

Jaarverslag 2015

INHOUD

1	Kerncijfers	3
1.1	Toelichting op de kerncijfers	4
2	Vistatiecommissie	5
2.1	Verslag visitatiecommissie	5
2.2	Reactie bestuur op verslag VC	5
3	Verantwoordingsorgaan	6
3.1	Verslag van het verantwoordingsorgaan	6
3.2	Reactie van het Bestuur op het verslag van het Verantwoordingsorgaan	7
4	Profiel	8
4.1	Missie van het pensioenfonds	8
4.2	Bestuursstructuur	10
4.3	Uitbesteding	13
5	Verslag van het bestuur	14
5.1	Belangrijkste ontwikkelingen in 2015	14
5.1.1	Belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenfonds	14
5.1.2	Economische ontwikkelingen en financiële markten	17
5.2	Beleggingsbeleid en balansbeheer	19
5.2.1	Algemeen	19
5.2.2	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen	19
5.3	Financiële toelichting 2015	21
5.3.1	Dekkingsgraad	21
5.3.2	Beleggingsportefeuille en rendementen	22
5.3.3	Ontwikkeling kosten	28
5.3.4	Actuariële analyse	32
5.4	Governance en Compliance	33
5.5	Risicomanagement	34
5.6	Vooruitzichten 2016	44
6	Jaarrekening 2015	45
6.1	Balans per 31 december (na resultaatbestemming)	46
6.2	Staat van baten en lasten	47
6.3	Kasstroomoverzicht	48
6.4	Toelichting algemeen	49
6.4.1	Activiteiten	49
6.4.2	Pensioenregeling	49
6.4.3	Financiering en premie	50
6.4.4	Grondslagen voor de financiële verslaggeving	50
6.4.5	Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	52
6.4.6	Grondslagen voor de resultaatbepaling	54
6.4.7	Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	55
6.5	Toelichting op de balans	56
6.5.1	Activa	56
6.5.2	Passiva	63
6.5.3	Financieel risicobeheer	66
6.6	Toelichting staat van baten en lasten	74
6.7	Overige informatie	83
7	Overige gegevens	84
7.1	Actuariële verklaring	85
7.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	87
7.2.1	Ons oordeel	87
7.2.2	De basis voor ons oordeel	87
7.2.3	Materialiteit	87
7.2.4	De kernpunten van onze controle	87
7.2.5	Verantwoordelijkheden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan voor de jaarrekening	89
7.2.6	Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening	90
7.2.7	Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten	90
8	Bijlagen	92
8.1	Checklist Code Pensioenfondsen	93
8.2	Actuariële analyse	94
8.3	Verklarende begrippenlijst	95
8.4	Lijst met afkortingen	98

1 KERNCIJFERS

	2015	2014	2013	2012	2011
Aantal deelnemers (in aantallen)					
Actieve deelnemers	6.636	6.710	6.818	7.083	7.285
Pensioengerechtigden	3.567	3.420	3.239	3.072	2.908
Gewezen deelnemers	8.939	8.066	7.845	7.556	7.588
Totaal aantal deelnemers	19.142	18.196	17.902	17.711	17.781
	(in miljoenen euro's, tenzij anders aangegeven)				
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	79,4	82,5	81,9	85,2	82,6
Zuivere kostendekkende premie	82,7	75,8	86,7	90,3	78,8
Gedempte kostendekkende premie	49,5	58,7	62,3	64,5	n.v.t.
Pensioenbeheerkosten	3,7	2,6	1,9	1,8	1,7
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	366	324	238	223	167
Betaalde uitkeringen eigen rekening	58,4	55,3	52,2	51,2	51,0
Beleggingsportefeuille					
Vastgoedbeleggingen	--	--	--	--	43
Aandelen	564,3	562,4	540,1	567,0	545,6
Vastrentende waarden	2.353,5	2.295,0	1.948,2	1.818,6	1.347,8
Derivaten	-4,4	91,6	-31,3	74,4	228,7
Totaal beleggingen	2.913,4	2.949,0	2.456,9	2.460,0	2.164,9
Matchingportefeuille	2.028,2	1.988,5	1.821,0	1.930,4	n.v.t.
Returnportefeuille	889,6	868,9	667,2	455,2	n.v.t.
Derivaten	-4,4	91,6	-31,3	74,4	228,7
Totaal beleggingen	2.913,4	2.949,0	2.456,9	2.460,0	n.v.t.
Totale beleggingsopbrengsten	-59,1	469,1	-31,0	264,1	200,6
Rendement Matching portefeuille	0,2%	11,0%	-5,2%	7,8%	n.a.
Rendement Return portefeuille	0,5%	3,3%	4,0%	3,5%	n.a.
Resultaat Overlay (derivaten)	-2,6%	4,6%	nnb ¹	nnb ¹	nnb ¹
Rendement Totale portefeuille	-1,9%	18,9%	-1,2%	11,3%	0,0%
Kosten vermogensbeh. in bp gem.belegd vermogen	23	24	21	23	n.a.
Transactiekosten in bp gem.belegd vermogen	17	17	8	10	n.a.
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten	40,1	42,9	28,9	33,1	45,0
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	2.922,6	2.958,7	2.463,5	2.469,2	2.172,2
Technische voorzieningen DNB/UFR	2.665,7	2.507,1	2.066,2	2.099,1	1.913,0
Technische voorzieningen marktrente	2.785,4	2.813,5	2.122,3	2.211,9	1.974,5
Technische voorzieningen reëel	3.723,1	3.447,9	3.022,9	3.235,0	3.062,7
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	109,6%	118,0%	119,2%	117,6%	113,5%
Nominale dekkingsgraad marktrente	104,9%	105,2%	116,1%	111,6%	110,0%
Reële dekkingsgraad	78,5%	85,8%	81,5%	76,3%	70,9%
Toeslagruimte einde verslagjaar	23,0%	48,0%	41,5%	32,6%	22,5%
Beleidsdekkingsgraad	112,5%	121,2%	118,9%	114,8%	n.a.
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	112,6%	109,6%	112,5%	110,9%	112,9%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%	104,4%	104,4%	104,6%

1) Resultaten van de overlay zijn over 2013 en 2012 niet apart inzichtelijk maar onderdeel van matching en returnportefeuille.

1.1

TOELICHTING OP DE KERNCIJFERS

In de jaarverslagen van 2014 en eerdere jaren is het aantal deelnemers bepaald door het aantal polissen uit de polisadministratie om te rekenen naar het aantal deelnemers. Omdat de polisadministratie niet als een deelnemeradministratie was ingericht, was een zuivere toedeling naar het aantal deelnemers niet mogelijk.

Nu de transitie van de pensioenadministratie van Zwitserleven naar Blue Sky Group (BSG) is afgerond, is uit de deelnemeradministratie van BSG per 1 januari 2015 het werkelijk aantal deelnemers beschikbaar. Het werkelijk aantal deelnemers primo 2015 (18.737) blijkt 541 deelnemers hoger dan op basis van de polisadministratie van Zwitserleven (18.196 deelnemers ultimo 2014).

AANTAL DEELNEMERS	ULTIMO 2015	PRIMO 2015	ULTIMO 2014
Actieve deelnemers	6.636	6.710	6.863
Pensioengerechtigden	3.567	3.420	3.267
Gewezen deelnemers	8.939	8.546	8.066
Totaal	19.142	18.737	18.196

Naar aanleiding van de transitie is er een analyse opgesteld van het aantal polissen vanuit het systeem van Zwitserleven naar het aantal deelnemers in de administratie van BSG. Deze analyse was onderdeel van een door de externe accountant uitgevoerde controle van de overdracht van de administratieve basisgegevens per 1 januari 2015. Hierbij zijn geen afwijkingen geconstateerd.

Naast bovengenoemde ontwikkeling met betrekking tot de transitie van de pensioenadministratie zijn de volgende ontwikkelingen waarneembaar:

- In 2015 daalt het aantal actieve deelnemers. Het personeelsbestand van SNS BANK is per saldo in 2015 toegenomen (ongeveer 100), het personeelsbestand van VIVAT NV daalt (ongeveer 200) en zijn er actieve deelnemers pensioengerechtigd geworden in 2015. Hierdoor neemt het aantal pensioengerechtigden toe in 2015.
- Door de daling van het aantal actieve deelnemers, neemt het aantal pensioengerechtigden en gewezen deelnemers toe.
- Toelichting op de overige kengetallen komt aan bod verderop in dit jaarverslag.

2 VISTATIECOMMISSIE

2.1 VERSLAG VISITATIECOMMISSIE

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds SNS Reaal heeft in het kader van goed pensioenfondsbestuur in de eerste helft van 2016 een visitatie laten uitvoeren. De visitatiecommissie heeft aan de hand van een normenkader naar het functioneren van het fonds en het bestuur gekeken. Het normenkader is gebaseerd op wet- en regelgeving, de Code Pensioenfonds en de VITP Code.

De visitatiecommissie is gestart met een intake met de directeur en beleidsmedewerker van het pensioenbureau en met een delegatie van het verantwoordingsorgaan. Vervolgens heeft de commissie diverse documenten bestudeerd en gesprekken gevoerd met een aantal bestuursleden, de onafhankelijk voorzitter, een vertegenwoordiging van het verantwoordingsorgaan en met de adviseur nFTK. De bevindingen van de commissie zijn neergelegd in een rapportage en zijn besproken met het bestuur en met het verantwoordingsorgaan. De bevindingen zijn overwegend positief. Hieronder worden de belangrijkste conclusies en aanbevelingen weergegeven.

De visitatiecommissie heeft vastgesteld dat het fonds bestuurd wordt door een gedreven en ter zake deskundig bestuur. De belangrijkste uitdaging waar het fonds voor staat is de toekomst van het fonds. Nu het bedrijf van de sponsor in twee delen is opgesplitst en het onduidelijk is of beide werkgevers de pensioenregeling aan het pensioenfonds willen blijven uitbesteden, adviseert de visitatiecommissie het bestuur hierover met de sociale partners in gesprek te blijven. In dit licht zou het bestuur ook moeten kijken naar de statuten en dan met name naar die delen die gaan over de voordragende partijen voor bestuurders. Ook als beide werkgevers besluiten de uitvoering van hun pensioenregeling bij het fonds te houden is dit een aandachtspunt. Bij het werven van nieuwe bestuurders geeft de visitatiecommissie het bestuur ook mee meer aandacht te schenken aan het diversiteitsbeleid.

De invoering van het nFTK is door het bestuur zorgvuldig opgepakt. Het verantwoordingsorgaan en sociale partners zijn hierbij betrokken. De gesprekken met sociale partners over vernieuwing van de uitvoeringsovereenkomst en over de hoogte van de premie hebben tot een goed resultaat geleid. Het bestuur opereert standvastig en redeneert vanuit de belangen van het fonds en de deelnemers, waardoor er op onderdelen stevig is onderhandeld. Het bestuur mag tevreden zijn over het behaalde resultaat, maar de relaties met alle partijen verdienen blijvend de aandacht van het bestuur.

Het bestuur heeft een integraal risicomanagementbeleid, maar om de grote hoeveelheid gegevens ook effectief te kunnen gebruiken kan een dashboard – waarmee de beschikbare gegevens snel en eenvoudig te zien en te interpreteren zijn – een mogelijke verbetering zijn. Bij het nemen van de bestuurlijke besluiten is het van belang in de voorleggers ook standaard een risico-inventarisatie op te nemen. Het bestuur wordt ondersteund door een kwalitatief goed functionerend bestuursbureau. Ten behoeve van de uitbesteding van diverse activiteiten beschikt het bestuur over een uitbestedingsbeleid. Het bestuur hecht aan een hoge kwaliteit van dienstverlening, maar heeft ook oog voor de kosten. Het plan van het bestuur om de marktconformiteit van de kosten te onderzoeken is een goed voornemen. De uitkomsten hiervan kan het bestuur vervolgens opnemen in het uitbestedingsbeleid en kan het meenemen in de evaluatie van de verschillende externe dienstverleners.

Utrecht, 26 mei 2016

Antoinetta Eikenboom
Eric Vredeveldt
Jaco Buiter

2.2 REACTIE BESTUUR OP VERSLAG VC

Het bestuur bedankt de visitatiecommissie voor het werk dat zij heeft verricht. Het bestuur is verheugd over de constatering van de visitatiecommissie dat het fonds een groot aantal belangrijke zaken goed op orde heeft, hetgeen heeft geleid tot overwegend positieve bevindingen.

Het bestuur heeft notie genomen van de door de visitatiecommissie gedane aanbevelingen en zal hier opvolging aan geven. Het bestuur is zich er van bewust dat het fonds, voor zover dat mogelijk is, zich dient voor te bereiden op mogelijke toekomstige ontwikkelingen bij beide werkgevers. Dit is voor het fonds komend jaar één van de beleidsspeerpunten. Hierbij staan steeds de belangen van de deelnemers binnen ons pensioenfonds voorop.

Utrecht, 1 juni 2016,

Het bestuur

Per 1 januari 2015 is, na verkiezingen onder de groep actieven, het nieuwe verantwoordingsorgaan (VO) gevormd. In de loop van 2015 is een lid uitdienst getreden en is deze plek weer ingevuld door een nieuw lid op basis van de verkiezingsuitslag. Het jaar 2015 stond voor het VO in het teken van het verder organiseren en ontwikkelen van het VO. Hierbij heeft het VO stil gestaan bij haar taken en verantwoordelijkheden en heeft het VO voor zich zelf haar visie, ambitie en doelstellingen geformuleerd. Tevens heeft ze haar organisatie verder gestructureerd door:

- aandachtgebieden te benoemen en deze over haar leden te verdelen;
- wijze van opleiding en ontwikkeling vast te leggen;
- de informatievoorziening te structureren;
- haar werkwijze en wijze van vergaderen te concretiseren;
- haar toetsingscriteria te benoemen;
- en haar besluitvormingsproces in te richten.

Het VO dient zich een algemeen oordeel te vormen over het handelen van het bestuur in algemene zin, het door het bestuur uitgevoerde beleid in 2015 en de beleidskeuzes van het bestuur die op de toekomst betrekking hebben. Graag doen wij hierbij verslag van de activiteiten van het VO en de toelichting op ons oordeel.

Verslag:

Advies en instemmingsrechten zijn vastgelegd in de statuten van het fonds. In 2015 hebben delegaties uit het VO periodiek overleg gehad met vertegenwoordigers van het bestuur en het Pensioenbureau ten behoeve van informatiedeling en het vormen van een oordeel over het gevoerde beleid. Voor haar oordeelsvorming heeft het VO beschikking gekregen over de agenda's van de bestuursvergaderingen en alle aanvullende documentatie en informatie die het nodig achtte.

In 2015 heeft het bestuur eenmaal het VO haar goedkeuring gevraagd. Het VO heeft haar goedkeuring gegeven op een (kleine) wijziging in de statuten.

In 2015 heeft het bestuur over onderstaande onderwerpen het VO advies gevraagd.

In het kader van het Nieuwe Financieel Toetsings Kader (nFTK) hebben wij advies gegeven op de beleidsuitgangspunten voor de bepaling van premie, indexatie en eventueel kortingen, daarnaast zijn wij meegenomen samen met het bestuur en sociale partners in een workshop ter bepaling van de risicohouding van het pensioenfonds.

Naar aanleiding van de transitie van de pensioenadministratie van Zwitserleven naar Blue Sky Group is er advies gegeven voor het omzetten van het VAP saldo en over het formaliseren van de werkwijze inzake het wezenpensioen. De transitie heeft in de loop van 2015 plaatsgevonden. Het VO heeft het bestuur over de voortgang en de monitoring ervan regelmatig bevestigd.

Inzake financiële aspecten binnen het pensioenfonds heeft het VO advies gegeven over de aanpassing van de voorziening voor excassokosten, over het premie-, indexatie- en kortingsbeleid in het algemeen en specifiek over de premie 2016 en 2017 en de indexatie per 1 januari 2016.

Verder heeft het VO advies gegeven over de klachten en geschillenregeling, het communicatiebeleid en de samenstelling van de Visitatie Commissie per eind 2015.

Aan het begin van 2015 heeft het VO naar aanleiding van enkele adviesaanvragen het bestuur gevraagd haar adviesaanvragen uitgebreider te formuleren, zodat het VO een beter beeld kon gaan vormen van de totstandkoming van het voorgenomen besluit waar advies op gevraagd wordt.

Eind 2014 en begin 2015 is het VO gevraagd op zoek te gaan naar nieuwe bestuursleden en gebruik te maken van haar voordrachtrecht. Dit heeft geresulteerd in het aanstellen van een 3-tal nieuwe bestuursleden in 2015.

Een delegatie van het VO heeft in 2015 tweemaal overleg gehad met delegaties van VO's van pensioenfondsen van andere financiële instellingen om met elkaar informatie uit te wisselen.

Oordeel:

Het VO is van oordeel dat het bestuur gedurende dit roerige jaar bij het vormgeven van zijn beleid en bij de uitvoering daarvan zorgvuldig gekeken heeft naar het belang van elk van de daarbij betrokken partijen en oordeelt het VO positief over het handelen van het bestuur in het algemeen, inzake het gevoerde beleid en de gemaakte beleidskeuzes.



Ondanks een melding in februari door het bestuur over reservetekort, werd het VO bij de bespreking van het jaarverslag nog enigszins verrast door vaststelling van een reservetekort welke reeds in december (mede als gevolg van herrekening) was ontstaan. Inmiddels heeft het VO hierover een toelichting ontvangen en is dit naar het oordeel van het VO inmiddels voldoende verklaard.

Op basis van het jaarverslag, de jaarrekening, het rapport van de visitatiecommissie en overige informatie en na de certificerend actuaris en de controlerend accountant gehoord hebbende, keurt het VO conform artikel 11c van de statuten het jaarverslag goed en verleent zij decharge aan het bestuur.

Utrecht, 26 mei 2016

Het Verantwoordingsorgaan

3.2

REACTIE VAN HET BESTUUR OP HET VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor de constructieve wijze waarop de formele en informele overleggen hebben plaats gevonden. Het bestuur hecht grote waarde aan het afleggen van verantwoording aan haar deelnemers en is dan ook verheugd over de betrokken, opbouwend kritische wijze waarop het verantwoordingsorgaan het bestuur hierop blijft uitdagen. Het bestuur juicht het initiatief van het verantwoordingsorgaan om zich door te ontwikkelen dan ook van harte toe.

Het bestuur is blij met 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, 1 juni 2016

Het Bestuur

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

Uitvoering ten behoeve van onze deelnemers

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

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

Evenwichtig

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

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

Het bestuur legt hierover verantwoording af aan het door de deelnemers van het pensioenfonds gekozen verantwoordingsorgaan waarin ook de werkgever een zetel heeft.

Pensioenregeling

De pensioenregeling die pensioenfonds SNS REAAL voor de werkgevers uitvoert, heeft de vorm van een voorwaardelijke middelloonregeling. Elke deelnemer bouwt jaarlijks 1,875% pensioen op over het pensioengevend salaris in dat jaar (verminderd met de geldende franchise¹) voorzover de premie voldoende toereikend is deze te kunnen financieren. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op grond van de Wet op de loonbelasting 1964. De pensioenrichtleeftijd van de regeling is thans gesteld op 67 jaar.

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. Indien de financiële situatie van het pensioenfonds daar aanleiding toe geeft, kan er worden gekort op de opgebouwde en/of ingegane pensioenen.

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

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 gelieerde werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken. De werkgevers hebben verder geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een tekort ontstaat. Ook het omgekeerde geldt: in geval van overschotten kunnen de werkgevers geen geld aan het fonds onttrekken. Het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico liggen bij (de deelnemers van) het pensioenfonds.

De inhoud van de pensioenregeling is onderdeel van de arbeidsvoorwaarden en worden afgesproken door de werkgevers met de vakbonden. Ook de pensioenpremie vormt onderdeel van die afspraken. Op basis van die afspraken wordt door de werkgevers 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 wordt onder andere getoetst op financierbaarheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid.

Begrijpelijke en transparante communicatie

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

¹ Zie verklarende begrippenlijst



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

Het pensioenfonds zorgt voor een up-to-date website www.pensioenfondssnsreaal.nl, waar de deelnemers de voor hen meest relevante informatie wordt toegelicht.

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 indiensttreding, een jaarlijkse opgave van het opgebouwde pensioen (het Uniform Pensioenoverzicht, kortweg UPO) en brieven bij bijzondere gebeurtenissen, zoals bij echtscheiding, waardeoverdracht en overlijden (in dit geval betreft het communicatie naar de nagelaten betrekkingen van de deelnemer).

Dit alles doet het fonds in voor deelnemers begrijpelijke bewoordingen.

Bestuur

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

Het bestuur bestaat uit acht leden, te weten vier leden namens de actieve deelnemers, twee leden namens de pensioengerechtigden en twee leden namens de werkgevers. 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, inzicht, oordeelsvorming en professioneel gedrag) van de bestuursleden en overige betrokkenen bij het pensioenfonds. Sinds 1 juli 2012 dienen bestuurders bij aantreden te voldoen aan de geschiktheidseisen van DNB. 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.

BESTUUR	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID SINDS	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mr. H.J. Thoman	Voorzitter	Onafhankelijk	10-09-2012	10-09-2016
Werkgeverslid:				
Drs. J.M. Linger	Lid	Werkgever (SNS Bank)	03-07-2014	03-07-2018
Vacature	Lid	Werkgever (VIVAT)		
Werknemersleden:				
Namens actieven:				
Drs. P.C.D. Ligthart AAG	Secretaris	Werknemer	25-04-2007	25-04-2015
Mr. E.V.G. Bot MBA	Lid /Secretaris	Werknemer	14-01-2013	14-01-2017
Drs. J.K.E. Altena	Lid	Werknemer	23-01-2015	23-01-2019
Drs. E. van den Berg AAG	Lid	Werknemer	13-05-2015	13-05-2019
B. Honsdrecht RBA	Lid	Werknemer	03-08-2015	03-08-2019
Namens pensioengerechtigden:				
Drs. B. Blocq	Lid	Pensioengerechtigden	15-02-2010	15-02-2018
J. Ossel	Lid / Plv. voorzitter	Pensioengerechtigden	01-07-2013 plv.voorzitter vanaf 16-10-2014	01-07-2017

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie adviseert het bestuur bij het strategische beleggingsbeleid en monitort het financieel balansrisicomanagement. De commissie is verder ook verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid 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 zes leden (inclusief voorzitter en vice-voorzitter), waarbij minimaal twee en maximaal drie leden afkomstig zijn uit het bestuur. Naast de bestuursleden zitten ten minste één externe deskundige en één deskundige vanuit SNS Bank N.V. of VIVAT N.V. in de beleggingscommissie. In de regel vergadert de beleggingscommissie zeven keer per jaar, aangevuld met een jaarlijkse studiedag.

BESTUUR	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur:		
Drs. J.M. Linger	Voorzitter	Bestuur
B. Honsdrecht RBA	Lid	Bestuur
Drs. J.K.E. Altena	Vice-voorzitter	Bestuur

BESTUUR	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Externe leden (niet-bestuursleden):		
Dr. A. Slager	Lid	Extern lid
Drs. M. van Hasselt	Lid	Extern lid
Vanuit Pensioenbureau:		
Drs. E.H. Blaauw		Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA		Pensioenbureau
Mr. R.J.F.J. Engels	Secretaris	Pensioenbureau

Communicatiecommissie

De communicatiecommissie bestaat uit twee bestuursleden en twee tot drie medewerkers van het pensioenbureau. Hoewel geen lid van de commissie nemen de werkgevers deel aan het overleg om de communicatie op elkaar af te stemmen.. 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.

