-risking 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 één of meer onderliggende waarden.

Verklarende begrippenlijst

Distressed Debt	Beleggingen in ondernemingen (direct of via aandelen of obligaties) welke geen gezonde financiële positie kennen. Veelal bevinden deze ondernemingen zich in liquidatie of (bijna) in faillissement. Het opkopen van deze beleggingen gebeurt veelal op een zeer lage prijs, in de overtuiging dat de financiële positie zal verbeteren ten gevolge van een herstructurering en daarmee een positief rendement behaald kan worden.
Diversificatie	Een portfoliostrategie waarmee het risico wordt verlaagd door verschillende beleggingen te combineren die waarschijnlijk niet in dezelfde richting bewegen. Het doel van diversificatie is het totale risico te verkleinen, waarbij het verwachte rendement gelijk kan blijven.
Duration (duratie)	De 'duration' is de gewogen gemiddelde looptijd van kasstromen, waarbij het gewicht van elke kasstroom wordt bepaald door het relatieve belang van die kasstroom. Hiermee wordt de koersgevoeligheid van de waarde van een vermogenstitel of de technische voorzieningen voor veranderingen in de rente aangegeven.
Eigen vermogen	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
Emerging Markets (debt)	Dit zijn obligaties uitgegeven door landen waarvan de economie zich nog moet ontwikkelen. Vaak worden zij gekarakteriseerd door een snelle maar ook onstabiele economische en politieke omgeving. Het risico en het verwachte rendement van Emerging Markets Debt is hoger dan van een belegging in obligaties van ontwikkelde landen.
FOCUS	Integrale risicomanagement methodiek zoals die door toezichthouder DNB wordt gehanteerd om het risicoprofiel van financiële instellingen in kaart te brengen.
Fondsvermogen	De totale activa verminderd met de kortlopende schulden.
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.
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.
Index tracker	Beleggingsproducten die een index (passief) op de voet volgen.

Verklarende begrippenlijst

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: risico-analyse, beheers-omgeving, beheersmaatregelen, informatie en communicatie, en monitoring en evaluatie.
Investment grade	Beleggingen met een financiële rating van AAA tot en met BBB (een laag risicoprofiel).
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 rendement van de verplichtingenkasstromen.
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.

Verklarende begrippenlijst

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 een 'emerging market' 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 actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de Technische Voorzieningen en de pensioenpremies.
Passief beheer	De vermogensbeheerder volgt, bij het doen van beleggingen, de samenstelling de index waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken voor nagenoeg 100%.
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.
Refirente	Maandelijks beslist de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) over de officiële rentetarieven in het eurogebied: de (minimum-bied)rente voor de basisherfinanciering-transacties, die de basis vormt voor de tarieven op de geldmarkt ('refinance rate').
Rendement	Het rendement is de som van de directe beleggingsopbrengsten, zoals huur, rente en dividend, en de vermeerdering of de vermindering van de marktwaarde van bezittingen, uitgedrukt in een percentage.
Rentecurve	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt.
Rentemismatch	Het verschil in rente-typische looptijd tussen uitgezette en opgenomen gelden.

Verklarende begrippenlijst

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 de financieringskosten.
Securities lending	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke beloning.
SLA	Service Level Agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever (bijv. pensioenfonds) en uitvoerder (bijv. vermogensbeheerder) afspraken vastleggen over het serviceniveau van de dienstverlening.
Slaper	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een pensioenfonds.
Strategische beleggings-mix	De op basis van ALM-studie bepaalde optimale verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën voor de lange(re) termijn.
Sub-investment grade	Beleggingen met een financiële rating van BB tot en met C (hoger risicoprofiel).
Swap	Een overeenkomst tussen twee partijen waarbij wordt afgesproken om gedurende een bepaalde periode bepaalde betalingen met elkaar uit te wisselen, bijvoorbeeld het ruilen van vaste rentebetalingen en variabele rentebetalingen.
Swaprente	Voor het bepalen van de verplichtingen van een pensioenfonds wordt gekeken naar de swaprente. De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild.
Swaption	Een optie op een swap, waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten, op of vóór de expiratiedatum van de swaption.
Tactische assetallocatie	Kortetermijnverdeling van de beleggingen over beleggingscategorieën (voornamelijk aandelen, obligaties en onroerend goed) en segmenten (regio, stijl of anderszins) daarbinnen. Is gebaseerd op verwachte marktontwikkelingen (visie).

Verklarende begrippenlijst

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.
Waardeoverdracht	Naar een andere pensioenregeling (pensioenfonds of verzekeraar) overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenrechten.

Lijst met afkortingen

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AEX	Amsterdam Exchange
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALM	Asset Liability Management
Anw	Algemene nabestaandenwet
CDC	Collectief Defined Contribution
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
DM	Developed Markets
DNB	De Nederlandsche Bank
ECB	Europese Centrale Bank
EM	Emerging Markets
EMD	Emerging Markets Debt
ESG	Environment Social Governance
FED	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
FTK	Financieel Toetsingskader
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
LDI	Liability Driven Investment
NAV	Net Asset Value
OTC	Over The Counter
SLA	Service Level Agreement
SVB	Sociale Verzekeringsbank
UFR	Ultimate Forward Rate
WAO	Wet op de arbeidsongeschiktheid