BESTUUR	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur:		
Mr. E.V.G. Bot MBA	Voorzitter	Bestuur
Drs. B. Blocq	Lid	Bestuur
Vanuit pensioenbureau:		
Drs. E.H.Blaauw	Lid	Pensioenbureau
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	Lid / Notulist	Pensioenbureau
Mr. M.H. Muntinga	Lid / Secretaris	Pensioenbureau

Auditcommissie

In 2014 is een auditcommissie ingesteld met een aantal toezichtstaken op het gebied van periodieke financiële verslaglegging (in- en extern), operationele risicobeheersing en de (her)benoeming respectievelijk evaluatie van de externe accountant en de certificerend actuaris. De auditcommissie bestaat uit drie leden van het bestuur en twee medewerkers van het pensioenbureau. De Auditcommissie vergadert doorgaans vier keer per jaar.

BESTUUR	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur		
Drs. B. Blocq	Voorzitter	Bestuur
J. Ossel	Lid / Plv. voorzitter	Bestuur
Drs. P.C.D. Ligthart AAG	Lid	Bestuur
Drs. E. van den Berg AAG	Lid	Bestuur
Vanuit pensioenbureau:		
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	Lid / Secretaris	Pensioenbureau
Drs. G.W.T. Janssen	Plv. secretaris	Pensioenbureau

Ad-hoc-commissies

Naast de vaste commissies (Beleggings-, Communicatie- en auditcommissie) worden, waar nodig, op ad hoc basis commissies ingericht. Zo was in 2015 de ad hoc commissie transitie pensioenadministratie vanuit het bestuur actief, daarbij ondersteund vanuit het pensioenbureau.

Pensioenbureau

Het pensioenbureau faciliteert het bestuur en de hiervoor genoemde commissies in de besturing van het pensioenfonds SNS REAAL. De belangrijkste taken zijn beleidsvoorbereiding, -ontwikkeling, monitoring op de beleidsuitvoering en ondersteuning bij de beleidsevaluatie van de belangrijkste kernprocessen pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie en financiële verslaglegging. Het pensioenbureau bestaat uit de volgende medewerkers:

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

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit tenminste 10 en maximaal 12 leden: zes leden namens de actieven, drie leden namens de pensioengerechtigden en een lid namens de werkgevers.

Tot de taken behoren onder meer het goedkeuren van het jaarverslag en daarmee het verlenen van decharge van het bestuur, en het goedkeuren van wijzigingen in statuten. Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd en ongevraagd over diverse vraagstukken. Het Verantwoordingsorgaan zorgt voor de voordracht tot benoeming van de bestuursleden namens de actieven en pensioengerechtigden.

Het Verantwoordingsorgaan beoordeelt tenslotte jaarlijks het doen en laten van het bestuur, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het orgaan rapporteert hierover in het jaarverslag van het pensioenfonds.

VERANTWOORDINGSORGAAN	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID SINDS	EINDE ZITTINGSPERIODE
Namens de actieven:				
Drs. D. van der Kwast	Voorzitter	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Mw. M. Droste	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Drs. B.M. Biemond RA	Lid / secretaris	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
C.J. Engwerda	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Mw. O. Meijer-Klene	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Namens de gepensioneerden:				
A.J. Engelsman	Lid, vice voorzitter	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
R. Visser	Lid	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Th. Beelen	Lid	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Namens werkgever:				
Drs. H. Hessels AAG	Lid	Werkgever	01-01-2015	01-01-2019

Visitatiecommissie

De Visitatiecommissie is een commissie van externe, onafhankelijke deskundigen die controleert of het bestuur zijn werk goed doet en heeft gedaan. De commissie bestaat uit ten minste drie leden die op geen enkele wijze actief betrokken zijn bij het functioneren van het fonds. De visitatiecommissie doet in het jaarverslag van het pensioenfonds verslag over het toezicht en de daarbij getrokken conclusies over 2015. De visitatiecommissie bestond uit mevrouw Antoinette Eikenboom en de heren Eric Bredevelt en Jaco Buiten.

Externe deskundigen

- Willis Towers Watson: certificerend actuaris;
- EY Accountants LLP: externe accountant;
- Holland van Gijzen: Compliance Officer;

Uitvoerders en overige adviseurs

- ACTIAM: vermogensbeheer;
- Cardano: financieel balansrisicomanager;
- Blue Sky Group: pensioenbeheer en - administratie
- PriceWaterhouseCoopers: raadgevend actuaris;
- CliffordChance: juridisch adviseur vermogensbeheer;
- Mercer: adviseur Asset Liability Management, haalbaarheidstoets en mismatch error monitoring.
- Geert de Vries: extern communicatie advies.

Het bestuur heeft een aantal kerntaken uitbesteed, zoals de uitvoering van het vermogensbeheer en de pensioen- en deelnemersadministratie. Bij het uitbesteden van activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid volledig bij het bestuur.

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst tot vermogensbeheer afgesloten met ACTIAM N.V. (hierna: ACTIAM). ACTIAM voert het beheer van de fysieke beleggingen, administreert deze en rapporteert op maand- en kwartaalbasis daarover. Het pensioenfonds heeft BNY Mellon SA/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 door middel van een overeenkomst met Cardano als Liability Driven Investment (LDI-adviseur) ofwel financieel balansrisico adviseur aangesteld. Binnen de door het fonds geformuleerde beleidsdoelstellingen adviseert Cardano over het beheer van de rente- en inflatierisico's door middel van derivatentransacties. Cardano heeft voor de derivaten de bevoegdheid om, na besluit door de beleggingscommissie met verantwoording aan bestuur, transacties uit te voeren die passen binnen het vastgestelde beleggingsbeleid.

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

Periodiek worden de geleverde prestaties geëvalueerd op hoofdlijnen door middel van het bespreken van SLA rapportages, en het beoordelen van de ISAE 3402-rapportages (zie ook uitbestedingsrisico's in paragraaf Risicomanagement).

5 VERSLAG VAN HET BESTUUR

5.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN IN 2015

5.1.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN BINNEN HET PENSIOENFONDS

Het jaar 2015 was voor ons pensioenfonds een jaar waarin veel verschillende belangrijke onderwerpen de bestuurstafel zijn gepasseerd. Zo is de pensioenadministratie (inclusief financiële- en actuariële verslaglegging en de financiële administratie) overgedragen van Zwitserleven naar Blue Sky Group, was er de splitsing van SNS REAAL waardoor een nieuwe uitvoeringsovereenkomst met beide nieuwe werkgevers noodzakelijk was en is het fondsbeleid aangepast aan het nieuwe financiële toetsingskader.

Daarnaast was 2015 ook een jaar waarin de rente op een zeer laag niveau volop in beweging was. Aanpassingen op de DNB UFR curve (wegvallen 3 maandsmiddeling per 1 januari 2015 en de introductie van de nieuwe UFR methode per 15 juli 2015) zorgden voor een daling van de DNB UFR curve. Dit leidde tot fors hogere waarderingen van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de financiële positie van het fonds verslechterde. Dit leidde uiteindelijk tot het in reservetekort geraken van het pensioenfonds per 31-12-2015.

Kortom, 2015 was een jaar met veel uitdagingen voor het fonds. Hierbij wil het bestuur graag verslag doen van de wijze waarop het bestuur met al deze onderwerpen is omgegaan en de keuzes die het bestuur hierin heeft gemaakt.

Overgang Pensioenadministratie

In het laatste kwartaal van 2014 is gestart met de overgang van de pensioenadministratie van Zwitserleven naar Blue Sky Group. De oorspronkelijke planning was er op gericht om medio 2015 de totale transitie af te ronden. Het project heeft echter een langere doorlooptijd gekend. Dit had verschillende oorzaken.

Doordat in 2014 de pensioenregeling van het fonds diende te worden aangepast aan de nieuwe pensioenleeftijd, was er vertraging ontstaan bij de verwerking van de mutaties over 2014. Ook zorgde een vertraging in de aanmelding van arbeidsongeschikte deelnemers ervoor dat de pensioenadministratie in de laatste maanden van 2014 en de eerste maanden van 2015 nog diende te worden bijgewerkt. Daarnaast was het fonds nog in onderhandeling over de exit-voorwaarden bij Zwitserleven. Dit gecombineerd met het feit dat er sprake was van een overgang van een polis- naar een deelnemersadministratie heeft er toe geleid dat het project enigszins uit de planning is gelopen.

Er is getracht de gevolgen voor de deelnemers zo veel mogelijk te beperken, maar in het eerste half jaar van 2015 hebben met name deelnemers die op het punt stonden om met pensioen te gaan, helaas enigszins last gehad van de langere doorlooptijd van de overgang. Met enige vertraging is er voor gezorgd dat ook deze deelnemers met de juiste rechten op hun pensioendatum met pensioen konden gaan.

Door de inzet van alle betrokken medewerkers bij Blue Sky Group (hierna: BSG) is het pensioenfonds erin geslaagd om vóór 1 oktober 2015 alle actieve deelnemers het uniform pensioenoverzicht (UPO) per 1 januari 2015 toe te zenden. Vervolgens hebben alle gepensioneerde en slapende deelnemers eind november hun UPO ontvangen. Op 31 december 2015, is de pensioenadministratie bijgewerkt met uitzondering van de arbeidsongeschikte deelnemers. Zij ontvangen in de eerste helft van 2016 een opgave van hun pensioenrechten. Het later verstrekken van de UPO's is vooraf afgestemd met de toezichthouder (AFM). Ook verdient de administratieve verwerking van een aantal overgangsbepalingen nog verdere aandacht.

Bij een overgang van een pensioenadministratie wordt met een stofkam door alle dossiers gegaan. Daar waar vragen of onduidelikheden waren, zijn aanvullende analyses gedaan en op sommige onderwerpen zijn extra werkzaamheden verricht. Hierdoor zijn de transitiekosten uiteindelijk hoger uitgevallen dan beoogd. Ook was in verband met de complexiteit van de inrichting bij Zwitserleven de exit fee hoger dan het fonds op voorhand had begroot. Zie hiervoor ook de toelichting op de kosten in de jaarrekening.

Om te beoordelen of de overgang van de administratie juist en volledig is gerealiseerd, heeft BSG een aantal controles gedaan die beoordeeld zijn door onze accountant EY. Uit deze onderzoeken is gebleken dat de pensioenaanspraken zoals deze bij Zwitserleven waren geadministreerd ook bij BSG weer volledig in de administratie zijn opgenomen.

Terugkijkend op het gehele project constateert het bestuur dat de transitie naar wens en tevredenheid is verlopen, mede gezien de uitkomsten van de controle door EY. De overgang van de administratie kende weliswaar voor specifieke groepen een langere doorlooptijd en het transitiebudget is overschreden, maar daar staat ook tegenover dat de kwaliteit van de administratie is verbeterd.

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 (ACTIAM, Cardano en Blue Sky Group), 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. Het bestuur was positief over de performance van alle uitvoerders in 2015.

Het bestuur heeft omwille van steeds hogere kwaliteits- en continuïteitseisen ervoor gekozen om per 2015 Blue Sky Group als pensioenuitvoerder aan te wijzen. Na een zeer intensief migratie traject is dit gerealiseerd. De transitie van de pensioenadministratie en uitvoering van de pensioenadministratie door Blue Sky Group gedurende 2015 is begin 2016 uitgebreid geëvalueerd. Het bestuur is content over zowel de transitie van de pensioenadministratie, als over de inzet en betrokkenheid van alle betrokkenen

Een maatstaf voor de kwaliteit die deelnemers ervaren is het aantal klachten dat wordt ingediend. In 2015 zijn er relatief veel nieuwe klachten ontvangen die veelal het gevolg van de overgang van de pensioenadministratie naar BSG. Informatie was in sommige gevallen tijdelijk beperkt beschikbaar in verband met de migratie van de administratie. Hierdoor liep het aantal klachten in 2015 op tot 20. Blue Sky Group en het pensioembureau behandelen alle klachten grondig. De achterliggende dossiers werden gelicht, de klacht werd geanalyseerd en er werd binnen een redelijke termijn naar een passende oplossing toegewerkt. Het aantal klachten liep na de afronding van de overgang van de administratie weer terug.

Splitsing SNS REAAL en vernieuwing uitvoeringsovereenkomst

Per 1 januari 2015 is de splitsing van onder SNS REAAL opererende Bank en verzekeraar in SNS Bank N.V. en VIVAT N.V. een feit. Vanaf dat moment is er dan ook sprake van een uitvoeringsovereenkomst met zowel de bank als de verzekeraar.

Het pensioenfonds heeft in 2015 met beide werkgevers een uitvoeringsovereenkomst met een duur van 1 jaar gesloten. De premie voor 2015 was door de werkgevers vastgesteld op 21,15% van het pensioengevend salaris. Deze premie werd door het bestuur als onvoldoende beoordeeld om tot volledige inkoop van pensioenen over te gaan. De pensioenopbouw voor 2015 is dan ook beperkt tot 1,75%, in plaats van de beoogde 1,875%.

De uitvoeringsovereenkomst met de werkgevers liep af op 31 december 2015. Na verschillende gesprekken met de werkgevers en vakbonden is overeengekomen om een nieuwe uitvoeringsovereenkomst met een duur van 2 jaar te sluiten.

Voor de bepaling van de hoogte van de premie is voor het pensioenfonds de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur het uitgangspunt zoals vastgesteld in overleg met sociale partners. Sociale partners gaven echter gezien de economische omstandigheden de voorkeur aan een premiebepaling op basis van verwacht rendement. Na de belangen van alle betrokkenen afgewogen te hebben, heeft het bestuur besloten om de premie vast te stellen op 23% van het pensioengevend salaris. Daarbij doet het fonds de toezegging om voor zowel 2016 als 2017 de volledige pensioenopbouw van 1,875% toe te kennen.

Nieuw Financieel toetsingskader

Vanaf 1 januari 2015 is het nieuwe financieel toetsingskader van kracht. Dit kader diende in 2015 te worden geïmplementeerd. Het nieuw Financieel ToetsingsKader (nFTK) heeft onder andere tot doel te komen tot een evenwichtiger verdeling van de pensioenen tussen de verschillende generaties.

Vanuit dat vertrekpunt heeft de wetgever de regels rondom indexatie en korten van pensioenaanspraken en de bepaling van de kostendekkende premie aangepast. Hierdoor mogen fondsen in het geval van een reserve- of dekkingstekort later tot korting over gaan, maar mogen zij ook pas indexeren bij een hogere dekkingsgraad en als dit ook naar de toekomst toe mogelijk te handhaven is.

Voor het pensioenfonds betekende dit dat het premie-, indexatie- en kortingsbeleid dienden te worden aangepast aan de nieuwe wetgeving. De belangrijkste uitkomsten hiervan zijn:

- De premie wordt in principe beoordeeld op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (RTS) inclusief UltimateForwardRate (UFR). Hierbij behoudt het bestuur de ruimte om de juridische kostendekkendheid o.b.v. artikel 128 PW te bepalen op basis van gemiddeld rendement.
- Voor de indexatie wordt zoveel mogelijk aangesloten bij hetgeen wettelijk is toegestaan. Dit wijkt materieel niet veel af van het indexatiebeleid dat voor 2015 werd gevoerd.
- Indien het pensioenfonds dient over te gaan tot het korten van de opgebouwde pensioenen, wordt deze korting gespreid doorgevoerd. Hierbij worden de pensioenen in het eerste jaar met maximaal 4% en de volgende jaren met maximaal 2% verlaagd.

Het bestuur is van oordeel dat het totaal van deze drie beleidsonderwerpen een evenwichtige belangenafweging over alle deelnemers met zich mee brengt.

Deze beleidswijzigingen zijn verwerkt in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) van het fonds en zijn bij DNB gemeld.

Vaststelling risicohouding pensioenfonds

Onder het nieuwe financiële toetsingskader is bepaald dat het bestuur in overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan de risicohouding van het pensioenfonds vaststelt. Het fonds heeft in mei 2015 een workshop georganiseerd waarin samen met vertegenwoordigers van beide werkgevers, de vakbonden en het verantwoordingsorgaan is gekeken naar het gewenste risicoprofiel van het fonds.

Aan de hand van uitkomsten met betrekking tot de kans op korten, de kans op indexeren en het behalen van een nominaal en reëel pensioenresultaat heeft het bestuur vastgesteld dat het huidige beleggingsbeleid van het fonds voldoet aan de wensen van sociale partners en verantwoordingsorgaan en daarmee geen reden is om de risicohouding van het fonds aan te passen.

In onderstaand overzicht treft u de belangrijkste elementen (kwalitatief en kwantitatief) van de risicohouding aan.

OVERZICHT RISICHOUDING PENSIOENFONDS SNS REAAL	
Uitgangspunten en feiten	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Collectieve DC-regeling. De premie is geen sturingsmiddel. ■ Evenwichtige consequenties voor verschillende belanghebbenden en generaties. ■ De risicohouding dient te voldoen aan de prudent person regel. ■ Hoge score met betrekking tot Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. ■ Anticiperen op nieuwe wet- en regelgeving / overlevingsgrondslagen. ■ Het bestuur toetst ten minste elk jaar de gekozen risicohouding. 	
Kwantitatief	
Premiestijging	0% (CDC-regeling met vaste premie)
Bandbreedte vereist eigen vermogen	9%-18%
Gewenste kritische grens dekkingsgraad (nominaal op marktwaarde MW)	85%
Ondergrens toeslagverlening ten opzichte van prijsinflatie, op lange termijn en op fondsniveau	50%
Ondergrens pensioenresultaat in de zin van het Besluit FTK, vanuit de evenwichtssituatie met precies het vereist eigen vermogen	85%
Ondergrens pensioenresultaat in de zin van het Besluit FTK, vanuit de feitelijke financiële positie	85%
Maximale vermindering pensioenresultaat in slechtweersscenario, vanuit de feitelijke financiële positie	37%
Vershil verwacht resultaat vanuit evenwichtssituatie en ondergrens	8,5%
Vershil verwacht resultaat vanuit feitelijke positie en ondergrens	7,9% ¹
1) 7,9 is lager dan de 8,5 (vanuit evenwichtssituatie) en daarmee voldoet het fonds aan eis	

De door het fonds gestelde ondergrens van het pensioenresultaat van 85% correspondeert met een verwacht indexatie van ongeveer 50% (over periode van 60 jaar).

Uitkomsten aanvangshaalbaarheidstoets

Jaarlijks dient het pensioenfonds een haalbaarheidstoets uit te voeren. Uit deze haalbaarheidstoets moet blijken hoe hoog het verwachte pensioenresultaat is en of deze boven de in de risicohouding bepaalde ondergrenzen blijft. In 2015 is een eerste haalbaarheidstoets uitgevoerd.

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

$$\frac{\text{De som van de verwachte uitkeringen inclusief verwachte indexaties o.b.v. het fonds beleid}}{\text{De som van de verwachte uitkeringen indien jaarlijks de volledige prijsindex zou worden toegekend}}$$

Dit geldt voor de pensioenen die zijn opgebouwd op 1 januari 2015 en de pensioenen die worden opgebouwd na 1 januari 2015. Tekorten in indexatie die zijn ontstaan voor deze datum worden dus niet in het pensioenresultaat meegenomen (bij de bepaling van het pensioenresultaat in de jaren na 2015 worden tekorten die zijn ontstaan in 2015 wel meegenomen).

Let wel: Bij het fonds is tot en met 2015 een achterstand van 9,44% (enkelvoudig) in opgebouwde indexatie ontstaan. Deze achterstand is niet in de uitkomsten van de AHT meegenomen.

Het gemiddelde pensioenresultaat (horizon 60 jaar) voor het hele fonds bedraagt 92,9% (vanuit feitelijke positie 2015), dat betekent een koopkrachtverlies van gemiddeld 7,1%.

Het pensioenresultaat voor de jongere deelnemers valt lager uit terwijl dit voor oudere deelnemers hoger uitpakt. Zo bedraagt voor een deelnemer van 25 jaar het pensioenresultaat ongeveer 90% terwijl voor iemand van 75 ongeveer een resultaat van 100% wordt verwacht.

Door de langere horizon geldt dat voor jongeren de kans op korting groter is dan bij oudere deelnemers.

Indexatie per 1 januari 2016

Het bestuur heeft conform indexatiebeleid besloten de (opgebouwde) pensioenen per 1 januari 2016 met 0,13% te verhogen. De prijzen stegen volgens de Consumentenprijsindex (CPI) Alle huishoudens, oktober 2014 – oktober 2015 met 0,66%.

Het bestuur beslist jaarlijks of de pensioenen kunnen worden verhoogd, en zo ja, met hoeveel. Dit is afhankelijk van de financiële situatie van het fonds, die ten minste op het vereiste niveau moet zijn. Maatstaf hiervoor is de ‘dekkingsgraad’. Bij de beslissing tot verhoging houdt het bestuur rekening met de belangen van zowel de jongeren als de ouderen die al gepensioneerd zijn.

Sinds 1 januari 2015 gelden hiervoor scherpere wettelijke regels. Deze houden in dat vanaf een dekkingsgraad van 110% pensioenfondsen de prijsstijgingen gedeeltelijk mogen compenseren. Vanaf een dekkingsgraad van ongeveer 130% is volledige compensatie toegestaan.

Op 31 oktober 2015 was de dekkingsgraad van ons fonds 113,9%. Dat is hoger dan de ondergrens van 110% die voor indexatie geldt en hoger dan het vereist eigen vermogen van ongeveer 112%. Door het toekennen van de indexatie daalt de dekkingsgraad van het pensioenfonds in zeer geringe mate: ongeveer 0,2%. Gezien dit beperkte effect vond het bestuur het toekennen van indexatie verantwoord.

De verhoging geldt voor alle deelnemers van de huidige pensioenregeling. 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.

Overzicht van de prijsinflatie en de toegekende indexatie sinds 2005:

DATUM	PRIJSINFLATIE VOORAFGAAND JAAR	CUMULATIEVE PRIJSINFLATIE (2004=100)	TOEGEKENDE INDEXATIE	CUMULATIEVE INDEXATIE (2004=100)
1-jan-2005	1,36%	101,4	1,36%	101,4
1-jan-2006	1,6%	103,0	1,6%	103,0
1-jan-2007	0,9%	103,9	0,9%	103,9
1-jan-2008	1,6%	105,6	1,6%	105,6
1-jan-2009	2,8%	108,5	1,4%	107,0
1-jan-2010	0,7%	109,3	0,7%	107,8
1-jan-2011	1,57%	111,0	0,25%	108,1
1-jan-2012	2,61%	113,9	0,0%	108,1
1-jan-2013	2,91%	117,2	0,0%	108,1
1-jan-2014	1,56%	119,0	1,41%	109,6
1-jan-2015	1,05%	120,3	0,0%	109,6
1-jan-2016	0,66%	121,1	0,13%	109,7

5.1.2 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN FINANCIËLE MARKTEN

Na een flinke economische spurt in 2014 kwam de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal van 2015 tot stilstand, hetgeen grotendeels te wijten was aan de koude winter en stakingen in havens aan de westkust. Daarna kwam de economische groei weer op gang. De gedaalde olieprijs en (de daarmee samenhangende) stagnerende bedrijfswinsten hinderden de investeringen, terwijl de relatief sterke dollar de buitenlandse handel drukte. Door te hoog opgelopen voorraden daalde de industriële productie vrijwel het hele jaar. De belangrijkste motor voor groei was de consument. Hoewel de ontwikkeling van inkomens en banen gunstig was, bleven de consumentenbestedingen echter gedurende een aantal maanden toch achter bij de verwachtingen.

De economie van de eurozone begon het jaar zwak, alhoewel Duitsland gestaag groeide en ook de Spaanse economie sterk aantrok. De Italiaanse en Franse economie stagneerden aanvankelijk maar later in het jaar begonnen steeds meer indicatoren op verbetering te duiden. Het was vooral de consument die de groei aanjoeg, geholpen door de lage olieprijs. Ook de goedkope euro betekende een flinke steun in de rug en het feit dat de kredietverlening weer op gang kwam, nadat het bankwezen in 2014 door de Asset Quality Review en stresstesten erg terughoudend was gebleven. Griekenland zorgde opnieuw voor grote spanningen door de nieuwgekozen Syriza regering, die aanstuurde op herziening van eerder gemaakte afspraken. Pas in juli keerde de rust hierover terug, nadat onderhandelingen op het scherpst van de snede tot nieuwe overeenkomsten leidden. Griekenland boog vergaand het hoofd en bleef in de euro.

De ontwikkelingen in China, en daarmee samenhangend andere opkomende landen, zagen er aanvankelijk hoopvol uit. Nadat de Chinese economie, zoals gebruikelijk rond het Chinees nieuwjaar, diep wegzakte, duurde het echter veel langer dan gebruikelijk voordat de economie weer op gang kwam. Tegen de zomer werd de ongerustheid hierover steeds groter, een belangrijke reden

waarom de Chinese aandelenmarkt een vervaarlijke glijvlucht inzette. Ondersteunende maatregelen van de Chinese autoriteiten stabiliseerden de situatie. Veel opkomende landen kwamen in een precare situatie terecht, omdat ze leden onder de groeivertraging in China en de daling van de grondstoffenprijzen. Het perspectief van een renteverhoging in de VS hielp daarbij ook niet. In de Japanse economie wisselden lichte groei en lichte krimp elkaar af, zoals te verwachten van een sterk vergrijzende economie. Het deflatietijdperk lijkt men in Japan wel langzaam maar zeker achter de rug te laten, zeker nu met de extreem lage werkloosheid ook de lonen beginnen te stijgen, zij het tergend langzaam. Door de aanhoudende daling van de olieprijs bleven de inflatiecijfers gedurende het jaar lager dan verwacht. De core-inflatie (dus exclusief voedsel- en energieprijzen) steeg in de eurozone echter geleidelijk richting 1% en in de VS richting 2%. De in de publieksmedia gepubliceerde inflatiecijfers neigden in 2015 sterk naar 0%, hetgeen ver aflag van de door de Europese Centrale Bank beoogde inflatie van 2%.

Vastrentende markten

Op 9 maart 2015 startte de ECB met de eerste aankopen in het kader van het QE-beleid waartoe eind januari besloten was. Dit behelste aankopen van in totaal EUR 60 miljard per maand, grotendeels bestaande uit staatsobligaties met een looptijd van 2 – 30 jaar, tot een minimum rendement van de depositorente (toen -0,2%). Hierdoor daalde de rente in de eurozone sterk tot medio april toen zelfs een absoluut dieptepunt in de Duitse tienjaars rente werd gezet van 0,08% en een groot deel van de yieldcurve onder de 0% was gezakt. Eind april zette een scherpe koerswijziging in door meevallende economische cijfers en een afnemende angst voor deflatie. Met de meeste partijen gepositioneerd op een verdere rentedaling en zeer geringe liquiditeit in de markten schoot de Duitse tienjaars rente in enkele weken omhoog naar 1%. In de rest van het jaar daalde de rente gestaag onder invloed van de ongerustheid rond de Chinese economische ontwikkelingen. De risk-off houding van beleggers leidde tot een vlucht naar veilige staatsobligaties. Het jaar werd afgesloten op 0,63% voor de tienjaarsrente, slechts licht hoger dan de 0,54% aan het begin van het jaar, maar met tussentijds dus grote uitslagen. De voor het pensioenfonds onder andere qua waardering van de verplichtingen belangrijke 30-jaars swaprente startte het jaar op een niveau van 1,46%, belandde medio april op een peil van 0,7% en stond, na deze onstuimige rit, eind december 2015 op 1,57%. De beweging van de Amerikaanse en Britse rente toonden overwegend eenzelfde beeld als de Europese, met pieken en dalen, maar dan wel meer gematigd.

Aandelenmarkten

In de eerste vijf maanden van het jaar behaalden alle grote internationale aandelenmarkten fraaie koerswinsten. Vooral de regio's waar centrale banken² een sterk verruimend beleid voerden, kenden flinke koersstijgingen. Nadat de ECB de eerste aankopen in het kader van QE beleid (Quantitative Easing) was gestart en de spanningen rond Griekenland steeds verder opliepen, draaide het sentiment echter en zette met name in Europa en Emerging Markets een daling in. Toen begin juli een onmiddellijke Grexit afgewend was, leefden de Europese beurzen weer kortstondig op om daarna toch weer in te zakken. Een belangrijke reden voor de slechte stemming moet gezocht worden in China. Zwakkere macrocijfers en een onverwachte devaluatie van de yuan riepen de vrees op voor een ernstige groeivertraging van de Chinese economie. Na herstel van de zomerschrik kenden de aandelenmarkten een periode van consolidatie, maar begin december volgde opnieuw een stevige neerwaartse correctie. Deze werd in gang gezet door de teleurstelling over de eerder genoemde monetaire maatregelen van de ECB. Daarnaast zorgde de aanhoudende daling van de olie- en grondstofprijzen, als signaal van afzwakkende economische groei, voor een gevoel van onbehagen. Vrijwel alle regio's behaalden in euro's gemeten in 2015 een gematigde winst. Emerging Markets was hierop echter de uitzondering. Deze regio kreeg naast tegenvallende economische groei ook te maken met devaluatie van lokale valuta.

Valuta's

Het beleid en de toon van de centrale banken liepen in 2015 uiteen. In december werd dit het meest duidelijk toen geheel volgens verwachting de Amerikaanse Federal Reserve de rente verhoogde en de ECB het niveau van sommige rentes juist lager zette. In de aanloop naar de acties van centrale banken werd de euro tegenover de dollar goedkoper. Over 2015 daalde de euro van \$ 1,21 naar \$ 1,09, een daling van 10%. De Chinese yuan verloor over deze periode met 5% ten opzichte van de dollar. Deze valutaontwikkelingen waren van invloed op het rendement in euro's van ondernemingen en de diverse beleggingsfondsen. Ten opzichte van het Britse pond was sprake van een vergelijkbaar koersverloop, zij het dat hier de uitslagen iets minder groot waren, omdat de kans op een Britse renteverhoging nooit zo concreet was als een Amerikaanse. De Japanse yen bewoog per saldo nauwelijks ten opzichte van de dollar. Het jaar werd begonnen op een koers van Y119,9 per dollar en afgesloten met Y120,3.

Grondstoffenprijzen

De olieprijs zette in de eerste weken van januari zijn vrije val vanuit de tweede helft van 2014 door tot dicht bij de \$ 45 per vat Brent, maar stabiliseerde daarna, om vervolgens zelfs weer een stijging in te zetten. Het overlijden van de koning van Saoedi Arabië zou hier mede debet aan zijn en de toenemende onrust in Jemen. Ook werd duidelijk dat in de VS de investeringen in nieuwe schalieu-oliebronnen flink werden teruggeschroefd. Ondanks de gedaalde investeringen in nieuwe Amerikaanse bronnen bleef de productie uit bestaande bronnen echter onverminderd hoog. Vervolgens zette weer een daling van de olieprijs in, met name onder invloed van de tegenvallende Chinese economische cijfers, terwijl de productie de vraag bleef overtreffen. Ook de aanstaande terugkeer van Iran op de oliemarkt zorgde voor prijsdruk. Per saldo daalde de prijs voor een vat Brent van \$ 55,84 naar \$ 35,7. De prijzen van veel basismetalen, waaronder koper, aluminium en nikkel vielen terug door het tempoeverlies van de Chinese economie.

² Centrale banken in Japan, Verenigde Staten en Europa

5.2 BELEGGINGSBELEID EN BALANSBEHEER

5.2.1 ALGEMEEN

ALM-studie: vaststelling risicobudget

In 2013 is de ALM-studie afgerond, waarbij het bestuur eveneens de risicohouding van het Pensioenfonds heeft bepaald, op basis waarvan vervolgens een risicobudget is vastgesteld. Dit risicobudget geeft aan hoeveel risico genomen kan en mag worden met de beleggingen. Dit wordt uitgedrukt in een maximaal toelaatbaar verschil tussen de waardeontwikkeling van de verplichtingen en de waardeontwikkeling van de beleggingen. Dit heet de “Tracking Error”. Deze “Tracking Error” heeft het bestuur vastgesteld op 8,5% als structurele norm, met een beperkte bandbreedte (1,5%-punt) aan de onder- en de bovenzijde.

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

Financieel risicobeleid

Het bestuur heeft het beleid ten aanzien van het zoveel als mogelijk is beheersen van het rente- en inflatierisico in 2015 niet aangepast. De pijngrens blijft gehandhaafd op een nominale dekkinggraad van 85%, berekend op basis van ongecorrigeerde marktrenten. De pijngrens is de dekkinggraad waar het bestuur niet onder wil komen, omdat herstel dan niet of nauwelijks mogelijk is zonder zeer ingrijpende maatregelen, zoals het korten van ingegane pensioenen en pensioenaanspraken. Bij het vaststellen van de hedge-richtlijnen ter afdekking van een deel van het rente- en het inflatierisico, besteedt het bestuur niet alleen aandacht aan de mate en effectiviteit van de bescherming tegen de gevolgen van een dalende rente en een oplopende (verwachte) inflatie, maar ook aan de gevolgen van het beperken van het opwaarts potentieel bij een stijging van de rente en daarmee de beperking van de kans op herstel en indexatie voor de langere termijn. In deze afweging heeft het bestuur ervoor geopteerd het renterisico op de verplichtingen van het Pensioenfonds in grote mate, maar niet geheel af te dekken. Gekozen is voor een afdekking van het renterisico met een norm van 70% met een bandbreedte van 5% (dus voor 65 tot 75%). Daarnaast heeft het bestuur in 2015 gekozen voor handhaving van de afdekking van een deel van het inflatierisico met een norm van 20%. Hiervoor geldt een bandbreedte van 5% (dus 15 tot 25% afdekking). Deze afdekking van het inflatierisico past goed bij een dekkinggraad, die ruimte biedt voor gedeeltelijke indexatie. Voor het afdekken van het renterisico en het inflatierisico wordt gebruik gemaakt van (inflatie gerelateerde) obligaties van hoge kwaliteit en van derivaten (swaps en swaptions).

Naast het gebruik van bovengenoemde beleggingen en derivaten maakt het pensioenfonds ook gebruik van aandelenderivaten (putoptie) voor het mitigeren van het staartrisico in een extreem depressiescenario en maakt het gebruik van valutatermijncontracten voor het afdekken van valutakoersrisico's op Amerikaanse dollars, Britse ponden en Japanse Yen.

5.2.2 MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN

Beleid

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

- mensenrechten;
- fundamentele arbeidsrechten;
- corruptie;
- het milieu;
- wapens;
- klant- en productintegriteit.

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

Engagement, uitsluiting en stemmen

Verantwoord beleggen betekent dat directe beleggingen die vallen binnen de verantwoordelijkheid van de vermogensbeheerder, moeten voldoen aan bovenstaand beleid. Als dit niet het geval is, zijn er twee opties: de dialoog aangaan, of de entiteit uitsluiten van

beleggingen. In principe wordt de voorkeur gegeven aan het aangaan van de dialoog, ook wel ‘engagement’ genoemd. Het bedrijf wordt dan gestimuleerd de problemen aan te pakken en verbeteringen door te voeren.

Als deze gesprekken niet vruchtbaar blijken of wanneer een bedrijf betrokken is bij activiteiten die per definitie niet aanvaardbaar zijn – zoals betrokkenheid bij productie van controversiële wapens – wordt het uitgesloten. Dit betekent dat er niet meer in het bedrijf geïnvesteerd kan worden. Per 31 december 2015 voerde ACTIAM een individuele dialoog met 22 bedrijven en was bij 11 gezamenlijke initiatieven ‘lead investor’ voor ten minste één bedrijf. 56 bedrijven waren per einde jaar uitgesloten. Naast engagement en uitsluiten, wordt bij bedrijven invloed uitgeoefend middels het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. In 2015 stemde ACTIAM namens het Pensioenfonds op nagenoeg alle aandeelhoudersvergaderingen (inzake aandelenbeleggingen in de regio’s Europa, Noord-Amerika en Pacific).

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

Veranderingen in 2015

In 2015 hernieuwde ACTIAM het stembeleid voor de beleggingsfondsen ACTIAM Responsible Index Fund Equity (ARIFE) waarin het pensioenfonds belegt. Dit beleid vormt de basis voor het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven. Het stembeleid is niet alleen gericht op managementvoorstellen, maar ook op aandeelhoudersvoorstellen. Deze agendapunten gaan, veel vaker dan voorstellen van het management, over impact of beleid gerelateerd aan milieu, mensenrechten of ethische principes. De toegevoegde punten betreffen inhoudelijke vernieuwingen, maar ook verwijzingen naar recentere internationale standaarden ten opzichte van het vorige beleidsstuk.

De focus van het actief aandeelhouderschap van vermogensbeheerder ACTIAM lag in 2015, in aanloop naar de Klimaattop in december, vooral op het onderwerp klimaatverandering. Er werd een samenwerking opgezet met FSC Nederland om ontbossing tegen te gaan en verschillende nieuwe engagements opgezet, waaronder een traject gericht op CO₂-uitstoot door de auto-industrie. Klimaatverandering blijft een centraal thema in het verantwoord vermogensbeheer.

Resultaten maatschappelijk verantwoord beleggen

Eind 2015 voldeden alle beleggingen van het pensioenfonds (exclusief de waarde van de derivaten overlay) aan de door het pensioenfonds en vermogensbeheerder ACTIAM gehanteerde criteria van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB). Het fonds en de vermogensbeheerder passen dit (zoveel mogelijk) toe op de investeringen van het fonds in vastrentende waarden en aandelen. Voor enkele beleggingen van relatief beperkte omvang geldt dat het nauwelijks mogelijk is om te kunnen vaststellen of is voldaan aan de MVB uitgangspunten. Dit geldt bijvoorbeeld voor beleggingen in Emerging Markets. Toch belegt het pensioenfonds daarin omdat het Pensioenfonds dit verstandig en kansrijk vindt uit een oogpunt van diversificatie van risico’s en rendementen, waarbij de toekomstige groeiverwachtingen voor Emerging Markets die van de meeste Developed Markets kan overtreffen.

In 2015 behaalde pensioenfonds SNS REAAL zowel de eerste plaats van de kleinere pensioenfondsen als bij de ondernemingspensioenfondsen in het jaarlijkse onderzoek naar verantwoord beleggen door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). Op de algemene ranglijst behaalde het pensioenfonds een vierde plek. In het gerenommeerde VBDO onderzoek wordt gekeken naar het verantwoord beleggingsbeleid van de 49 grootste Nederlandse pensioenfondsen. In 2014 behaalde het pensioenfonds nog een zevende positie in de algemene ranglijst. Het pensioenfonds ziet hierin een aanmoediging om het MVB beleid voort te zetten en waar mogelijk te intensiveren. Op de website van het pensioenfonds is onder de rubriek “beleid/beleggingsbeleid/maatschappelijk verantwoord beleggen” veel informatie opgenomen over dit onderwerp. Via diverse links wordt ook inzage gegeven in het voor het pensioenfonds gevoerde beleid met betrekking tot uitsluitingen, engagement, stembeleid en diverse ontwikkelingen op het gebied van “ESG” (Environmental, Social, Governmental) aspecten.

5.3 FINANCIËLE TOELICHTING 2015

5.3.1 DEKKINGSGRAAD

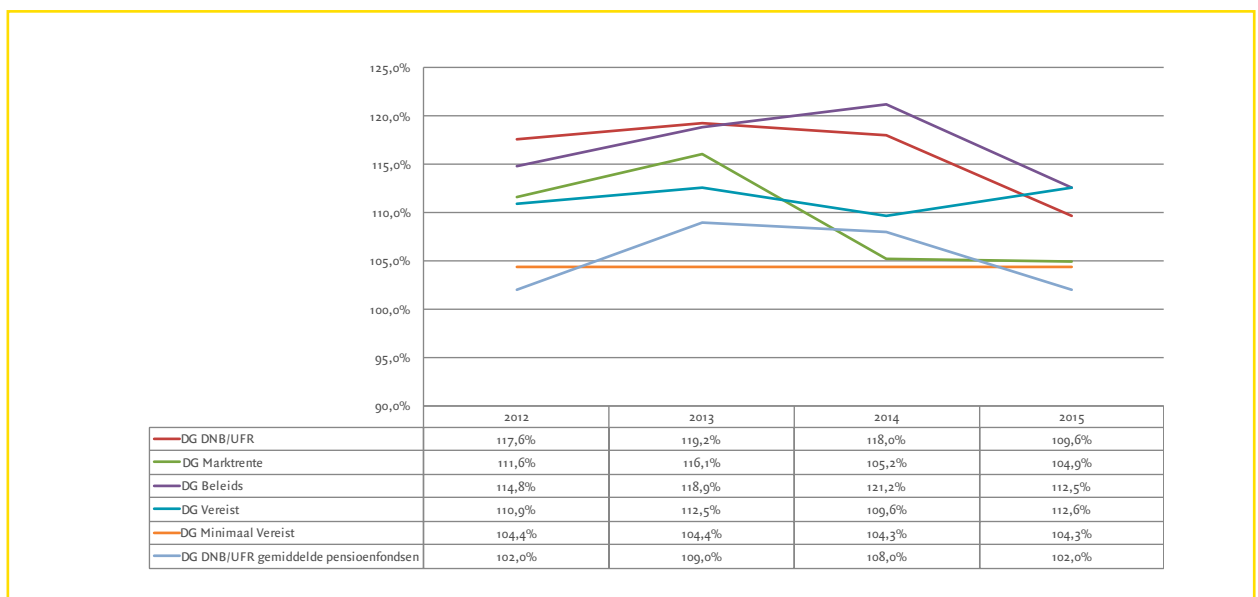
Met de invoering van het nFTK is de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd, zijnde het 12-maands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad op UFR grondslagen bepaald. De dekkingsgraad UFR wordt bepaald door het aanwezige vermogen te delen door de verplichtingen gewaardeerd tegen de DNB UFR-curve.

Ultimo 2015 was de dekkingsgraad van het fonds gelijk aan 109,6%, berekend op basis van de DNB UFR-curve. Dat is een daling van 8,4%-dekkingsgraadpunt ten opzichte van ultimo 2014 (118,0%). De beleidsdekkingsgraad kwam daarmee uit op 112,5%, dit is 0,1% onder de per 31 december 2015 vastgestelde vereiste dekkingsgraad van 112,6%. Hierdoor verkeert het pensioenfonds per 31-12-2015 in reservetekort en dient het pensioenfonds een herstelplan in te dienen bij DNB. Het pensioenfonds zal in begin van 2016 aan de hand van een herstelplan moeten aantonen op welke wijze het in staat is om dit reservetekort teniet te doen. In ieder geval kan, zolang er sprake is van een reservetekort, conform de wet- en regelgeving niet worden geïndexeerd.

De beleidsdekkingsgraad ligt ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3%. De dekkingsgraad berekend op basis van de marktrente is ultimo 2015 gelijk aan 104,9%, 0,3%-dekkingsgraadpunt lager dan ultimo 2014.

De gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen op basis van DNB/UFR was per 31 december 2015 102%, tegen 108% ultimo 2014. In vergelijking hiermee staat het pensioenfonds SNS REAAL er dus beter voor dan het gemiddelde van de markt. De dekkingsgraad op basis van DNB/UFR van het pensioenfonds is met 8,4%-punt echter harder gedaald dan de gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen. Dit komt omdat het pensioenfonds ten opzichte van het gemiddelde pensioenfonds in Nederland een hogere renteafdekking heeft, waardoor bij rentestijging (dit was het geval in 2015) het pensioenfonds minder profiteert.

Figuur 1: Ontwikkelingen dekkingsgraden



Bovenstaande tabel laat zien dat de dekkingsgraad op basis van UFR harder is gedaald dan de DG op basis van marktwaarde. De swaprente³ heeft in 2015 een verre van stabiele ontwikkeling laten zien (de lange rente ultimo 2014 bedroeg 1,46%, eind Q1 0,85%, eind Q2 1,7%, eind Q3 1,5% om ultimo 2015 te eindigen op ongeveer 1,6%.) maar ultimo 2015 is de lange rente een fractie hoger (ongeveer 15 bp) dan ultimo 2014. De dekkingsgraad op marktwaarde ligt desondanks toch iets lager dan vorig jaar omdat de performance van de beleggingen en overlay achterbleven ten opzichte van de gestegen voorziening pensioenverplichtingen.

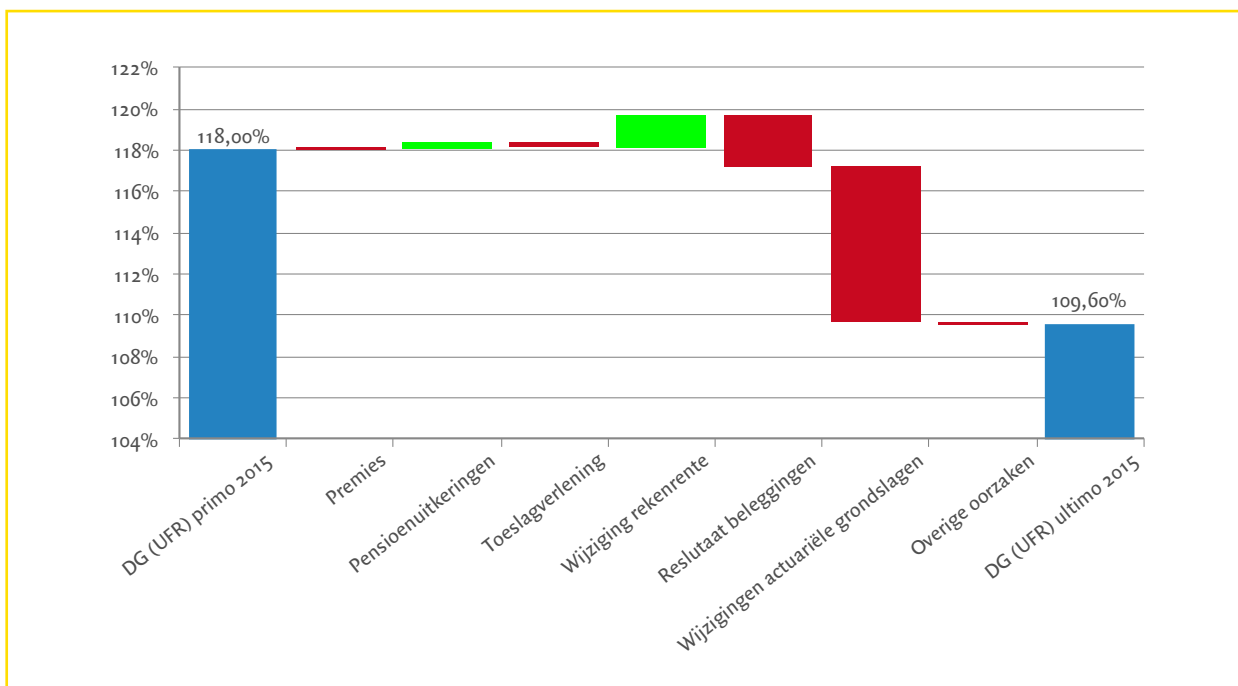
De dekkingsgraad o.b.v. UFR is echter harder gedaald omdat per 1 januari 2015 de drie-maands middeling niet meer toegepast wordt in de bepaling van de UFR-curve én per 15 juli 2015 is de UFR vastgesteld aan de hand van een maandelijks bij te stellen voortschrijdend 120-maandsgemiddelde van de 20-jaars forward rentes³. Deze 20-jaars forward rente ligt lager dan de tot dan toe aangehouden 4,2% rente op het lange eind.

Ondanks het feit dat de lange (markt)rente in 2015 uiteindelijk een fractie hoger ligt dan ultimo 2014, wordt de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2015 tegen een lagere rentevoet contant gemaakt vanwege het vervallen van de drie-maandsmiddeling en de invoering van de nieuwe UFR-methode zoals hierboven beschreven. Dit betekent dat de voorziening pensioenverplichtingen hoger

³ Zie verklarende begrippenlijst

wordt gewaardeerd met een negatieve invloed op de dekingsgraad UFR en daarmee ook de beleidsdekingsgraad. De negatieve beleggingsrendementen konden dit effect niet compenseren. Dit is goed te zien in de hieronder weergegeven grafiek. Het vervallen van de drie-maandsmiddeling en de invoering nieuwe UFR methode zijn weergegeven onder wijziging actuariële grondslagen.

Figuur 2: Beleidsdekingsgraad



Deze dalende ontwikkeling van de dekingsgraad was in 2015 voor nagenoeg alle pensioenfondsen zichtbaar.

In paragraaf ‘Risicobeheer’ van deze jaarrekening wordt nader ingegaan op de ontwikkeling van de dekingsgraad naar bronnen en de invloed hierop inzake het door het pensioenfonds gevoerde rente- en inflatie-afdekkingsbeleid.

5.3.2 BELEGGINGSPORTEFEUILLE EN RENDEMENTEN

Beleggingsportefeuille

Het pensioenfonds handhaaft het lange-termijn-beleggingsbeleid, inclusief het beleid om het rente- en het inflatierisico gedeeltelijk af te dekken door middel van beleggingen in (inflation linked) obligaties en het afsluiten van derivaten (zie overlay portefeuille). In juli 2015 heeft het pensioenfonds een aandelen basket putoptie gekocht ter afdekking van het staartrisiko dat aanwezig is in een van de strategische economische stressscenario’s die het fonds hanteert (depressie). Het beleggingsbeleid en de daadwerkelijke investeringen zijn gebaseerd op een uitgebreide Asset Liability Management-studie (ALM), die in 2013 heeft geleid tot een door het bestuur goedgekeurde aangepaste Strategische Asset Allocatie voor de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. In 2015 is de Strategische Asset Allocatie gehandhaafd. Tegelijkertijd is er binnen de kaders en bandbreedtes ruimte geschapen om met de beleggingen in de Returnportefeuille meer rendement te behalen met het oog op de bekostiging van toekomstige toeslagen en het vormen van buffers. Verwacht mag worden dat dit beleid over een langere reeks van jaren leidt tot een optimale, evenwichtige verhouding tussen verplichtingen en beleggingen van het pensioenfonds. Daarmee wordt bijgedragen aan een stabiele, positieve ontwikkeling van de financiële positie en dekingsgraad van het pensioenfonds.

Op de volgende pagina worden de beleggingen uiteengezet naar matchingportefeuille, returnportefeuille en overlay.

De samenstelling van de totale beleggingen is als volgt:

(in EUR miljoen)	2015	2014
MATCHINGPORTEFEUILLE		
Long Duration	481,1	475,3
Investment grade	1.161,2	1.160,0
Other Investment grade	327,7	337,4
Vastrentende waarden	1.970,0	1.972,7
Money Market Fund	54,5	12,9
	54,5	12,9
Liquiditeiten	3,7	2,9
Liquiditeiten	3,7	2,9
Totaal Matchingportefeuille	2.028,2	1.988,5
RETURNPORTEFEUILLE		
Aandelen Ontwikkelde markten	291,8	288,5
Aandelen Emerging Markets	272,5	273,9
Aandelen	564,3	562,4
High Yield	81,5	68,1
Emerging Market Debt	160,8	130,8
Bank Loans	82,1	67,5
Distressed Debt		33,4
Vastrentende waarde Alternatives	324,4	299,8
Micro Finance Funds	0,9	6,7
	0,9	6,7
Totaal Returnportefeuille	889,6	868,9
OVERLAY (DERIVATEN)		
Rentederivaten	236,1	352,2
Inflatiederivaten	-252,9	-257,9
Overlay matchingportefeuille	-16,8	94,3
Valutaderivaten	-1,6	-2,7
Aandelenderivaten (putoptie)	14	0,0
Overlay returnportefeuille	12,4	-2,7
Totaal overlay	-4,4	91,6
Totale waarde beleggingen	2.913,4	2.949,0

Matchingportefeuille

De beleggingen worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematched) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen.

De beleggingen in de matchingportefeuille dienen ter nakoming van de nominale pensioenverplichtingen en bestaan uit directe beleggingen in euro's in vastrentende waarden met een overwegend langere looptijd en een bovengemiddelde financiële rating. Deze beleggingen zijn onder te verdelen in Investment Grade, Other Investment Grade en Long Duration Passief.

Investment Grade

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

Other Investment Grade

Dit zijn beleggingen in euro gedenomineerde gestructureerde leningen met daaraan een extra zekerheid gekoppeld. Voorbeelden hiervan zijn de Nederlandse en UK Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) waarvoor woninghypotheken als onderpand

gelden (voor de tussenliggende partij), zogenaamde WSW-leningen (Waarborgfonds Sociale Woningbouw) die een overheidsgarantie genieten en onderhandse leningen waaraan een garantie van een overheid, of overheidsorgaan is verbonden.

De betrokken vermogensbeheerders passen bij het beheer van bovenstaande beleggingen een actieve strategie toe. De beleggingen dienen ter dekking van de verplichtingen, maar heeft de vermogensbeheerder een beperkt mandaat om door middel van een actief beleid een rendement dat boven de gekozen 'benchmark' ligt te bewerkstelligen ("behalen van alpha").

Long Duration Passief

De Long Duration Passief portefeuille completeert, samen met de rente- en inflatiederivaten, de gewenste rente- en inflatiehedge van het Pensioenfonds. Het beheer van deze portefeuille is passief van aard.

Returnportefeuille

De beleggingen in de returnportefeuille hebben vooral tot doel om meer rendement te behalen voor buffervorming en toekomstige indexaties/toeslagen. De returnportefeuille bestaat uit beleggingen in aandelen ontwikkelde en opkomende landen, vastrentende waarde Alternatives en Microfinancieringsfondsen.

Aandelen van ontwikkelde en opkomende landen

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

De beleggingen in ontwikkelde markten vinden grotendeels plaats door middel van regionaal gespreide beleggingen in de zogenaamde "Responsible 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, die wel in de betrokken regio index zijn opgenomen, niet worden geselecteerd voor de beleggingen in de regiofondsen.

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. De vermogensbeheerder toetst en monitort deze selectie voortdurend en rapporteert daarover regelmatig uitgebreid aan het pensioenfonds. Het leeuwendeel van de beleggingen vindt in de vorm van passief beheer plaats via een indexvolgend fonds. Een kleiner deel wordt belegd in actief beheerde fondsen van managers met een karakteristieke en onderscheidende investeringsstrategie ("satellites"). Bij de belegging in aandelen EM wordt zoveel als mogelijk is ook rekening gehouden met het aspect Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendementsprofiel (High Yield, Leveraged Loans en Emerging Markets Debt)

Het fonds belegt binnen de returnportefeuille ook in vastrentende waarden met een hoger risico-/rendementsprofiel in vergelijking tot de vastrentende beleggingen in de matchingportefeuille. Het hogere risico komt voort uit de financiële kwaliteit (kredietwaardigheid) 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 (illiquiditeitspremie). 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 gegeven onze omvang. Het met deze beleggingen gepaard gaande hogere risico wordt meestentijds gecompenseerd door een aantrekkelijk hoger verwacht rendement boven dat op de minder risicovolle vastrentende beleggingen in de Matchingportefeuille.

Begin 2015 heeft er een herschikking van de beleggingscategorie Vastrentende waarden Alternatives plaatsgevonden, als gevolg van de verkoop van Distressed Debt (Fernwood), in de beleggingsfondsen die beleggen in Emerging Market Debt, (Leveraged) Bank Loans en High Yield. De managers van de beleggingsfondsen in de categorie Vastrentende waarden Alternatives hanteren een overwegend actieve strategie.

Microfinancieringsfondsen

De beleggingen in twee microfinancieringsfondsen vormen de investering in de, bescheiden, categorie Alternative Investments voor het Pensioenfonds (gewicht 0,03% van de totale beleggingen). Deze 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. Conform de fondsvoorwaarden is een groot deel van de initiële investering in het micro financieringsfonds I in 2014 en voor het microfinancieringsfonds II in 2015 terugbetaald aan de beleggers. Op advies van de beheerder heeft het Pensioenfonds ingestemd met verlenging van de looptijden van beide fondsen om de bescheiden restposities beheerst af te bouwen naar nihil.

Overlayportefeuille

Aanvullend op de matching- en returnportefeuille wordt gebruik gemaakt van rente-, inflatie-, valuta- en aandelenderivaten overeenkomstig de door het pensioenfonds bepaalde hedgerichtlijnen ten aanzien van de gedeeltelijke afdekking van het rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico. Het fonds maakt hierbij gebruik van een gespecialiseerde adviseur op het gebied van financieel balansrisicomanagement en Liability-Driven-Investment-strategieën.

Rentederivaten

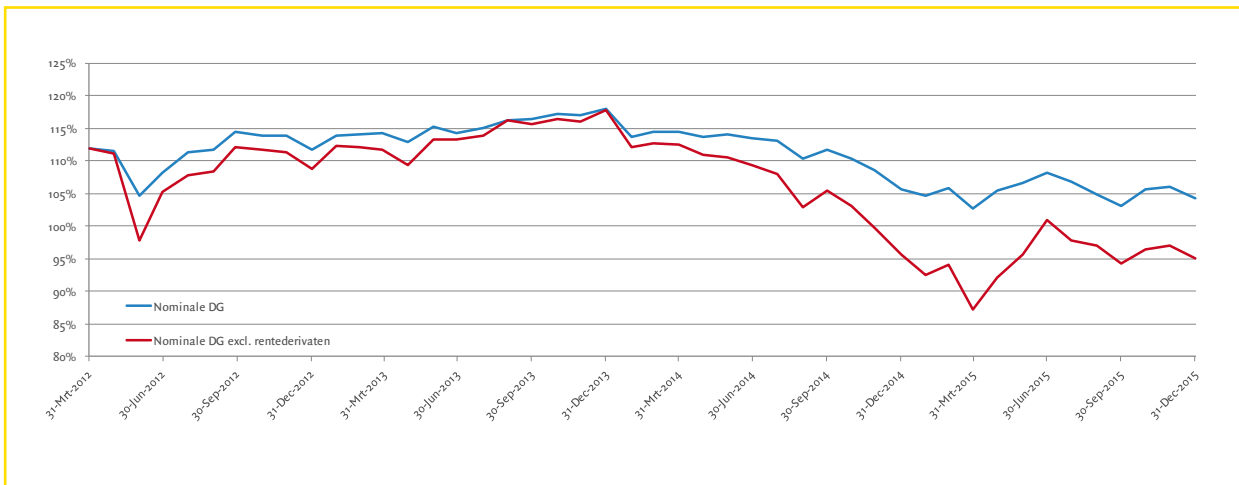
Renterisico betreft het risico dat de nominale dekkinggraad verminderd als gevolg van een daling in markttrentes. Het renteafdekkingbeleid is gericht op reductie van de impact van (extreme) rentedalingen, maar tegelijkertijd behoud van voldoende mogelijkheid tot toename van de dekkinggraad bij stijgende rentes mede vanwege de indexatie-ambities. Het pensioenfonds dekt hiertoe per einde van 2015 circa 75% van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen (op marktwaarde) af. De renteafdekking (circa 75%) werd gerealiseerd met deels een belegging in obligaties (circa 20%) en merendeels rentederivaten (circa 55%: bestaande uit swaps en swaptions). Het strategisch afdekkingpercentage is 70% met een bandbreedte van 5% (afdekkingpercentage dus tussen 65 – 75%).

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

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

De onderstaande grafiek toont de invloed van de renteafdekking op de dekkinggraad vanaf eind maart 2012 tot eind 2015. De rode lijn geeft het verloop van de dekkinggraad inclusief rentederivaten weer; de blauwe lijn het verloop van de dekkinggraad exclusief rentederivaten. De dempende werking van de rentederivaten is duidelijk zichtbaar in mei 2012. De daarop volgende stijging van de rente in de loop van het jaar 2013 leidde tot een stijging van de dekkinggraad. In 2014 en 2015 daalde de rente vervolgens weer: de dempende werking van de rentederivaten is wederom goed terug te zien in het verschillende verloop van de rode (exclusief rentederivaten) en de blauwe lijn (inclusief rentederivaten) in de grafiek. In april 2015 bereikte de rente een dieptepunt en in de grafiek is goed te zien dat het renteafdekkingbeleid het fonds behoed heeft voor een lage dekkinggraad. Na april is de rente weer gestegen, wat door het slechts gedeeltelijk afdekken van het renterisico, een positief effect heeft gehad op de dekkinggraad.

Figuur 3: Nominale dekkinggraad



Inflatiederivaten

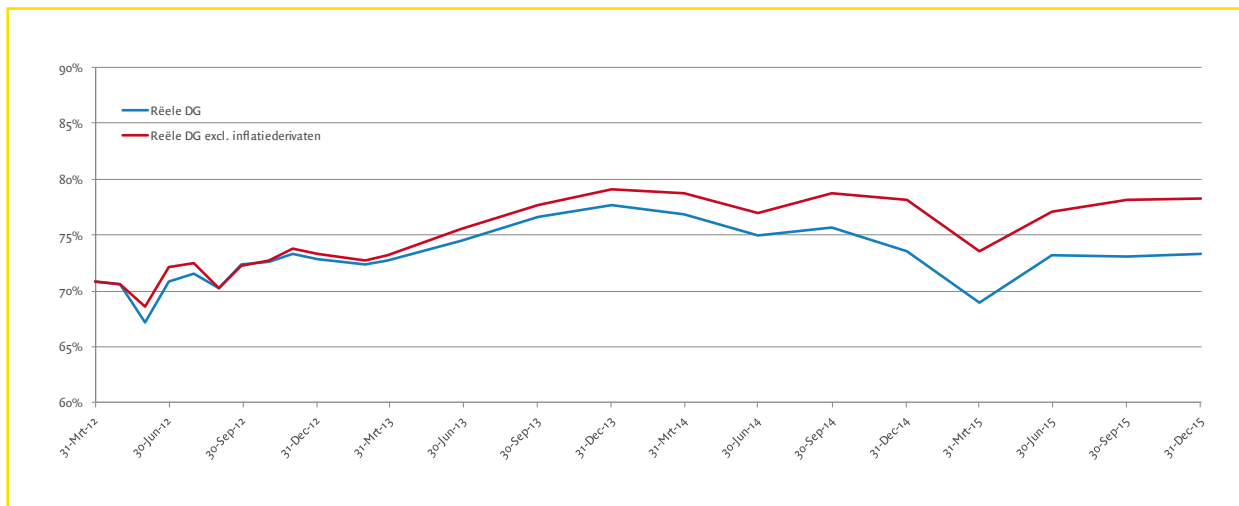
Inflatierisico betreft het risico dat de (toekomstige) koopkracht van het pensioen van de deelnemers in het pensioenfonds afneemt als gevolg van een toename van de Nederlandse inflatie. Het pensioenfonds dekt strategisch 20% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af (met een bandbreedte van 5% (afdekkingpercentage dus tussen 15% - 25%). De afdekking geschiedt in het algemeen met inflation-linked-bonds plus obligaties en inflation-linked-swaps. Per 31 december 2015 bestond de volledige inflatieafdekking uit inflation-linked-swaps. Hiermee vergroot het pensioenfonds haar potentieel om de pensioenen ook bij toenemende inflatie op te hogen volgens de gestelde indexatieambitie. Inflatierisico komt niet direct in de nominale dekkinggraad tot uitdrukking, maar wel in de reële dekkinggraad van het pensioenfonds. Dit betreft de dekkinggraad waarbij alle toekomstige pensioenuitkeringen zijn opgehoogd met de verwachte inflatie. Een toename van de verwachte inflatie komt tot uiting in een daling van de reële dekkinggraad.

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 Inflation Linked Swaps worden afgesloten op basis van de Europese inflatie-index (“HICP ex tobacco” index voor de Eurozone). Rapportage van de ex-ante status van de inflatieafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal (maar in de praktijk vaker) plaats door de financieel balansrisicomanager van het pensioenfonds op dit 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 inflatieafdekking (de blauwe lijn), als exclusief inflatieafdekking (de rode lijn) in de periode eind maart 2012 tot eind 2015. De verdere daling van de verwachte inflatie heeft ook in 2015 gezorgd voor een positieve impact op de reële dekkingsgraad.

Figuur 4: Reële dekkingsgraad



Aandelenderivaten

In juli 2015 is door het bestuur besloten om ook een deel van het koersrisico op aandelen strategisch af te dekken door middel van de aankoop van een zogenaamde aandelen basket putoptie. Deze afdekking hangt samen met het mitigeren van het staatrisico dat aanwezig is in een van de strategische economische stressscenario’s die het fonds hanteert, namelijk het sterk deflatoir scenario, waarbij de kans aanwezig is dat de dekkingsgraad van het fonds de door het bestuur gedefinieerde pijngrens van een dekkingsgraad op marktwaarde van 85% zal onderschrijden ten gevolge van (vooral) een 50% aandelenschok.

Valutaderivaten

Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het fonds een gedifferentieerd afdekkingsbeleid met betrekking tot het valutarisico gevoerd. Beleggingen in vastrentende waarden in ontwikkelde landen worden volledig naar euro’s afgedekt. Beleggingen in vastrentende waarden in vreemde valuta worden via het valutahedgebeleid van het betreffende beleggingsfonds naar euro’s afgedekt. Als uitgangspunt voor de valuta afdekking binnen de aandelen portefeuille wordt een structurele afdekking ter grootte van 75% van het valutarisico van vooral grote belangen in US-dollar, Britse pond en Japanse yen gehanteerd.

Beleggingsrendement

Het nettorendement op de beleggingen van het pensioenfonds in 2015 bedraagt EUR 59,1 miljoen negatief, ofwel -1,9%. In 2015 steeg de lange rente in de voor het pensioenfonds belangrijke landen als Duitsland, Nederland en Frankrijk. Dit had een drukkend effect op de waardering van de risicomijdende, vastrentende beleggingen van het pensioenfonds (rendement op de Matching portefeuille is in 2015 gelijk aan 0,2%).

Het beleid van het fonds om het rente- en het inflatierisico gedeeltelijk af te dekken, heeft geleid tot een negatieve ontwikkeling van de waarde van de derivaten (met name renteswaps en renteswaptions) ter dekking van die risico’s nu de rente licht is gestegen en de verwachte inflatie per saldo is gedaald.

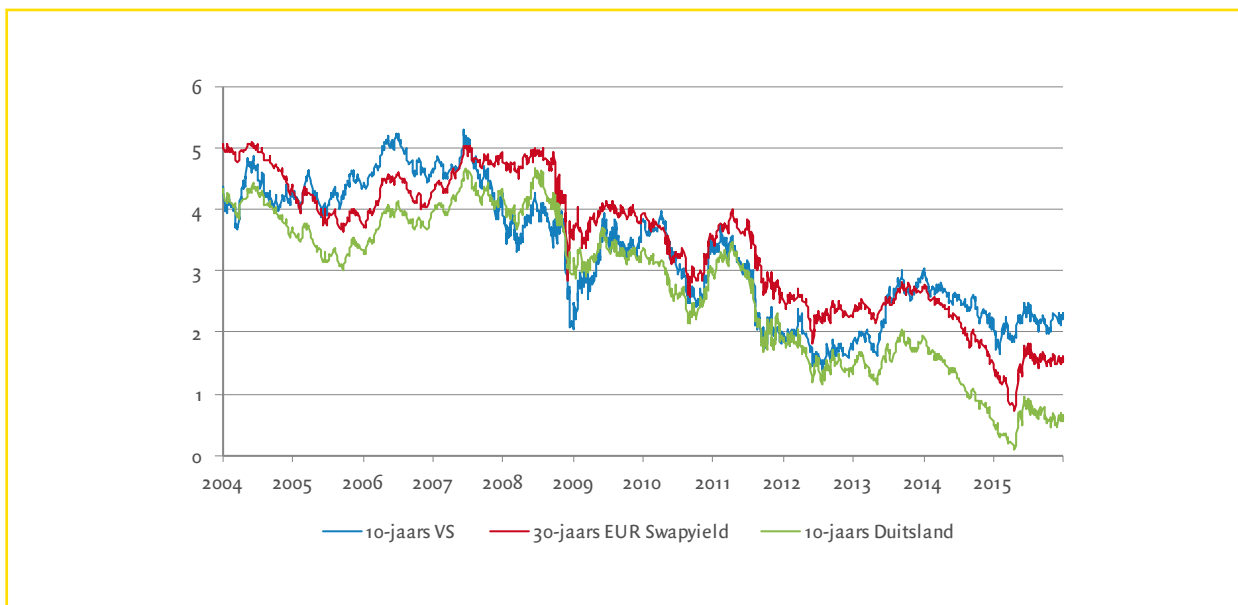
(in EUR miljoen)	BRUTO RENDEMENT	DIRECTE KOSTEN VERMOGENSBEHEER	NETTO RENDEMENT	BRUTO RENDEMENT IN %	BIJDRAGE AAN RENDEMENT
Matchingportefeuille	5,9	-2,1	3,8	0,2%	0,2%
Returnportefeuille	14,7	-0,5	14,2	1,9%	0,5%
Overlay (derivaten):					-2,6%
Overlay matchingportefeuille	-58,7	-0,6	-59,3		
Overlay returnportefeuille	-17,8	--	-17,8		
Totale rendement	-55,9	-3,2	-59,1		-1,9%

MATCHING PORTEFEUILLE	BELEGD VERMOGEN ULTIMO 2015 (X EUR MILJOEN)	RENDEMENT IN % (GEWOGEN)	BENCHMARK
Long Duration	481,1	1,1%	1,1%
Fixed Income Actief (Investment Grade)	1.161,2	-0,2%	0,0%
Other Fixed Income Actief (Investment Grade)	327,7	0,1%	-0,2%
Money Market Fund	54,5	0,0%	0,0%
Liquiditeiten	3,7	0,0%	0,0%
Totaal	2.028,2	0,2%	0,2%

De Long Duration Passief-portefeuille behaalde op het geïnvesteerde vermogen een rendement van 1,1%. Dit positieve rendement over 2015 werd voornamelijk behaald door de uitruil van nominale- en inflatie gerelateerde obligaties. De portefeuille werd in beperkte mate geraakt door de lichte rentestijging. Ook de lichte toename van het renteversil (spread) tussen Duitsland en de kernlanden als Nederland, Oostenrijk en Frankrijk had een beperkt drukkend effect op het rendement van de Long Duration Passiefportefeuille. Over het gehele jaar gemeten steeg de Duitse 10-jaarsrente met 9 basispunten naar 0,63%. De Duitse 30-jaarsrente steeg eveneens met 9 basispunten naar 1,48%. In de Verenigde Staten steeg de 10-jaarsrente in vrijwel gelijke mate als Duitsland naar een niveau van 2,27%.

In de onderstaande grafiek wordt het verloop van de lange rente in Duitsland en de Verenigde Staten over de afgelopen 10 jaar weergegeven.

Figuur 5: Verloop van de lange rente in Duitsland en de Verenigde Staten over de afgelopen 10 jaar



Fixed Income Actief (Investment Grade) behaalde een rendement van -0,2%. De ontvangen couponrente kon het koersverlies niet compenseren. Het absolute rendement werd gedrukt door het licht hogere algemene renteniveau. Ook de lichte toename van het renteversil (spread) tussen Duitsland en kernlanden als Nederland, Oostenrijk en Frankrijk had een drukkend effect. Het rendement van de Sovereign portefeuille was hierdoor nihil. Binnen Corporates (bedrijfsobligaties) waren de gestegen creditspreads van negatieve invloed en kwam het rendement uit op -0,8%. De andere subcategorieën Sub-Sovereign en Collateral behaalden licht positieve rendementen (0,1%). Het resultaat van het actieve beleid was per saldo licht negatief. Het relatieve verlies werd in het derde kwartaal van 2015 gerealiseerd. Het fonds werd in het derde kwartaal geraakt door het voorzichtige marktsentiment in combinatie met een iets risicovollere portefeuille ten opzichte van de benchmark.

De categorie Other Fixed Income bestaat uit Onderhandse leningen en Asset Backed Securities (ABS) en behaalde over 2015 nipt een positief rendement (+0,1%). Vooral binnen Onderhandse leningen (-1,6%) drukte de rentestijging het rendement. ABS behaalde met 1,0% wel een positief rendement.

Het rendement op de liquiditeiten was in 2015 nihil.

Rendement Returnportefeuille

De beleggingen in en de rendementen op de returnportefeuille en de Benchmarks waren in 2015 als volgt:

RETURN PORTEFEUILLE	BELEGD VERMOGEN ULTIMO 2015 (X EUR MILJOEN)	RENDEMENT IN %	BENCHMARK
Aandelen North America.	117,7	11,0%	10,4%
Aandelen Europa	114,9	8,4%	8,2%
Aandelen Asian Pacific	59,1	14,8%	14,7%
Aandelen Emerging Markets	272,5	-5,3%	-5,2%
Subtotaal aandelen	564,3	2,6%	2,5%
High Yield	81,5	-3,6%	-7,7%
Emerging Market Debt	160,8	-1,1%	0,7%
Bank Loans	82,1	0,2%	-1,3%
Subtotaal VRW Alternatives	324,4	0,1%	0,0%
Micro Finance Funds	0,9	-1,7%	2,1%
Totaal	889,6	1,9%	1,9%
Bijdrage aan rendement		0,5%	

De vermogensbeheerder presteerde in 2015 met een rendement van 1,9% nipt beter dan de benchmark⁴. Binnen Aandelen behaalden drie van de vier regio's een outperformance. De mindere prestatie van Emerging Market Debt werd gecompenseerd door de outperformances die werden behaald door de overige fondsen binnen Vastrentende waarden Alternatives (High Yield en Bank Loans waardoor deze beleggingscategorie een beperkt positief rendement (+0,1%) behaalde. Het rendement voor de Micro Finance funds was over 2015 negatief met -1,7%. Door de jaren heen hebben deze fondsen een geannualiseerd resultaat behaald van ongeveer 4% tot 5%.

Rendement Overlay

De resultaten van de overlayportefeuille zijn in 2015 negatief en dragen -2,6% bij aan het resultaat. Met name de rentederivaten zorgden voor dit negatieve resultaat als gevolg van de licht gestegen rente in 2015. Daarnaast heeft het valuta-afdekkingsbeleid ook negatief bijgedragen aan het resultaat, aangezien de afgedekte valuta's in koers stegen ten opzichte van de euro. Zo verloor de euro circa 10% van zijn waarde ten opzichte van de US-dollar. In december 2014 leverde 1 euro nog 1,21 US-dollar op, eind 2015 was dit gedaald naar 1,09 US-dollar. Vanzelfsprekend profiteerden de beleggingen in vreemde valuta qua waardering in euro's wel van de stijging van de onderliggende valuta.

Oordeel van het bestuur

Hoewel de beleggingsresultaten in 2015 negatief waren, zien het bestuur en de beleggingscommissie geen aanleiding om het beleid te wijzigen. In 2014 is de assetmix op onderdelen aangepast bij een nagenoeg gelijkblijvend risicoprofiel naar aanleiding van de ALM-studie uit 2013. In 2015 is een vereenvoudigde ALM studie voor het pensioenfonds uitgevoerd die vooral is ingegeven door de komst van een nieuw Financieel Toetsings Kader (nFTK) per 1 januari 2015. De risicohouding is goedgekeurd door sociale partners en het verantwoordingsorgaan. Het daarachter liggende risicoprofiel blijft ook ongewijzigd.

⁴ Rendement 1,86% vs benchmark 1,85%

5.3.3 ONTWIKKELING KOSTEN

De kosten van het pensioenfonds SNS REAAL worden gesplitst naar pensioenbeheer en vermogensbeheer. Dit komt tot uiting in de kengetallen waarbij de pensioenuitvoeringskosten gerelateerd worden aan het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers en waarbij de vermogensbeheer- en transactiekosten gerelateerd worden aan het gemiddelde belegd vermogen.

KENGETALLEN KOSTEN	2015	2014 NIEUWE ALLOCATIE	2014 OUDE ALLOCATIE
A Pensioenuitvoeringskosten (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	366	324	257
B Pensioenuitvoeringskosten normatief ex projectkosten transitie (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	262	239	187
C Vermogensbeheerkosten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	23	24	26
D Transactiekosten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	17	17	17
Aantal actieven en pensioengerechtigden	10.203	10.130	10.130
Gemiddelde belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.049	2.756	2.756

Toelichting pensioenuitvoeringskosten:

De pensioenuitvoeringskosten zijn als volgt in de jaarrekening (zie toelichting 22) opgenomen:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN (in EUR miljoen)	2015	2014
Kosten pensioenbeheer en administratie	3,6	3,4
Projectkosten transitie pensioenadministratie	1,0	0,8
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	4,6	4,2
Toegerekend aan vermogensbeheer	-0,9	-1,6
Totaal	3,7	2,6

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer bestaan uit de kosten van de pensioenbeheer en –administratie inclusief communicatie (UPO, start- en stopbrieven, werknemersdesk), projectkosten en indirecte kosten (kosten van onbezoldigde bestuurders worden door de respectievelijke werkgevers gedragen). Hierop zijn de kosten gealloceerd aan vermogensbeheer in mindering gebracht. Omdat de projectkosten, die verband houden met de transitie van de pensioenadministratie naar een andere uitvoerder, een incidentele stijging in de kosten opleverde, zijn deze kosten ook genormaliseerd om een zuiver beeld te krijgen (going concern). Dit is uitgedrukt in het kengetal onder B.

In 2015 is de allocatie van de algemene kosten (onder andere de kosten van de besturing van het fonds door de verschillende bestuursorganen en de ondersteuning door het pensioenbureau) verder verfijnd. Deze toerekening bestaat uit kosten die rechtstreeks toe te rekenen zijn aan vermogensbeheer (EUR 0,3 miljoen) zoals een deel van de kosten van het pensioenbureau zoals investment officer en risk manager en de kosten die naar rato zijn verdeeld naar vermogensbeheerkosten EUR 0,6 miljoen.

Deze aangepaste allocatie van algemene kosten is verwerkt in de kengetallen van 2015 en om een zuiver vergelijk te maken met 2014, zijn ook de kengetallen van 2014 aangepast op basis van deze allocatie (zie kolom “2014 nieuwe allocatie”). Uit de nieuwe kostenallocatie komt naar voren dat er relatief meer kosten naar pensioenuitvoering en minder aan vermogensbeheer toe te rekenen zijn (ongeveer EUR 70 per deelnemer).

Deze kosten van de pensioenuitvoering per deelnemer zijn in 2015 ten opzichte van 2014 met 13% toegenomen (van EUR 324 naar EUR 366 per deelnemer) met name als gevolg van de hogere projectkosten in 2015 die zijn gemaakt in verband met de transitie van de pensioenadministratie naar een andere pensioenuitvoerder (ongeveer EUR 30 per deelnemer). Overige effecten leiden tot EUR 12 per deelnemer hogere kosten.

De kengetallen over 2015 kunnen nog niet vergeleken worden met andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten van 2013 tot en met 2015 van het pensioenfonds met de kosten van andere pensioenfondsen (2012 – 2014) levert de volgende bevindingen op:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN (per deelnemer) *	3-JAARS GEMIDDELDE
Fonds ¹	309 ²
Peers ³	344
Totale Sector⁴	120

1) 3 jaarsgemiddelde kosten pensioenfonds SNS REAAL van 2013-2015 inclusief de projectkosten van het pensioenfonds inzake transitie pensioenadministratie in 2014 en 2015.

2) Op basis van de vernieuwde kostenallocatie in 2015 ook de jaren 2012-2014 herrekend.

3) Deze Peers zijn pensioenfondsen met tussen de 1.000 en 10.000 actieve en pensioengerechtigde deelnemers.

4) Het sectorgemiddelde wordt zeer sterk bepaald door de twee grootste bedrijfstakpensioenfondsen (PFZW en ABP) met een schaalgrootte (en daardoor lagere kosten per deelnemer) terzake pensioenbeheer.

*) Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2015, drie jaarsgemiddelde (2012-2014)

De gemiddelde pensioenuitvoeringskosten (EUR 262) van het pensioenfonds SNS REAAL (2012-2014) liggen ten opzichte van de Peers, met een gemiddelde van EUR 344 per deelnemer, lager. Gezien deze uitkomsten is het bestuur van mening dat de huidige pensioenuitvoeringskosten zich nog steeds op een verantwoord niveau bevinden. Binnen het fonds is sprake van een stringente kostenbewaking door het bestuur via kostenbeheersingsmaatregelen, waaronder autorisatie van uitgaven en periodieke kostenrapportages met toetsing aan kostenbudgetten.

Toelichting vermogensbeheerkosten (C):

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

VERMOGENSBEHEERKOSTEN (in EUR miljoen)	2015	2014
Beheer beleggingen	2,5	2,2
Overige kosten	0,7	0,6
Directe vermogensbeheerkosten	3,2	2,8
Toegerekende kosten algemeen	0,9	1,6
Totale vermogensbeheerkosten in jaarrekening	4,1	4,4
Indirecte vermogensbeheerkosten	2,9	3,0
Totale vermogensbeheerkosten in kengetal C	7,0	7,4

Onder vermogensbeheerkosten vallen alle kosten die samenhangen met het beheren van het vermogen zoals de directe kosten (dit zijn onder andere beheerfee, fee i.v.m. financieel balansrisico management, kosten ALM, kosten bewaarloon en juridisch advies), de aan vermogensbeheer gealloceerde algemene kosten en de indirecte vermogensbeheerkosten. Indirecte vermogensbeheerkosten zijn 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 deze vermogensbeheerkosten is gebruik gemaakt van diverse specificaties in de jaarverslagen van de beleggingsfondsen en de ervaringscijfers met betrekking tot de spreads op de aan- en verkopen.

Deze totale vermogensbeheerkosten worden uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. Deze kosten zijn EUR 0,4 miljoen lager dan in 2014 omdat:

- De directe vermogensbeheerkosten die ten laste van het pensioenfonds komen met EUR 0,4 miljoen zijn gestegen door een hogere beheerfee van de vermogensbeheerder en aanvullende diensten (beheer aandelenputoptie). Het gemiddeld belegd vermogen is toegenomen en daarmee stijgt de beheerfee (die daaraan gerelateerd is);
- De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten (maar onderdeel van de waardeverandering van de beleggingen) zijn EUR 0,1 miljoen lager dan in 2014. Door een hoger gemiddeld belegd vermogen, is de beheerfee van de fondsmanagers toegenomen maar is de performance fee gedaald i.v.m. verkoop van het Distressed Debt Fund.
- De gewijzigde kostenallocatie zorgt voor een lagere allocatie van de algemene indirecte kosten naar vermogensbeheer (EUR 0,7 miljoen).

De vermogensbeheerkosten zijn nog verder te verbijzonderen naar beheerkosten en performance fee. DNB heeft onlangs over 2014, 2013 en 2012 de volgende cijfers gerapporteerd voor de Nederlandse pensioenfondsen:

BEHEER- EN PERFORMANCEKOSTEN 20-2-2014 (in basispunten bp)	KOSTEN VERMOGENSBEHEER			KOSTEN PERFORMANCE			KOSTEN TOTAAL		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Vastgoed	73	73	80	9	7	6	82	80	86
Aandelen	20	21	21	4	5	3	24	26	24
Private Equity	178	177	210	233	198	132	411	375	342
VRW	11	12	10	1	1	1	12	13	12
Hedgefondsen	169	180	184	143	167	153	311	347	338
Grondstoffen	11	16	18	1-	--	3	10	16	22
Overig	4	5	6	--	--	--	5	5	6
Totaal (gewogen)	35	38	40	17	17	13	52	55	53

Bron: DNB publicatiebijlage Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2014

Voor het pensioenfonds zijn deze kosten als volgt per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2015 en 2014:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN 2015 (in bp van gemiddeld belegd vermogen)	KOSTEN VERMOGENSBEHEER		KOSTEN PERFORMANCE		KOSTEN TOTAAL	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Vastgoed	--	--	--	--	--	--
Aandelen	22	22	--	--	22	22
Private Equity	--	--	--	--	--	--
Vastrentende waarden	14	13	3	5	17	18
Hedgefonds	--	--	--	--	--	--
Grondstoffen	--	--	--	--	--	--
Overige kosten (waaronder derivaten)	3	6	--	--	3	6
Totaal (gewogen per assetcategorie)	20	19	3	5	23	24

De totale vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds (24 bp) liggen lager dan het gemiddelde pensioenfonds in de totale pensioensector (52 bp). Er wordt 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.

Het bestuur is van mening dat het niveau van de vermogensbeheerkosten past bij het rendement-/ risicoprofiel van het fonds en rekening houdend met de complexiteit van de assets. Het fonds belegt voor de helft van de belegde waarde (ultimo 2015 was dit aandeel 51%) in vastrentende waarden, waarbij voornamelijk 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’⁵. Naast beleggingen in vastrentende waarden met een directe wijze van beleggen, belegt het pensioenfonds ook in vastrentende waarden Alternatives (ongeveer 11% van de belegde waarde), hierbij is ook sprake van actief beheer maar met een indirecte wijze van beleggen. Verder belegt het fonds in aandelen (ultimo 2015 19,8% van de belegde waarde), 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’⁶.

Toelichting transactiekosten (D):

Transactiekosten zijn kosten die samenhangen met de aan- en verkopen van beleggingen en derivaten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen). De transactiekosten zijn conform de opgave van de vermogensbeheerder en financieel balansrisicomanager per beleggingscategorie opgenomen:

TRANSACTIEKOSTEN (in EUR miljoen)	2015	2014
Aandelen	0,1	0,5
Derivaten	1,0	0,2
Vastrentende waarden	4,1	3,7
Totaal	5,2	4,4

Deze kosten zijn EUR 0,8 miljoen hoger dan in 2014. In 2014 zijn er veel transacties geweest om de portefeuille conform de strategische asset allocatie in te richten. In 2015 was er veel volatiliteit in de vastrentende markt zodat er op basis van actief beheer veel transacties hebben plaatsgevonden (met name in staatsobligaties en bedrijfsobligaties).

Daarnaast heeft er in 2015 ook een switch van beleggingsfondsen plaatsgevonden, heeft er bijsturing plaatsgevonden op de curvepositionering van de renteafdekking en heeft de aankoop van de aandelenputoptie (medio 2015) een kostenverhogend effect gehad. De transactiekosten voor de vastrentende waarde (EUR 4,1 miljoen) wordt bepaald op basis van benadering door de pensioenfederatieformule. 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 individuele 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.

TRANSACTIEKOSTEN (in EUR miljoen)	2015	2014	2013
Gemiddelde van gepubliceerde transactiekosten PF Nederland in bp van gemiddeld belegd vermogen	nbn	8	9
PF SNS REAAL in bp van gemiddeld belegd vermogen	17	17	8

5 Een maatstaf voor de afwijking (out/underperformance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.

6 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.

Het bestuur is zich bewust van de hogere transactiekosten van 2014 en 2015 t.o.v. 2013 maar kan dit plaatsen in het licht van de hierboven genoemde redenen en blijft alert op een verantwoorde verhouding tussen kosten en de inrichting van een passende beleggingsportefeuille en derivatenportefeuille ter beperking van rente-, inflatie, aandelenkoersen- en valutarisico's.

5.3.4 ACTUARIËLE ANALYSE

	2015	2014
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	-31,2	40,0
Resultaat op premies	7,2	15,3
Resultaat op waardeoverdrachten	-1,5	--
Resultaat op pensioenuitkeringen	-0,7	1,5
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-0,4	0,5
Wijziging actuariële grondslagen	-169,6	-2,1
Actuariële resultaten	7,2	-4,1
Resultaat op toeslagverlening	-4,9	-1,1
Overig resultaat	-0,8	4,3
Totaal	-194,7	54,3

- Het resultaat op beleggingen en verplichtingen is -/- EUR 31,2 miljoen. De negatieve beleggingsopbrengsten (-EUR 60 miljoen) worden niet goed gemaakt door de stijging van de rente die tot een verlaging van de pensioenverplichtingen heeft geleid (EUR 33 miljoen). In 2014 was er sprake van rentedaling en daarmee waardeinstijging van de beleggingen en voorzieningen.
- Het resultaat op premies is EUR 8,1 miljoen lager dan in 2014 omdat:
 - enerzijds de premie, die beschikbaar is voor de pensioenopbouw, lager is door een lagere feitelijke premie in 2015 dan in 2014;
 - anderzijds is de pensioenopbouw in 2015 hoger dan in 2014 omdat de actuariële benodigde premie door de rentedaling tussen 1 januari 2014 en 1 januari 2015 (als basis voor de premievaststelling) gestegen is.
- Het resultaat op waardeoverdrachten: in 2015 EUR 1,5 miljoen. Dit resultaat op individuele waardeoverdrachten is te verklaren doordat de fondsfactoren zwaarder zijn dan de wettelijke factoren. Aangezien er in 2014 meer inkomende waardeoverdrachten waren dan uitgaande waardeoverdrachten, is dit resultaat nu lager dan in 2014.
- Het resultaat op pensioenuitkeringen: werkelijke pensioenuitkeringen in 2015 nemen meer toe dan de beschikbaarheid uit de voorziening pensioenverplichtingen.
- Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten: het kostenresultaat is EUR 0,4 miljoen negatief. Enerzijds zorgen de transitiekosten BSG voor een hoger kostenniveau en anderzijds komt dit door een hogere kostenallocatie van algemene kosten naar pensioenuitvoering (zie kostenparagraaf).
- Wijziging actuariële grondslagen: Afschaffing 3 maandsmiddeling (- EUR 112 miljoen), wijziging UFR methodiek (- EUR 72 miljoen) en wijziging levensverwachting n.a.v. nieuwe ervaringssterfte (EUR 14,5 miljoen).
- Actuariële resultaten: totaal EUR 7,2 miljoen (2014: EUR -4,1 miljoen)
 - Resultaat op kort – en lang leven: het resultaat op kort leven risico is EUR 0,7 miljoen, in 2014 was dit EUR 0,4 miljoen. Het resultaat op lang leven is EUR 2,6 miljoen, een beter resultaat dan in 2014 (EUR -5,1 miljoen) door eerder overlijden dan verondersteld.
 - Resultaat op arbeidsongeschiktheid: het resultaat (EUR 3,3 miljoen) ligt EUR 2,7 miljoen hoger dan in 2014. De risicopremie is afgenomen t.o.v. 2014 met EUR 0,9 miljoen door een gewijzigde opslag in de premie en de vrijval van de pensioenverplichtingen is hoger dan 2014 (EUR 3,6 miljoen). Dit komt omdat het saldo van de revalideringen hoger is dan het saldo van de invalideringen.
 - Overige mutaties EUR 0,6 miljoen.
- Resultaat op toeslagverlening: in 2015 is gedeeltelijke indexatie toegekend, derhalve is ultimo 2015 een voorziening gevormd van EUR 4,9 miljoen (0,13% indexatie). In 2014 was deze indexatie alleen voor een kleine groep onvoorwaardelijk vastgesteld (voorziening EUR 1,1 miljoen).
- Overig resultaat: dit resultaat in 2015 (EUR -0,8 miljoen) is EUR 5,1 miljoen lager dan in 2014 (EUR 4,3 miljoen). Dit is te verklaren door enerzijds lagere rente rentetoevoeging op elders verzekerde regelingen, een verkeerd verwerkte expiratie tijdelijk ouderdomspensioen (een bate in 2014 en dus nu een last in 2015) en een bijzondere post overige lasten partnerpensioen EUR 0,6 miljoen. Daar tegenover stond een lagere mutatie van de excassovoorziening in 2015 t.o.v. 2014 i.v.m. een lagere mutatie van de technische voorziening in 2015.

Samenstelling van het bestuur

In 2015 hebben een aantal veranderingen in de samenstelling van het bestuur plaatsgevonden.

De heer Karel Altena is per 21 januari 2015 benoemd als bestuurslid. De heer Altena heeft ook zitting genomen in de beleggingscommissie. Verder is de heer Benno Honsdrecht per 3 augustus 2015 als bestuurslid benoemd. De heer Honsdrecht was al als extern lid van de beleggingscommissie aan het fonds verbonden. Zij vervangen de heren Van Toor en Magid die in 2014 uit het bestuur zijn teruggetreden. Het fonds is hen zeer erkentelijk voor hun inzet de afgelopen jaren.

Daarnaast is de heer Edwin van den Berg op 13 mei 2015 als bestuurslid benoemd ter vervanging van de heer Ligthart die twee termijnen van 4 jaar lid is geweest van het bestuur. De heer Van den Berg is tevens benoemd als lid van de auditcommissie. De heer Ligthart is in zijn eerste periode van vier jaar als bestuurslid met brede actuariële kennis en plaatsvervangend secretaris opgetreden en in zijn tweede periode als secretaris, waarvoor het fonds hem zeer erkentelijk is.

Samenstelling beleggingscommissie

Als extern lid van de BC vanuit een van de werkgevers is ter vervanging van de tot het bestuur toegetreden heer Benno Honsdrecht per 5 juli 2015 de heer Maarten van Hasselt (SNS Bank) benoemd. Met de toetreding van de heren Van Hasselt en Altena tot lid van de beleggingscommissie bestaat de beleggingscommissie uit vijf leden.

Samenstelling communicatiecommissie

De samenstelling van de communicatiecommissie is in 2015 ongewijzigd.

Samenstelling auditcommissie

De heer Van den Berg heeft de heer Ligthart vervangen als lid van de auditcommissie.

Samenstelling pensioenbureau

De personele bezetting van het pensioenbureau bestaat uit 5 medewerkers en 1 directeur. In 2015 hebben geen personele wijzigingen plaats gevonden.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit 10 leden, 6 namens de actieven, 3 namens de pensioengerechtigden en 1 vertegenwoordiger namens de werkgever. De heer Engwerda heeft de heer Duindam vervangen die geen dienstverband meer heeft met een van de werkgevers.

Code Pensioenfondsen

Vanaf 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen van kracht. Eind 2015 is de naleving van de Code getoetst en is gebleken dat eind 2015 ons pensioenfonds overwegend voldeed aan de normen die in de Code zijn opgenomen. In bijlage 'Naleving Code Pensioenfondsen' treft u de uitkomsten van de toetsing aan, waarbij per onderwerp vermeld staat of al dan niet wordt voldaan aan de normen uit de Code Pensioenfondsen. Ook staat daarin aangegeven op welke punten het bestuur in 2016 actie zal ondernemen. Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid document ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

De belangrijkste aandachtspunten uit de evaluatie van de naleving van de Code zijn:

- Het bestuur heeft in november 2015 een gezamenlijke evaluatie uitgevoerd van zijn eigen functioneren. Belangrijke constatering waren dat er sprake is van een grote betrokkenheid van alle bestuurders bij het fonds maar ook dat het besturen van een pensioenfonds steeds meer tijd en aandacht van de bestuurders vergt. Daarnaast heeft de voorzitter met verschillende bestuursleden functioneringsgesprekken gevoerd aan de hand van een objectieve set van vragen en criteria.
- De visie en strategie van het fonds dienen nog verder te worden ingevuld. Dit is mede afhankelijk van de ontwikkelingen bij de werkgever(s). Om deze reden heeft het bestuur hieraan nog geen verdere invulling gegeven, maar is zich wel bewust van het belang hiervan.
- Het diversiteitsbeginsel is beperkt terug te vinden in de samenstelling van het bestuur. Zo heeft vanaf juli 2014 geen vrouwelijk lid meer zitting in het bestuur. In de werving voor nieuwe bestuurders hebben zich geen vrouwelijke kandidaten gemeld. In de toekomstige werving zal hier meer aandacht aan worden besteed. Het bestuur verkiest wel in alle omstandigheden geschiktheid boven diversiteit.
- De Code vereist dat iedere bestuurder stemrecht heeft. Het bestuur heeft bewust gekozen voor een onafhankelijk voorzitter zonder stemrecht om deze onafhankelijkheid zoveel mogelijk te kunnen waarborgen.

Compliance

Het pensioenfonds beschikt over een Gedragscode inclusief insidersregeling. Jaarlijks toetst de Compliance Officer de naleving van de Gedragscode door de betrokkenen (leden bestuur, beleggingscommissie en medewerkers van het pensioenbureau).

Visie op risicobeheersing

Risicomanagement is een belangrijk onderdeel van ‘good governance’ en prudent bestuur en dient ingebed te zijn in de reguliere beleids- en bedrijfsvoering processen. Het bestuur heeft bij de inrichting van risicomanagement rekening gehouden met de complexiteit, de omvang, de cultuur, de aard van de pensioenregeling en de te realiseren doelstellingen. Het doel is om risico’s en bijbehorende beheersing in samenhang te bezien om overlap en omissies te voorkomen. Dit krijgt zijn beslag door zo snel mogelijk relevante informatie bijeen te brengen in de beleidscyclus om integrale en evenwichtige besluitvorming te faciliteren. Inzake de (uitbestede) bedrijfsvoering vindt frequente controle plaats door het bestuur van het pensioenfonds via periodieke stuurinformatie, ‘key performance’ indicatoren en verantwoording door de uitvoerders.

Risico is het positieve of negatieve effect van onzekerheid op het bereiken van doelstellingen.

De kunst is het vinden van een balans tussen risico’s beheersen; sommige risico’s willen we als fonds lopen, denk hierbij aan beleggingsrisico (bijvoorbeeld aandelenkoersrisico). Door in meer of mindere mate risico’s te nemen verwacht het fonds een hoger rendement dat ten goede komt aan de deelnemers. Andere risico’s, willen we als fonds zoveel mogelijk uitsluiten omdat daar geen verwacht meer-rendement te behalen is (bijvoorbeeld modelrisico). Deze voorbeelden komen later in deze paragraaf aan bod.

Integraal, robuust risicomanagement start met risicobewustzijn, direct gevolgd door het treffen van specifieke maatregelen met als concrete inzet dat het pensioenresultaat acceptabel blijft, zelfs in de ongunstige economische scenario’s. Echter, risico’s (volledig) uitsluiten is onmogelijk en soms onverstandig, bijvoorbeeld vanwege mogelijk meer-rendement of vanwege kosten-baten afwegingen.

De aandacht van het bestuur richt zich met name op het strategische (risico)niveau. Met als belangrijke onderdelen de bepaling van de (financiële) doelstellingen en de risicohouding, het vaststellen van ‘investment beliefs’ als onderdeel van de verklaring beleggingsbeginselen en de vertaalslag naar de strategische asset allocatie en bijbehorend risicobudget.

Het bestuur beoogt een balans te vinden tussen risico en rendement, een effectieve uitvoering van de pensioenregeling en beheersbare kosten.

Op tactisch en operationeel niveau, voor wat betreft de uitbestede activiteiten, monitort het bestuur het risicomanagement en de performance van de uitvoerders. Bovendien houdt het bestuur toezicht op de aan het pensioenbureau gedelegeerde activiteiten. Daarbij is de risicobereidheid benoemd en uitgewerkt. Hiermee wordt bedoeld de hoeveelheid en het soort risico dat het pensioenfonds bereid is te accepteren bij de uitvoering van haar activiteiten en het nastreven van de doelstellingen.

Het bestuur waarborgt risicomanagement primair door een commissiestructuur te hanteren waaraan deelgebieden zijn toegewezen:

- de beleggingscommissie: het beleggingsbeleid en financieel balansrisicomanagementbeleid;
- de auditcommissie: in- en externe controles betreffende financiële verslaggeving en pensioenbeheer en monitoring van bepaalde operationele risico’s en compliance risico’s;
- de communicatiecommissie: communicatiebeleid en communicatie- en reputatierisico’s.

Integrale risicomanagementaanpak

Het fonds hanteert een brede integrale risicomanagementaanpak. Om tot een geïntegreerde aanpak te komen maakt het fonds gebruik van concepten uit verschillende risicomanagement referentiemodellen. Hierdoor is sprake van een expliciete, reproduceerbare en consistente aanpak. Op strategisch en tactisch risiconiveau heeft dat een fonds specifiek risicodashboard opgeleverd, adequaat ingeregelde governance en duidelijke reglementen voor de diverse commissies.

Op operationeel risiconiveau stelt het fonds procesbeschrijvingen en administratieve organisatie-procedures op voor een viertal kernactiviteiten. Achtereenvolgens voor: vermogensbeheer, pensioenbeheer, financiële verslaggeving en communicatie. Afronding van de complete documentatieset staat gepland voor 2016. De externe accountant zal worden verzocht om deze ‘set’ te beoordelen.

Governancemodel

Het bestuur is verantwoordelijk voor het strategisch vermogens- en risicomanagementbeheer. Het fonds heeft er voor gekozen om de monitoring van de financiële cq beleggingstypische risico’s hoofdzakelijk binnen de beleggingscommissie te laten plaatsvinden. De beleggingscommissie verantwoordt zich daarover periodiek aan het bestuur. Dat sluit goed aan op het Integraal Balansbeheer dat de beleggingscommissie en het bestuur voorstaan. De specifieke taak- en bevoegdhedenverdeling tussen bestuur, beleggingscommissie en pensioenbureau is beschreven in de Investment & ALM governance van het fonds. Jaarlijks toetst de certificerende actuaaris of het fonds op correcte wijze de ‘prudent person’ principes toepast binnen het beleggingsbeleid. Inzake de niet-financiële risico’s, waaronder onder andere financiële verslaggevings-, compliance-, en operationele risico’s vallen, heeft de auditcommissie een adviserende en monitorende taak.

Strategisch risiconiveau

Enmaal per drie jaar, of eerder indien het fonds de visie, missie en/of strategische doelstellingen aanpast, respectievelijk de risico-omgeving drastisch verandert, wordt een Risk & Control Self Assessment (RCSA) uitgevoerd door het bestuur. Dit is een systematische manier om de risico-omgeving van het fonds in kaart te brengen en te beoordelen.

Ook wordt vastgesteld welke relevante beheersmaatregelen nodig zijn om de fondsdoelstellingen te kunnen realiseren. Resultante is het risicoprofiel van het fonds inclusief (een update van) een aantal beleidsdocumenten, waaronder de risicobereidheid van het fonds. Daarmee is een RCSA een aanvulling op Integraal Balansbeheer. Dit laatste is voornamelijk gericht op de financiële- en beleggingstypische risico's waar ook de jaarlijkse haalbaarheidstoets en risicohouding hun plek vinden. Tenslotte wordt in elke bestuursvergadering een managementrapportage besproken met daarin opgenomen een dashboard welke doelstellingen, bijbehorende risico's, key performance indicatoren, analyse en eventuele noodzakelijke acties centraal stelt.

Operationeel risiconiveau

Op operationeel niveau is het risicomanagement opgezet middels de volgende structuur:

- Het Pensioenbureau bereidt een risicomanagementjaarplan op pensioenfondsniveau voor. Nadat het jaarplan is vastgesteld door het bestuur, monitort de directeur de voortgang van de in dit jaarplan opgenomen acties. De senior risicomanager is tezamen met de uitvoerders verantwoordelijk voor de uitvoering.
- Het risicobeheersingsmodel: het door het fonds gehanteerde model is conceptueel afgeleid van het Enterprise Risk Management referentiemodel (COSO) en de risicoanalyse- en beheersingsmethodiek FOCUS (DNB), met aandacht voor de 'menselijke maat'.
- Inzake de netto financiële risico's maakt het fonds gebruik van de DNB-standaardmodel voor het bepalen van de benodigde buffers. Voor een nadere uitwerking, zie ook de paragraaf Risicobeheer, opgenomen in de toelichting op de jaarrekening (vereist eigen vermogen).
- Reviews op procesrisiconiveau worden uitgevoerd door het pensioenbureau op basis van een jaarplan. Deze procesrisico's zijn gekoppeld aan procesbeschrijvingen die de (uitbestede) kernactiviteiten van het fonds weerspiegelen, inclusief een beschrijving van de bestaande beheersmaatregelen.
- Service Level Agreement (SLA) evaluaties: jaarlijks wordt aan de hand van een set van vooraf vastgestelde criteria een evaluatie uitgevoerd inzake de uitbestede activiteiten en worden de uitkomsten en gewenste verbeteringen besproken met de betrokken uitvoerders.
- Externe audit: inzake de jaarlijkse controle van het jaarverslag van het pensioenfonds door de externe accountant, wordt de administratieve organisatie en interne controle beoordeeld en over de bevindingen verslag gedaan via de 'management letter'. Het pensioenfonds heeft over 2015 noch opmerkingen van materiële financiële aard noch significante verbeterpunten.

Bruto en netto risicoprofiel en risicobereidheid

Het pensioenfonds onderscheidt een 5-tal kern risicocategorieën:

- 1 strategisch,
- 2 operationeel,
- 3 compliance,
- 4 financiële verslaggeving, en
- 5 financieel.

Binnen deze kern risicocategorieën clustert en onderscheidt het fonds een 35-tal risico's. Hiervan heeft het fonds 10 risico's als dominant gekwalificeerd. Dit zijn risico's die indien ze zich voordoen een grote impact kunnen hebben op de financiële situatie van het pensioenfonds respectievelijk op het imago van het fonds. Om deze risico's te beperken heeft het fonds verschillende beheersmaatregelen getroffen. Na toepassing van deze beheersmaatregelen resteert een netto risico. Het bestuur beoordeelt of dit netto risico voldoet aan haar eigen risicobereidheid.

De mate van risicobereidheid is gerelateerd aan de 5 kern risicocategorieën. Voor de verschillende risicocategorieën geldt een verschillende mate van risicobereidheid:

Strategische risico's	Er is sprake van een sterke risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn risico's geaccepteerd.
Financiële risico's o.a. beleggingsrisico's	Er is sprake van een sterke risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn risico's geaccepteerd.
Operationele risico's	Lage risicobereidheid: risico's zijn acceptabel, mits de gevolgen door het fonds makkelijk te dragen zijn.
Compliance risico's	Beperkte risicobereidheid, het moet goed geregeld zijn.
Financiële verslaggevingsrisico's	Beperkte risicobereidheid, het moet goed geregeld zijn.
Verdeling: Volledig – (zeer) Hoog – Sterk – Laag – Beperkt – Geen	

Toelichting op dominante risico's

Gedurende 2015 heeft het pensioenfonds een review uitgevoerd op de bestaande risico-omgeving respectievelijk het bruto risicoprofiel. Naar aanleiding van deze review was er geen reden om te komen tot een materiële bijstelling van de risico-omgeving respectievelijk het risicoprofiel. Hierna worden de 10 dominante risico's, de risicobereidheid en de beheersmaatregelen beschreven.

I CATASTROFE RISICO

Onder catastrofes schaarst het fonds zowel 'Black Swans' als 'Perfect Storms'. 'Black Swans' zijn gebeurtenissen die niet eerder zijn waargenomen en waarvan dus ook niet bekend is dat ze kunnen voorkomen ('unknown unknowns'). 'Perfect Storms' zijn gebeur-

tenissen die het gevolg zijn van een onwaarschijnlijke samenloop van omstandigheden die elk voor zich bekend en hanteerbaar zijn, maar in hun samenhang een calamiteit opleveren.

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

Risicobereidheid

Het bestuur realiseert zich dat dergelijke zoals hierboven omschreven onvoorspelbare omstandigheden, die buiten de directe invloedssfeer van het bestuur liggen, zich (kunnen) voordoen.

Het bestuur beoordeelt het catastrofe risico als een strategisch risico en heeft daarbij een sterke risicobereidheid.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

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

II RENTEMISMATCHRISICO

De rentegevoeligheid o.b.v. marktrente van de nominale pensioenverplichtingen met een duratie van ruim 20 is groter dan de rentegevoeligheid van de beleggingen. De fondsbeleggingen bestaan enerzijds uit 80% vastrentende waarden (o.b.v. marktrente) met een duratie van circa 7 en anderzijds 20% zakelijke waarden (aandelen) met duratie nul. Bij een rentedaling stijgt de contante waarde van de pensioenverplichtingen door deze ‘mismatch’ in rentegevoeligheid veel sterker dan de actuele waarde van de aangehouden beleggingen. Deze ‘mismatch’ qua duratie 20 versus 5,6 (= 80% * 7) van circa 15 in de balans heeft grote impact op de dekkinggraad (DG) van het fonds bij een rentewijziging. Bij 1%-punt rentedaling leidt dat tot circa 15% DG-punt daling. Dit effect kwalificeren en benoemen we als het rentemismatchrisico.

Risicobereidheid

Dit betreft een financieel risico en het bestuur kent daarmee hier een sterke risicobereidheid aan toe. Het rentemismatch risico wordt niet volledig afgedekt.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Om het negatieve effect van rentedalingen op de financiële positie te beperken en de nominale dekkinggraad te beschermen dekt het fonds strategisch 70% ±5% van het rente(mismatch)risico af. Deze afdekking vindt plaats via staatsobligaties en (bedrijfs-) obligaties gepositioneerd in de matchingportefeuille in combinatie met een ‘overlay’ structuur (derivaten). Het ‘overlay’ management heeft het pensioenfonds uitbesteed aan een derde partij. Het fonds dekt bewust niet het volledige rente(mismatch) risico af, aangezien een rentestijging een positief effect heeft op de reële dekkinggraad en daarmee op de mogelijkheid tot indexatie. Het bestuur kiest dus voor een bepaalde balans tussen de bescherming van de nominale dekkinggraad (‘niet korten’) en de reële dekkinggraad (indexatie).

Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2015 leidt een parallelle rentedaling van 1%-punt over alle looptijdsegmenten (beleggingmix, verplichtingenstructuur):

- bij nul renteafdekking tot een daling van de dekkinggraad van circa 15%-punt;
- bij een renteafdekking van bijna 75% tot een daling van de dekkinggraad van circa 6%-punt, i.e. er is 25% ongedekt van een duratie van ruim 20 van de verplichtingen.

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

III **MACRO LANGLEVENRISICO**

Dit risico verwijst naar de constatering dat we allen langer leven dan oorspronkelijk verwacht. Waar te nemen valt dat de levensverwachting van de werkende bevolking, met verschillen per sector, significant hoger is dan die van de totale bevolking. Bovendien is de levensverwachting hoger naarmate het inkomen hoger is. Beide zijn van toepassing op de fonds-populatie van pensioenfonds SNS REAAL. De stijgende levensverwachting en daarmee samenhangend de resultaten van het sterftegrondslagen-onderzoek leiden tot een stijging van de verplichtingen van het fonds, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Risicobereidheid

Het bestuur beschouwt het macro langlevensrisico als een onbeïnvloedbaar verzekeringstechnisch risico behorende tot de categorie financiële risico's. Het fonds heeft een sterke risicobereidheid met betrekking tot het macro langlevensrisico.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

Er vindt dan langer pensioenopbouw plaats en gepoogd wordt om de gemiddelde uitkeringsduur te bestendigen. Dit geldt naast de slapers ook voor de actieve deelnemers van ons fonds.

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

IV **BESLUITVORMINGSRISICO**

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

Als risicobeoordelaars en beslissters zijn de mens en het team van nature geneigd in valkuilen te trappen zoals groepsdenken, probleemvereenvoudiging, opportunistisch of overoptimistisch gedrag, vuistregels, emoties, etcetera.

Risicobereidheid

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

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het fonds het netto besluitvormingsrisico als laag.

V **MODELRIISICO**

Dit risico verwijst naar de bedreiging dat (strategische) beleidskeuzes worden gemaakt op basis van onvolkomen of foutieve toepassing van modelanalyses. De onvolkomenheid verwijst naar mogelijke fouten, onjuiste aannames en/of assumpties in deze modellen respectievelijk de vraag of de dynamiek van de werkelijkheid überhaupt in modellen te vangen is. Het fonds maakt in haar beleids- en bedrijfsvoering gebruik van diverse (statistische) modellen, zoals het Asset Liabilities Model en het mismatch error model.

Risicobereidheid

Modellen zijn per definitie een benadering van de werkelijkheid. Voorwaarde voor een effectieve bestuurlijke ondersteuning is dat de modellen goed onderhouden worden en dat parameters tijdig worden geactualiseerd. Dit is nodig omdat risico- en rendementsparameters zoals gemiddelde, volatiliteit en correlaties over de tijd variëren. Problematisch is met name de beperkte waarde van dit soort modellen onder extreme omstandigheden en juist dan is behoefte aan goede stuurinformatie. Bovendien

zijn deze modellen vaak gebaseerd op wetenschappelijke methoden die uitgaan van een voorspelbaar karakter van risico en dus geen rekening houden met onzekerheden – zoals menselijk gedrag en instabiliteit van de financiële markten - en de modellering daarvan. Hiermee kunnen modelrisico's niet worden uitgesloten. Het modelrisico behoort tot de categorie strategische risico's.

Er is sprake van een sterke risicobereidheid voor dit risicotype.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het bestuur is terughoudend met het “blind” varen op (de uitkomsten van) modellen. Het bestuur hecht er groot belang aan om te begrijpen hoe de uitkomsten van modellen tot stand zijn gekomen om zich hier een afgewogen oordeel over te kunnen vormen. Regelmatig worden uitkomsten van verschillende modellen met elkaar vergeleken om met behulp van de verschillende uitkomsten tot een besluit te komen.

Daarnaast verifieert het fonds of de modellen gevalideerd zijn en stelt waar nodig vast dat sprake is van periodieke backtesting. Zo is bijvoorbeeld de backtestmethodiek toegepast op de correctie-factoren ervaringssterfte inzake de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen.

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

VI UITBESTEDINGSRISICO

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

Risicobereidheid

De uitbestede werkzaamheden betreffen een aantal kernactiviteiten van het fonds, waaronder de pensioenadministratie en het vermogensbeheer. De uitbestede activiteiten kwalificeren onder de risicocategorie operationeel. Het bestuur heeft dan ook een lage risicobereidheid.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

Na toepassing van bovenstaande beheersmaatregelen acht het fonds het netto uitbestedingsrisico als gering.

VII IMPLEMENTATIERISICO

De strategie en/of ALM-uitkomsten, relevante afspraken (bijvoorbeeld pensioenopbouw) respectievelijk bestuursbesluiten (bijvoorbeeld indexatie of beleggingswijziging) moeten effectief, snel en tijdig geïmplementeerd worden. De bedreiging is dat dit onjuist of niet tijdig uitgevoerd wordt door het pensioenbureau respectievelijk door de verschillende uitvoerders, waardoor het fonds opbrengsten misloopt of extra kosten maakt.

Risicobereidheid

Het bestuur begrijpt dat enig implementatierisico onvermijdelijk is. Er is namelijk sprake van een uitruil tussen gedetailleerdheid ofwel uitgebreid, gespecificeerd beleid en wendbaarheid (bepaalde mate van flexibiliteit). Ook dient te worden beoordeeld tegen welke prijs dit risico dient te worden geminimaliseerd (kosten/baten afweging). Het bestuur heeft op dit risico, onderdeel van de categorie operationele risico's, een lage risicobereidheid.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Met de uitvoerders worden tijdig relevante beleidsstukken, bijvoorbeeld het strategisch beleggingsplan, de investment governance, en andere relevante bestuursbesluiten gedeeld.

Dit draagt er aan bij dat bij de uitvoerders duidelijkheid bestaat over het relevante beleids- en risicokader, de fondsdoelen en beoogde tijdschema's, en aan het bewerkstelligen van een breed draagvlak bij alle actoren betrokken bij de uitvoering. De implementatiefase gaat gepaard met specifieke risico's waar het bestuur zich terdege van bewust is.

Oprachtformulieren worden ondertekend door de directeur en het fonds ontvangt na uitvoering van de orders executierapportages welke worden gecontroleerd door de investment officer. Implementatierisico gaat ook over snelheid van implementatie van besluiten. Op gebied van beleggingen en overlay bestaat namelijk het risico dat de markt verandert tussen besluitvorming en implementatie. Dit wordt enerzijds opgevangen door de opdracht zo te formuleren dat er ruimte is om de ontwikkeling mee te nemen. Anderzijds wordt er ook naar de governance gekeken, om daar de beslislijnen zo kort en eenvoudig mogelijk te houden. Om op deze manier de intentie van de opdracht en de uitvoer van de opdracht nauw te laten aansluiten.

De effectiviteit van de implementatie van de strategische en tactische asset allocatie en actief beheer wordt gemeten aan de hand van indicatoren zoals performance- en risicoattributie, welke worden gemonitord door de investment officer, senior risk manager en de beleggingscommissie. Afwijkingen van de feitelijke beleggingsportefeuille met de strategische beleggingsportefeuille worden gesignaleerd door monitoring van de dag- en maandbeleggingsrapportages. Aanvullend worden ook kwartaalrapportages ontvangen met uitgebreide analyses op de performance en de samenstelling van de portefeuille, inclusief monitoring van de vastgestelde gewichten per assetcategorie. Elk kwartaal vindt een kwartaalverantwoordingsoverleg plaats tussen het fonds en uitvoerders. Ook is er structureel overleg en rapportage over fouten, abuizen en incidenten bij uitvoerders en/of pensioenbureau. Het fonds ontvangt een Kwartaal In Control Statement van het managementteam van de uitvoerders met betrekking tot effectieve operaties bij de uitvoerder. In het jaarlijkse evaluatieproces met de vermogensbeheerder is aandacht voor beleggingskeuzes die minder goed voldeden.

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

VIII BUSINESS CONTINUÏTEITSRISICO

Dit is het risico dat door van buiten komende oorzaken kritische activiteiten zoals vermogensbeheer, pensioenbeheer, deelnemerscommunicatie en financiële verslaggeving niet adequaat, ongestoord en op het gewenste hoge uitvoerings- en serviceniveau kunnen worden uitgevoerd.

Dit kan het gevolg zijn van bijvoorbeeld natuurrampen (o.a. brand, storm, aardbeving, overstroming), technisch falen (o.a. hardware / software storingen, uitval elektriciteit), organisatorisch falen (o.a. menselijke fouten, ziekte) of moedwillig menselijk handelen (o.a. sabotage, terrorisme, cyberaanvallen).

Risicobereidheid

Het business continuïteitsrisico valt binnen de categorie operationele risico's. Het bestuur heeft een lage risicobereidheid inzake het business continuïteitsrisico.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

In het 'business continuity' plan zijn de kritieke bedrijfsprocessen, bijbehorende systemen en sleutelpersoneel geïdentificeerd en zijn de beleidsuitgangspunten en doelstellingen ten aanzien van de continuïteit van de bedrijfsvoering vastgelegd. Via een 'business impact' analyse is vastgesteld wat de consequenties zijn van gehele of gedeeltelijke niet beschikbaarheid van sleutelpersoneel, kritische ICT en locatie (huisvesting), ook in combinatie.

Inzake de aan het pensioenbureau ter beschikking gestelde faciliteiten zijn afspraken gemaakt over zowel de maximale uitvalduur als bijbehorende hersteltijd en het maximale gegevensverlies en de rapportage daarover. Dit is vastgelegd in een SLA met de externe IT-beheerder en bovendien is in de SLA opgenomen dat op frequente basis hierover wordt gerapporteerd.

Verder heeft het fonds inzake de uitbestede activiteiten met haar uitvoerders contractuele en service level agreement (SLA) afspraken gemaakt inzake 'business continuity' management. Met deze uitvoerders is verder de afspraak gemaakt dat bij verdere onderuitbesteding dezelfde eisen worden gesteld (integraal ketenbeheer).

Het fonds beschikt over een crisismanagementorganisatie met een toereikend en helder mandaat om in geval van een (operationele) calamiteit besluiten en maatregelen te nemen. De crisis-managementorganisatie wordt aangestuurd door de directie en is beschreven in het beleidsplan financiële crisis. Verder is de afspraak dat uitvoerders en het pensioenbureau onverwijld

(ernstige) incidenten respectievelijk verstoringen inclusief root-cause analyse melden bij de directie en het bestuur. Onderliggende beheersmaatregelen zijn o.a. systematische en periodieke uitvoering van (uitwijk)tests en aanbod van training, backup opslag op een andere plek dan de primaire locatie waar de huidige feitelijke bedrijfsvoering plaatsvindt, ‘disaster recovery’ planning en uitwijkcentra. Inzake ‘keyman risk’ is ervoor gekozen dat op belangrijke dossiers meerdere personen participeren respectievelijk zorgvuldige dossiervorming plaatsvindt.

Tenslotte, genoemde maatregelen en toetsing op de naleving ervan zijn specifiek onderdeel van de jaarlijkse ISAE 3402 type II-rapportages die het bestuur van het pensioenfonds van de verschillende uitvoerders ontvangt.

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het fonds het netto business continuïteitsrisico als gering.

IX AANDELENKOERSRISICO

Om het ambitieniveau van de toeslagverlening (indexatie) waar te kunnen maken, moet het pensioenfonds een voldoende hoog rendement behalen. Daarom wordt ook belegd in de beleggingscategorie aandelen, zowel in ontwikkelde als in opkomende markten. Dit type beleggingen loopt risico doordat de waardeontwikkeling gevoelig is voor gerealiseerde en verwachte resultaten van de onderliggende organisatie en voor de stemming op de financiële markten waar de betreffende aandelen worden verhandeld.

Risicobereidheid

Geen indexatie (toeslagen) zonder risico. Pensioengeld dat niet wordt belegd maar bijvoorbeeld op een spaarrekening wordt gestald levert namelijk uiteindelijk significant minder pensioen op.

Het aandelenkoersrisico valt binnen de categorie financiële risico's. Het pensioenfonds heeft dan ook een sterke risicobereidheid inzake het aandelenkoersrisico.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Het beleggingsrisico, door in de totale portefeuille voor zo'n 20% in aandelen te beleggen, wordt beheerst en weloverwogen genomen, passend in de lange termijn beleggingsstrategie van het fonds en gebaseerd op een ALM-studie. Ingegeven door het ambitieniveau ter zake herstelkracht en toeslagverlening van het fonds, wordt in beginsel het aandelen(koers)risico strategisch niet afgedekt. Dit omdat het fonds ervan uitgaat dat aandelen op langere termijn waarde toevoegen. Aandelen zijn daarmee, naast diversificatie, op de langere termijn met name van belang voor het waarmaken van de toeslagambitie van het fonds. Deze aandelen zijn binnen het fonds in de returnportefeuille ondergebracht.

Op basis van uitgevoerde scenario-analyses, bleek in het vastgestelde depressiescenario dat de dekkingsgraad twee punten onder de door het bestuur vastgestelde kritische nominale dekkingsgraad op basis van marktwaarde van 85% zou kunnen zakken (83%). In combinatie met het signaal van een stijgende mismatcherror en analyse gaf dit aanleiding tot het nemen van extra maatregelen. Het bestuur heeft daarop medio 2015 besloten, op advies van de beleggingscommissie mede gegeven de specifieke gebeurtenissen op de financiële markt, een out-of-the-money basket putoptie te kopen met een looptijd van 2 jaar. De basket putopties compenseren naar verwachting in het vastgestelde depressiescenario per 31 december 2015 ruim 30% van het mogelijke verlies in de aandelenportefeuille. Voor meer details omtrent deze aankoop, zie bestuursverslag paragraaf 5.3.2 Beleggingsportefeuille en Rendementen.

Het aandelenkoersrisico wordt beperkt door een vergaande spreiding van de beleggingen over landen, sectoren en individuele beleggingstitels, waardoor niet markt gedreven ontwikkelingen een beperkte invloed hebben op de totale waarde van de portefeuille. Een zeer groot deel van de aandelenportefeuille wordt passief belegd via indexfondsen. Het additionele zakelijke waarden risico dat via actief beheer wordt ingenomen, wordt beperkt door middel van bandbreedtes rond de strategische normwegingen. Indien het aandelenkoersrisico te groot wordt geacht, kan het bestuur besluiten een deel van het risico te mitigeren door verkoop van aandelen of het aankopen van een putoptie op de aandelen.

Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2015 en met inachtneming van de putoptie leidt een waardedaling van aandelen van 10% bij gelijkblijvende overige marktfactoren tot een daling van de nominale dekkingsgraad op basis van marktwaarde van ‘grosso modo’ 2%-punt.

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

X INFLATIERISICO

Indien de feitelijke Nederlandse inflatie stijgt en afwijkt van de verwachte inflatie met een impact op de reële verplichtingen, waarbij de beleggingsopbrengsten achterblijven, zal de reële dekkingsgraad van het fonds dalen en wordt de kans op toekomstige indexatie verminderd.

De ambitie van het fonds is het verschaffen van tenminste gedeeltelijke waardevastheid van het pensioen (50% prijsinflatie) op een lange termijn basis (koopkrachtbehoud). Om dit te realiseren kan door het bestuur, zolang de financiële positie van het fonds dit toelaat, compensatie voor prijsinflatie worden verleend in de vorm van toeslagen.

Risicobereidheid

Het fonds financiert toeslagen uit de beleggingsrendementen. Daartoe wordt door het bestuur bewust een risicoafweging gemaakt tussen nominale zekerheid (risicohouding: voorkomen van kortingen) en (toeslag)ambitie. Door deze afweging accepteert het bestuur dat er geen sprake is van volledige inflatieafdekking. Het inflatierisico maakt onderdeel uit van de categorie financiële risico's. Er is sprake van sterke risicobereidheid inzake dit externe risicotype.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Een relatief beperkt deel van de deelnemerspopulatie heeft recht op onvoorwaardelijke indexatie. Voor deze gesloten groep deelnemers bedraagt de hieraan gerelateerde voorziening pensioenverplichtingen zo'n €244 mln. per ultimo 2015 (2014: €252 mln.). Zie hiervoor ook de toelichting op de jaarrekening.

De gehele beleggingsportefeuille inclusief de overlay structuur vormt de basis voor de (toeslag)ambitie. Het fonds belegt voor circa 20% in aandelen vanwege het ingecalculerde meer-rendement. De aandelen vormen onderdeel van de return portefeuille. Het fonds heeft als strategisch beleid om 20% van het inflatierisico af te dekken met een bandbreedte van ± 5%-punt.

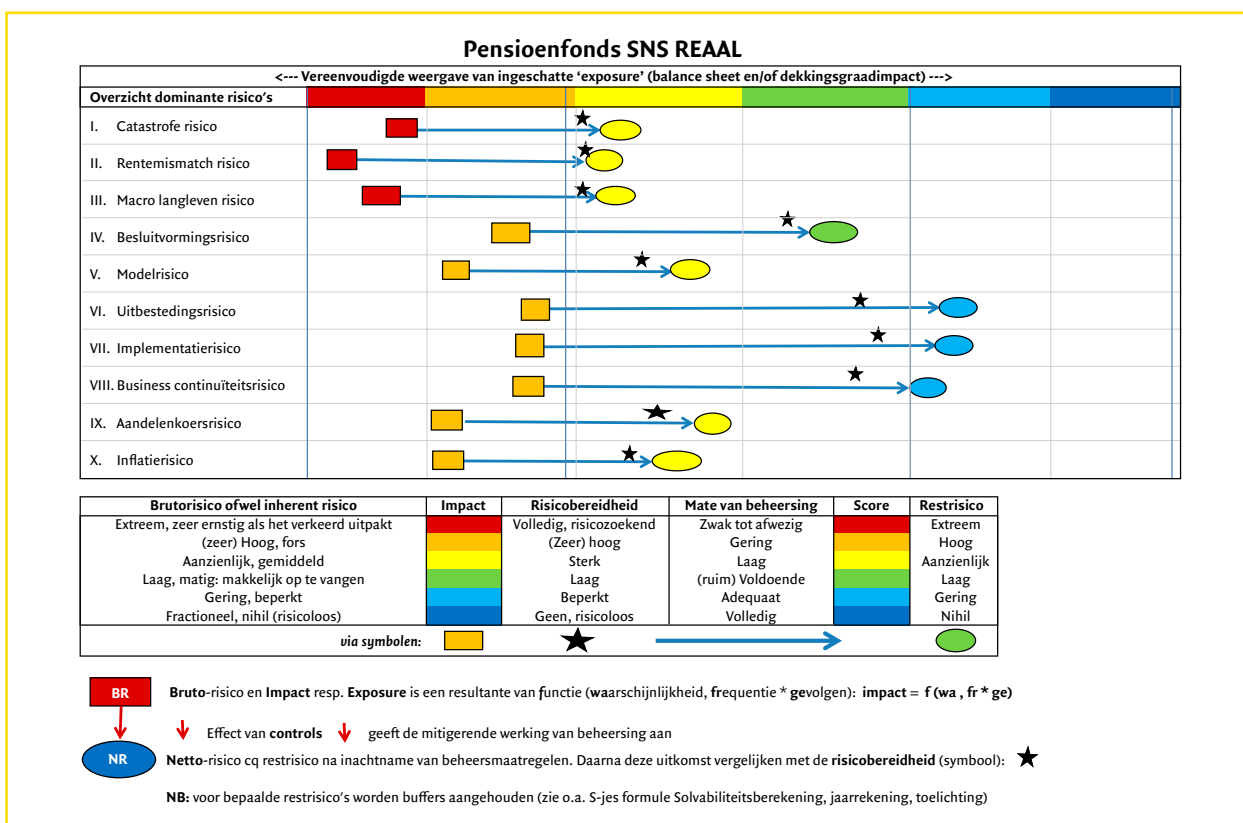
Het pensioenfonds maakt gebruik van o.a. inflation linked bonds en obligaties in combinatie met inflation linked swaps. De gemiddeld gewogen looptijd van de derivaten is afgestemd op de gemiddeld gewogen looptijd van de reële pensioenverplichtingen. De inflation linked bonds zijn onderdeel van de "long duration passief" portefeuille die deel uitmaakt van de matchingportefeuille. De swaps zijn onderdeel van de overlay structuur.

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

Samenvattend:

In onderstaand overzicht is het effect van de risicobeheersmaatregelen op de bruto risico's weergegeven. Het bestuur van het pensioenfonds is zich bewust van de netto (rest)risico's en constateert dat deze allen binnen de gestelde risicobereidheid vallen.

Figuur 6: Top 10 risico's (van Bruto naar Netto)



In Control beschrijving

Het bestuur beperkt zich hierna tot een beschrijving van de opzet en werking van het interne beheersingssysteem. Het bestuur beoogt en benadrukt dat noch een oordeel wordt gegeven noch een verklaring wordt afgelegd over de adequaatheid en effectiviteit van het interne beheersingssysteem.

Het bestuur heeft interne risicobeheersings- en controlesystemen ingevoerd om te waarborgen dat:

- 1 de realisatie van strategische, operationele en financiële doelstellingen wordt bewaakt,
- 2 tijdig de dominante risico's worden onderkend en beheerst binnen de bandbreedtes van de geformuleerde risicobereidheid,

- 3 de fondsrapportages en (financiële) verslaggeving tijdig en betrouwbaar zijn, en
- 4 de relevante wet- en regelgeving adequaat wordt nageleefd.

Gedurende 2015 is de opzet van de interne risicobeheersings- en controlesystemen door het pensioenbureau beschreven en gedocumenteerd voor financiële verslaggeving en vermogensbeheer.

Aanvullend daarop is het bestaan en werking van deze interne risicobeheersings- en controlesystemen bewaakt door de directeur, de auditcommissie, de beleggingscommissie, de communicatiecommissie en het bestuur.

Met betrekking tot 2015 heeft de Compliance Officer geoordeeld dat de Gedragscode van het Pensioenfonds SNS REAAL correct en volledig is nageleefd door de aan het fonds verbonden personen.

Het bestuur hanteert een integrale risicobenadering. Hierdoor beschikt het bestuur over concrete handvatten voor de risicobeheersing, zoals het formuleren van risicobereidheid en beheersmaatregelen, risicorapportages en risicomonitoring. Het systeem is erop gericht het risicomangementproces maximaal te integreren in de dagelijkse beleids- en bedrijfsvoering processen en de interne beheersing zoveel mogelijk te optimaliseren. Het bestuur moet voor zijn eigen processen 'in control' zijn, maar ook voor de processen die zijn gedelegeerd aan het pensioenbureau respectievelijk de processen welke zijn uitbesteed aan de diverse uitvoeringsorganisaties, t.w. Cardano, ACTIAM en Blue Sky Group.

De beoordeling van de risicobeheersing binnen het fonds, het pensioenbureau en de risicobeheersing binnen genoemde uitvoeringsorganisaties vormen tezamen de basis voor de mate waarin het fonds In Control is.

Het bestuur beoogt te voorkomen dat enkel de nadruk gelegd wordt op de instrumentele kant en inrichting van risicomangementssystemen (opzet, bestaan), want de praktijk wijst uit dat deze systemen staan of vallen met de juiste werking ervan. Dat kan alleen indien voldoende aandacht wordt besteed aan de cultuurkant en 'soft controls'. De wil en het vermogen van medewerkers en bestuurders om dergelijke systemen ook effectief te kunnen laten functioneren. Het optuigen van duizend en één maatregelen is immers niet de oplossing. Het is namelijk een utopie dat alle risico's voorzienbaar en te voorkomen zijn. Adequaat signaleren (alertheid) en handelen is dan ook het devies. Dat raakt de menskant, waarden en normen, de daadwerkelijke wil, betrokkenheid en motivatie om te handelen in het belang van het pensioenfonds, door zowel de individuele bestuurders, de medewerkers van het pensioenbureau als de uitvoerders.

Binnen het pensioenfonds wordt een 'In Control' cyclus gehanteerd met als stappen:

- 1 Afleiden van de (strategische) doelstellingen vanuit de missie en ambitie.
- 2 Vertaling van de strategie naar het (kortere termijn) beleid.
- 3 Inrichting van de organisatie, governance en processen geijkt op de strategie en het beleid.
- 4 Uitbesteding en vastlegging van dit besluit: wat doet het fonds zelf en wat besteedt zij uit aan professionele, onafhankelijke uitvoerders. Inclusief periodieke herijking.
- 5 Controle en (stuur)rapportage over de wijze waarop en de mate waarin het gevoerde beleid en de bedrijfsvoering de geformuleerde doelstellingen realiseert.
- 6 Toetsing: het verkrijgen van (externe) 'assurance' op verantwoordingsinformatie: m.n. op de risicocategorieën financiële verslaggeving en compliance.

In 2015 schonken het bestuur, de commissies en het pensioenbureau extra aandacht aan onder meer de volgende aspecten van uitbesteding en beheersing:

- afstemming van het integraal risicomangement tussen het fonds en de uitvoerder(s),
- monitoring van de kwaliteit en volledigheid van de rechten- en uitkeringsadministratie,
- beoordeling van de volledigheid, relevantie en effectiviteit van de ISAE 3402 type II-scope,
- monitoring van de tijdige implementatie van veranderende wet- en regelgeving bij uitvoerders en bij het fonds,
- evaluatie en aanpassing van de SLA en mandaat met de uitvoerder(s).

Het bestuur en de commissies hebben zich een mening kunnen vormen over de kwaliteit van de interne beheersing bij de uitvoerders en de maatregelen die continu worden genomen om deze te versterken. Dat gebeurde mede op basis van de verantwoordingsrapportages van de uitvoerders die het uitbestedingsrisico raken. Deze rapportages betreffen onder meer de door de externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportages en het Kwartaal In Control Statement van het managementteam van de uitvoerders. Eerstgenoemde rapportage toont aan dat het financiële verslaggevingsproces in 2015 voldoende en met een redelijke mate van zekerheid is beheerst. In het Kwartaal In Control Statement verklaart het managementteam van de respectievelijke uitvoerder dat het voor de uitbesteede processen interne systemen heeft ingericht om de financiële, financiële verslaggevings-, operationele en compliance risico's te beheersen die gerelateerd zijn aan het behalen van de doelstellingen van pensioenfonds SNS REAAL.

Het bestuur ontvangt van het pensioenbureau en de uitvoerders periodiek diverse verantwoordingsrapportages over performance en dienstverleningsniveaus. Op kwartaalbasis wordt gerapporteerd over de kwaliteit van de dienstverlening op basis van 'key performance' indicatoren zoals vastgelegd in de 'service level agreement'. Daarnaast ontvangt het bestuur maandelijks financiële



rapportages en daarmee samenhangende risico- en performance-analyses, die inzage geven in de financiële ontwikkeling en financiële positie van het fonds.

Ook wordt de dekkinggraad inclusief toelichting en analyse maandelijks aan het bestuur, audit- en beleggingscommissie gerapporteerd. Tenslotte worden rapportages verstrekt aan het bestuur door de compliance officer aangaande het wel of niet voldoen aan de gedragscode, insidersregeling en de hiermee verbonden activiteiten.

De rapportage- en informatiestromen zoals hiervoor omschreven zijn erop gericht het bestuur en commissies in staat te stellen de opzet, bestaan en werking van de interne beheersing gedurende het jaar vast te stellen en indien nodig bestuurlijk in te grijpen. Het bestuur is van mening dat het daarmee voldoet aan enerzijds de maatschappelijke verwachtingen en anderzijds aan eisen die de Visitatiecommissie en DNB stellen vanuit de interne en externe toezichthoudende taak op de besturing van pensioenfondsen.

Na alle hectiek van 2015 lijkt 2016 (bestuurlijk) een relatief rustig jaar te worden.

De uitvoeringsovereenkomst met de werkgevers is tot en met 2017 vastgesteld, het nieuwe financieel toetsingskader is geïmplementeerd en we verwachten de overgang van de administratie naar Blue Sky Group begin 2016 volledig af te kunnen ronden. Dit betekent echter niet dat het fonds komend jaar geen uitdagingen meer heeft.

Aanhoudende lage rente / herstelplan

Door de ook begin 2016 aanhoudende lage (dalende) rente, is de voorziening pensioenverplichtingen van het pensioenfonds flink gestegen. Aan het einde van het eerste kwartaal zijn de voorziening pensioenverplichtingen op DNB/UFR curve toegenomen met EUR 282 miljoen ten opzichte van ultimo 2015. Deze stijging is groter dan de waardevermeerdering van de beleggingen van het fonds, deze zijn met EUR 238 miljoen toegenomen. Hierdoor komt de dekkinggraad van het fonds verder onder druk te staan. De beleidsdekkinggraad van het pensioenfonds is sinds ultimo 2015 onder de vastgestelde vereiste dekkinggraad gezakt en daarmee is het pensioenfonds ultimo 2015 in reservetekort. Voor 1 juni 2016 zal het herstelplan worden ingediend bij DNB. Hierover is een afspraak gemaakt met DNB.

Deelnemerscommunicatie

Het pensioenfonds is er voor de deelnemers, pensioen is een belangrijke secundaire arbeidsvoorwaarde. Het is voor de actieve en gewezen deelnemers belangrijk om een goed inzicht te hebben in hun huidige en toekomstige pensioensituatie. Hierbij horen ook de onzekerheden die aan de pensioenregelingen verbonden zijn. Voor pensioengerechtigden is het tijdig en juist ontvangen van de pensioenuitkering van groot belang.

Het pensioenfonds wil in 2016 dan ook extra aandacht besteden aan de informatievoorziening vanuit het pensioenfonds. Zo is de website van het fonds ingrijpend vernieuwd en zal toegankelijker worden gemaakt in het eerste kwartaal van 2016. Tevens zal er intensievere (digitale) communicatie met de deelnemers plaats gaan vinden, naast de gebruikelijke nieuwsbrieven van het fonds en de werkgevers.

Toekomstige ontwikkelingen

In 2016 is de nieuwe uitvoeringsovereenkomst gesloten met werkgevers en gedurende de komende twee jaar (2016 en 2017), zullen werkgevers en het pensioenfonds zich gezamenlijk oriënteren op welke wijze de toekomstige samenwerking kan worden vormgegeven.

De aanhoudende lage rente wakkert de discussie over de houdbaarheid van het huidige pensioensysteem verder aan. Op initiatief van de politiek en het maatschappelijk veld worden (on)mogelijkheden van nieuwe pensioenmodellen ('nieuw pensioencontract') onderzocht. Het bestuur van het pensioenfonds zorgt er voor dat ze op de hoogte blijft van deze ontwikkelingen.

Hierbij is het bestuur zich ervan bewust dat zij 'slechts' de uitvoerder is van de pensioenregeling, de inhoud hiervan is voorbehouden aan sociale partners.

Utrecht, mei 2016

Het bestuur

Jaarrekening 2015

Balans per 31 december

Staat van baten en lasten

Kasstroomoverzicht

Toelichting algemeen

- Activiteiten
- Pensioenregeling
- Toeslagverlening
- Financiering en premie
- Grondslagen voor de financiële verslaggeving
- Grondslagen voor de waardering van activa en passiva
- Grondslagen voor de resultaatbepaling
- Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Toelichting op de balans

- Activa
- Passiva

Risicobeheer

Toelichting op de staat van baten en lasten

- Baten en lasten pensioenactiviteiten
- Baten en lasten beleggingsactiviteiten
- Actuariële analyse van het resultaat
- Overige informatie

6.1 BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2015	2014
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
Aandelen	1	564,3	562,4
Vastrentende waarden	2	2.353,5	2.295,0
Derivaten	3	295,5	379,9
Beleggingen voor risico pensioenfonds		3.213,3	3.237,3
Verzekerders elders verzekerde regelingen	4	11,2	11,0
Vorderingen en overlopende activa	5	2,7	1,4
Liquide middelen	6	0,3	38,6
Totaal Actief		3.227,5	3.288,3
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	7		
Bestemmingsreserves		4,6	4,9
Overige reserves		252,3	446,7
Totaal stichtingskapitaal en reserves		256,9	451,6
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	8	2.665,7	2.507,1
Derivaten	3	299,9	288,3
Schulden en overlopende passiva	9	5,0	41,3
Totaal passiva		3.227,5	3.288,3

Het pensioenvermogen ultimo 2015 (is gelijk aan de totale activa minus overige schulden en overlopende passiva) bedraagt EUR 2.922,6 miljoen (EUR 3.227,5 miljoen – EUR 299,9 miljoen – EUR 5,0 miljoen).

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting in paragraaf 6.5.

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2015	2014
Baten en lasten pensioenactiviteiten			
Premies werkgevers en werknemers	10	79,4	82,5
Waardeoverdrachten, per saldo	11	6,5	1,6
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfond			
Pensioenopbouw	12	-65,2	-59,4
Toeslagverlening	13	-4,9	-1,1
Rentetoevoeging	14	-4,1	-8,2
Wijziging rekenrente	15	32,8	-419,3
Onttrekking pensioenuitkeringen	16	57,7	57,5
Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	17	-8,0	-1,6
Wijziging actuariële grondslagen, per saldo	18	-169,6	-2,1
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtinge	19	2,7	-6,7
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfond		-158,6	-440,9
Pensioenuitkeringen	20	-58,4	-56,0
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	21	0,6	2,2
Pensioenuitvoeringskosten	22	-3,7	-2,6
Overige lasten pensioenactiviteiten	23	-0,6	--
Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten		-134,8	-413,2
Baten en lasten beleggingsactiviteiten			
Directe beleggingsopbrengsten	24	68,7	70,1
Indirecte beleggingsopbrengsten	24	-124,5	401,8
Kosten van vermogensbeheer	24	-4,1	-4,4
Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten		-59,9	467,5
Resultaat		-194,7	54,3

Bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting in paragraaf 6.6.

(bedragen in miljoenen euro's)	2015	2014
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	42,1	38,1
Ontvangen waardeoverdrachten	7,2	5,4
Ontvangen uitkeringen elders verzekerde regelingen	0,4	0,7
Betaalde pensioenuitkeringen	-58,3	-56,0
Betaalde waardeoverdrachten	-0,7	-5,0
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-4,1	-3,5
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-14,0	-20,3
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen beleggingen (inclusief afwikkeling derivaten)	2.459,1	2.086,6
Directe beleggingsopbrengsten	72,9	84,0
Aankopen beleggingen (inclusief derivaten)	-2.551,5	-2.192,8
Mutatie deposito's en liquiditeiten	-0,7	2,0
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-4,1	-2,7
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-24,3	-22,9
Mutatie liquide middelen	-38,3	-43,2
Liquide middelen begin van het jaar	38,6	81,8
Liquide middelen eind van het jaar	0,3	38,6
Mutatie liquide middelen	-38,3	-43,2

6.4 TOELICHTING ALGEMEEN

6.4.1 ACTIVITEITEN

Het doel van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, statutair gevestigd in Utrecht, kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 'n 's-Hertogenbosch (hierna: het pensioenfonds), is het verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden ter zake van ouderdom en overlijden. Verder verstrekt het pensioenfonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Hierdoor geeft het pensioenfonds invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de aangesloten werkgevers SNS Bank N.V., VIVAT N.V. en gelieerde ondernemingen Stichting Beheer SNS REAAL en Stichting Fonds 21 (hierna allen als gezamenlijk aangesloten werkgevers benoemd).

6.4.2 PENSIOENREGELING

Algemeen

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

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van geïndexeerd middelloon. Het ouderdomspensioen wordt opgebouwd vanaf de eerste van de maand waarin de deelnemer bij de werkgever in dienst treedt en gaat standaard in op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer 67 jaar wordt. De (gewezen) deelnemers kunnen onder voorwaarden kiezen voor een eerdere ingangsdatum van het pensioen. Bij vervroeging van de ingangsdatum kan ook worden gekozen voor een gedeeltelijke ingang van het ouderdomspensioen. Op pensioendatum kan het opgebouwde partnerpensioen geheel of gedeeltelijk worden geruild voor extra ouderdomspensioen of omgekeerd kan het opgebouwde ouderdomspensioen gedeeltelijk worden geruild voor extra partnerpensioen. Verder kan de deelnemer kiezen voor variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen en wel in de verhouding 100:75. De opbouw van ouderdomspensioen bedraagt met ingang van 1 januari 2015 per jaar van deelneming 1,875% van de pensioengrondslag in het betreffende jaar vermeerderd met 1,875% van het variabele inkomen over het voorgaande jaar. De pensioengrondslag is gelijk aan het pensioengevende salaris (12 maal het maandsalaris vermeerderd met vakantietoelage en dertiende maand) verminderd met de franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen waarover ouderdomspensioen kan worden opgebouwd is voor 2015 gemaximeerd op EUR 100.000.

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

Partnerpensioen

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

Wezenpensioen

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

Reductiebepalingen

Indien in enig jaar het totaal van de premies ontoereikend is om de pensioenopbouw in dat jaar te financieren, wordt de pensioenopbouw van alle deelnemers vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag, tenzij anderszins in het premietekort kan worden voorzien. Om deze reden heeft het bestuur de pensioenopbouw van ouderdomspensioen voor 2015 vastgesteld op 1,75% in plaats van 1,875%. De opbouw van partnerpensioen is voor 2015 verlaagd van 1,3125% tot 1,225%.

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

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

Toeslagverlening

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

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

De wijze waarop het bestuur invulling kan geven aan de inspanningsverplichting inzake de toeslagverlening is vastgelegd in het Uitvoeringsbesluit Indexatie. Bij een beleidsdekkingsgraad (twaalfmaandsgemiddelde nominale dekkingsgraad op basis van rentetermijnstructuur DNB) tot de vereiste dekkingsgraad wordt geen toeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad, maar niet hoger dan 120% wordt 50% van de maatstaf toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 130% wordt volledig geïndexeerd. De toeslag wordt beperkt tot het niveau waarbij na toekenning de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan de dekkingsgraad die overeenkomt met het vereist eigen vermogen. Er wordt niet meer toeslag verleend dan naar verwachting in de toekomst kan worden gerealiseerd.

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

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

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

6.4.3 FINANCIERING EN PREMIE

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

De financiering van de pensioenregeling is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen de aangesloten werkgevers en het pensioenfonds. Voor 2015 is de vaste premie vastgesteld op 21,15% (2010 tot en met 2014: 20,85%) van de loonsom (het vaste jaarinkomen in het betreffende jaar en het variabele inkomen in het voorgaande jaar). Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen per deelnemer waarover premie wordt berekend is voor 2015 gemaximeerd op EUR 100.000.

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

6.4.4 GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Algemeen

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

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's.

Presentatiewijzigingen

In de presentatie in de balans is ten opzichte van het vorige verslagjaar een klein aantal wijzigingen aangebracht, die gezien hun aard en omvang niet nader worden toegelicht.

Met ingang van 2015 wordt de rekening van baten en lasten ingedeeld naar baten en lasten uit pensioenactiviteiten en baten en lasten uit beleggingsactiviteiten. In voorgaande jaren werd in de presentatie van het resultaat onderscheid gemaakt tussen de totale baten en totale lasten, ongeacht of deze betrekking hadden op pensioenactiviteiten of beleggingsactiviteiten. De mutatie

in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen werd onder de lasten gepresenteerd, ongeacht of sprake was van een toevoeging (last) of een vrijval (bate). Het beleggingsresultaat werd gepresenteerd onder baten, ook indien sprake was van een negatief resultaat. Reden voor deze wijziging is verbetering van het inzicht in de samenstelling van het resultaat.

Verder is het middelenbegrip ten behoeve van het kasstroomoverzicht gewijzigd. Onder liquide middelen worden voortaan verstaan banktegoeden die niet het karakter hebben van beleggingen. Voorheen maakten banktegoeden begrepen in de beleggingsportefeuille ook onderdeel uit van het middelenbegrip.

De vergelijkende cijfers van 2014 zijn aangepast aan de veranderde presentatie.

Schattingen en veronderstellingen

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

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

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

Schattingswijziging

In het verslagjaar heeft DNB twee wijzigingen in de rentetermijnstructuur doorgevoerd. Tot 1 januari 2015 werd op de marktrente voor looptijden tot en met 20 jaar een driemaandsmiddeling toegepast, die per 1 januari 2015 is vervallen. Daarnaast is per 15 juli 2015 de UFR-methodiek gewijzigd. Tot deze datum was de UFR vastgesteld op een vaste rente van 4,2% (2,2% reële rente en 2,0% verwachte inflatie). Vanaf deze datum wordt de UFR vastgesteld op basis van de werkelijke maandelijkse 20-jaarsforwardrentes in de voorgaande 10 jaar. De eerste wijziging is naar de stand primo verslagjaar in de voorziening pensioenverplichtingen verwerkt en de tweede wijziging is naar de stand ultimo verslagjaar in de voorziening verwerkt.

Verwerking

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

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

Saldering

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

Presentatie beleggingen en beleggingsopbrengsten

De beleggingen bestaan voor een deel uit participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen.

Deze participaties in beleggingsfondsen worden in de balans gerubriceerd conform de aard van de onderliggende beleggingen.

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

Waardering beleggingen

Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de berekende intrinsieke waarde op balansdatum of de meest recent beschikbare intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt vastgesteld op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen. De marktwaarde is het bedrag waarvoor een actief of een verplichting kan worden

afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. De marktwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, tenzij anders vermeld.

Waardeveranderingen beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen, inclusief derivaten. Alle waardeveranderingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als opbrengst beleggingen direct in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Vreemde valuta

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

Op balansdatum is de waarde van de euro ten opzichte van de belangrijkste valuta's is:

	2015	2014	2013
Amerikaanse dollar	1,0863	1,2101	1,3779
Japanezen yen	130,676	145,079	144,829
Britse pond	0,7371	0,7761	0,8320

6.4.5 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Aandelen

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

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

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde obligaties en beursgenoteerde aandelen in obligatiebeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurskoers per balansdatum.

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde obligaties van (niet-beursgenoteerde) beleggingsfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum, verhoogd met de lopende rente. De marktwaarde van onderliggende niet-beursgenoteerde vastrentende beleggingen wordt bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico) en de looptijd.

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

Derivaten

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

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

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

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

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

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

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

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

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

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

Vorderingen

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Voorziening pensioenverplichtingen

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

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

De voorziening met betrekking tot arbeidsongeschiktheidspensioen is de contante waarde van de verwachte uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de verplichtingen aan bij het pensioenfonds aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers, nog niet aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers en zieke deelnemers die naar verwachting arbeidsongeschikt zullen worden verklaard.

De belangrijkste actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn:

- rekenrente volgens actuele rentetermijnstructuur DNB (ongewijzigd);
- levensverwachting volgens CBS prognosetafel 2014 (ongewijzigd) met actuele fondsspecifieke leeftijds- en sekseafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op het Towers Watson model 2014 (2014: Towers Watson model 2012);
- partnerfrequentie actieve en gewezen deelnemers volgens onbepaalde partnersysteem (ongewijzigd);
- verschil leeftijd man en vrouw actieve en gewezen deelnemers drie jaar (ongewijzigd);
- excassokosten 2,0% van de voorziening (ongewijzigd).

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2015 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,74% worden afgeleid (2014: 1,98%).

De voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde rentetermijnstructuur DNB betreft voor looptijden tot en met 20 jaar de marktrente op de interbancaire swapmarkt. Voor looptijden langer dan 20 jaar wordt de swapcurve per balansdatum aangepast door de onderliggende éénjaarsforwardrente te extrapoleren naar een lange termijn verwacht renteniveau, de zogenoemde ultimate forward rate (UFR). In de door DNB gevolgde methodiek beweegt de rente vanaf 21 jaar geleidelijk in de richting van de UFR, doordat de forwardrente wordt gemiddeld met de UFR.

In 2015 heeft DNB twee wijzigingen in de rentetermijnstructuur doorgevoerd, zie eerder beschreven onder schattingswijzigingen in paragraaf toelichting algemeen.. Het vervallen van de driemaandsmiddeling is naar de stand primo verslagjaar in de voorziening pensioenverplichtingen verwerkt en de nieuwe UFR methodiek is ultimo verslagjaar in de voorziening verwerkt.

Schulden

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

6.4.6 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

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

Premies werkgevers en werknemers

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

Waardeoverdrachten

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

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

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

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

Wijziging rekenrente

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

Onttrekking pensioenuitkeringen

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

Pensioenrechten waardeoverdrachten

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

Wijziging actuariële grondslagen

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

Pensioenuitkeringen

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

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

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

Kosten

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

6.4.7 **GRONDSLAGEN VOOR HET KASTROOMOVERZICHT**

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

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

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

6.5 TOELICHTING OP DE BALANS

(bedragen in miljoenen euro's)

6.5.1 ACTIVA

Samenstelling portefeuille beleggingen

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 2.913,4 miljoen (2014: EUR 2.949,0 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2014	2013
Aandelen	564,3	562,4
Vastrentende waarden	2.353,5	2.295,0
Derivaten activa	295,5	379,9
Subtotaal	3.213,3	3.237,3
Derivaten passiva	-299,9	-288,3
Totaal	2.913,4	2.949,0

Marktwaarde beleggingen

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

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

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

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

De beleggingsportefeuille is als volgt ingedeeld naar de drie onderscheiden categorieën op basis van 'look through':

	DIRECTE MARKT-NOTERING	AFGELEIDE MARKT-NOTERING	WAARDERINGS- MODELLEN EN -TECHNIKEN	TOTAAL
2015				
Aandelen	564,3	--	--	564,3
Vastrentende waarden	2.239,9	--	113,6	2.353,5
Derivaten activa	--	240,1	55,4	295,5
Derivaten passiva	--	-47,0	-252,9	-299,9
Totaal	2.804,2	193,1	-83,9	2.913,4
2014				
Aandelen	562,4	--	--	562,4
Vastrentende waarden	2.179,1	--	115,9	2.295,0
Derivaten activa	--	331,9	48,0	379,9
Derivaten passiva	--	-30,3	-258	-288,3
Totaal	2.741,5	301,6	-94,1	2.949,0

Mutaties beleggingen

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

	AANDELEN	VASTRENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
2015				
Balanswaarde begin van het jaar	562,4	2.295,0	91,6	2.949,0
Aankopen	325,3	2.214,6	11,6	2.551,5
Verkopen	-341,2	-2.106,8	-11,1	-2.459,1
Waardeveranderingen	17,8	-46,0	-96,3	-124,5
Verandering lopende rente		-4,0	-0,2	-4,2
Mutatie deposito's en liquiditeiten		0,7		0,7
Balanswaarde eind van het jaar	564,3	2.353,5	-4,4	2.913,4
Derivaten activa			295,5	
Derivaten passiva			-299,9	
Per saldo			-4,4	
2014				
Balanswaarde begin van het jaar	540,1	1.948,1	-31,3	2.456,9
Aankopen	246,9	1.934,0	11,9	2.192,8
Verkopen	-297,2	-1.805,7	16,3	-2.086,6
Waardeveranderingen	72,6	229,3	99,9	401,8
Verandering lopende rente		-8,7	-5,2	-13,9
Mutatie deposito's en liquiditeiten		-2,0		-2,0
Balanswaarde eind van het jaar	562,4	2.295,0	91,6	2.949,0
Derivaten activa			379,9	
Derivaten passiva			-288,3	
Per saldo			91,6	

1 AANDELEN

	2015	2014
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	272,5	273,9
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	291,8	288,5
Totaal	564,3	562,4

Alle aandelenbeleggingsfondsen beleggen (nagenoeg) uitsluitend in beursgenoteerde aandelen.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2015	2014
Europa	114,9	111,4
Verenigde Staten en Canada	117,7	120,7
Pacific inclusief Japan	59,1	56,4
Opkomende markten	272,6	273,9
Totaal	564,3	562,4

VASTRENTENDE WAARDEN

	2015	2014
Staatsobligaties	1.049,1	1.105,6
Obligaties semi overheid	182,6	187,3
Ondernemingsobligaties	410,6	388,7
Totaal beursgenoteerde obligaties	1.642,3	1.681,6
Asset backed securities	215	215,2
Beleggingsfondsen	379,8	319,4
Onderhandse leningen	112,7	75,8
Deposito's en banktegoeden in rekening-courant	3,7	3,0
Totaal	2.353,5	2.295,0

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

	2015	2014
Korter dan 1 jaar	363,9	227,2
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	79,7	84,0
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	524,2	446,9
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	437,3	510,3
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	118,3	264,4
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	202,5	198,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	225,9	223,7
Langer dan 35 jaar	21,9	20,8
Totaal exclusief beleggingsfondsen	1.973,7	1.975,6
Beleggingsfondsen	379,8	319,4
Totaal	2.353,5	2.295,0

De kredietwaardigheid van de portefeuille kan als volgt worden weergegeven:

	2015	2014
AAA-rating	1.199,7	815,3
AA-rating	464,8	841,0
A-rating	115,6	135,2
BBB-rating	186,9	178,1
Lagere rating dan BBB	--	--
Geen rating	386,5	325,4
Totaal	2.353,5	2.295,0

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

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2015	2014
Europa	1.851,1	1.863,0
Verenigde Staten en Canada	98,3	86,3
Overig	24,3	26,3
Totaal exclusief beleggingsfondsen	1.973,7	1.975,6
Beleggingsfondsen	379,8	319,4
Totaal	2.353,5	2.295,0

In de portefeuille ondernemingsobligaties zijn begrepen door banken uitgegeven obligaties waarvoor onderpand is verstrekt tot een bedrag van EUR 91,0 miljoen (2014: EUR 100,1 miljoen).

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

De portefeuille beleggingsfondsen kan als volgt worden gespecificeerd:

	2015	2014
High yield bonds	81,5	68,1
Emerging Markets debt	160,8	130,8
Bank loans	82,1	67,5
Money market investments	54,5	12,9
Totaal beursgenoteerde beleggingsfondsen	378,9	279,3
Distressed debt	--	33,4
Micro finance	0,9	6,7
Totaal	379,8	319,4

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

	2015	2014
Staatsobligaties Duitsland	352,1	405,6
Staatsobligaties Nederland	397,9	300,1
Staatsobligaties Oostenrijk	152,4	161,0
Staatsobligaties Frankrijk	223,0	140,7

Een deel van de obligatieportefeuille met een totale marktwaarde van EUR 49,0 miljoen (2014: EUR 5,1 miljoen) is gestort in een gesepareerd depot als zekerheid (collateral) voor derivaten met een negatieve marktwaarde. Deze obligaties staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

3 DERIVATEN

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

	ACTIVA	PASSIVA	TOTAAL
2015			
Valutaderivaten	0,3	-1,9	-1,6
Aandelenderivaten	14,0	--	14,0
Rentederivaten	281,2	-45,1	236,1
Inflatiederivaten	--	-252,9	-252,9
Totaal	295,5	-299,9	-4,4
2014			
Valutaderivaten	0,1	-2,8	-2,7
Aandelenderivaten	--	--	--
Rentederivaten	379,7	-27,5	352,2
Inflatiederivaten	0,1	-258	-257,9
Totaal	379,9	-288,3	91,6

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

	2015		2014	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
Valutatermijncontracten				
Gekocht	--	--	2,4	0,1
Verkocht	135,4	-1,6	172,5	-2,8
Aandelenputopties				
Gekocht	285,0	14,0	--	--
Interest rate swaps				
Gekocht	1.196,5	214,4	743,5	331,8
Verkocht	944,8	-19,7	325	-27,5
Interest rate swaptions				
Gekocht	181,0	41,4	181,0	47,9
Inflation swaps				
Gekocht	--	--	55,0	0,1
Verkocht	832,7	-252,9	827,7	-258

Alle derivaten zijn onderhandse contracten.

Valutaderivaten zijn in dit overzicht aangeduid als verkocht indien de positie in euro's long is en de positie in vreemde valuta's short is. Deze contracten zijn afgesloten met het doel om het valutarisico af te dekken. De valutaderivaten hebben een looptijd van ongeveer twee maanden (2014: ongeveer twee maanden).

De aandelenputopties hebben betrekking op een conform de strategische weging van de aandelenportefeuille samengesteld mandje aandelenindices conform de per regio vastgestelde benchmark van die posities.

De putopties dienen ter afdekking van het aandelenmarktrisico. Deze optiecontracten expireren in juni 2017.

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

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

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2015						
Korter dan 1 jaar	--	--	--	--	--	--
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	--	--	145,0	-8,2	-145,0	-8,2
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	--	--	550,0	-12,7	-550,0	-12,7
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	--	--	245,0	1,2	-245,0	1,2
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	45,5	-0,6	--	--	45,5	-0,6
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	334,0	144v	4,8	--	329,2	144,0
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	525,5	23,9	--	--	525,5	23,9
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	291,5	47,1	--	--	291,5	47,1
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	--	--	--	--	--	--
Langer dan 55 jaar	--	--	--	--	--	--
Totaal	1.196,5	214,4	944,8	-19,7	251,7	194,7

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2014						
Korter dan 1 jaar	--	--	50,0	-1,1	-50,0	-1,1
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	--	--	120,0	-6,0	-120,0	-6
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	--	--	75,0	-12,1	-75,0	-12,1
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	--	--	80,0	-8,3	-80,0	-8,3
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	48,0	22,2	--	--	48,0	22,2
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	283,0	121,4	--	--	283,0	121,4
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	183,0	91,9	--	--	183,0	91,9
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	169,0	75,9	--	--	169,0	75,9
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	60,5	20,4	--	--	60,5	20,4
Langer dan 55 jaar	--	--	--	--	--	--
Totaal	743,5	331,8	325,0	-27,5	418,5	304,3

De gekochte interest rate swaptions zijn receiver swaptions. Dit zijn derivatencontracten die het pensioenfonds het recht geven om in de toekomst een receiver interest rate swap af te sluiten, waarbij dus een vaste rente wordt ontvangen en een variabele rente wordt betaald. Door middel van de interest rate swaptions wordt eveneens het rentemismatchrisico afgedekt, passend binnen het beleidskader.

De portefeuille gekochte interest rate swaptions is als volgt samengesteld naar looptijden:

	2015		2014	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
April 2016 (vanaf 1 jaar tot 3 jaar)	50,0	7,9	50,0	9,9
Maart 2017 (vanaf 1 jaar tot 3 jaar)	131,0	33,5	131,0	38,0
Totaal	181,0	41,4	181,0	47,9

De looptijd van de onderliggende waarde (receiver interest rate swap) bedraagt in alle gevallen 30 jaar gerekend vanaf de expiratedatum van de swaptions (2014: 30 jaar).

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

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

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2015						
Korter dan 1 jaar	--	--	--	--	--	--
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	--	--	70,0	-12,4	-70,0	-12,4
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	--	--	--	--	--	--
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	--	--	90,0	-27,7	-90,0	-27,7
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	--	--	157,0	-44,6	-157,0	-44,6
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	--	--	450,9	-157,3	-450,9	-157,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	--	--	64,8	-10,9	-64,8	-10,9
Langer dan 35 jaar	--	--	--	--	--	--
Totaal	--	--	832,7	-252,9	-832,7	-252,9

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2014						
Korter dan 1 jaar	--	--	--	--	--	--
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	--	--	--	--	--	--
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	--	--	70,0	-12,6	-70,0	-12,6
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	--	--	100,0	-28,4	-100,0	-28,4
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	55,0	0,1	157,0	-44,0	-102,0	-43,9
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	--	--	450,9	-163,5	-450,9	-163,5
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	--	--	49,8	-9,5	-49,8	-9,5
Langer dan 35 jaar	--	--	--	--	--	--
Totaal	55,0	0,1	827,7	-258	-772,7	-257,9

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

	2015	2014
JP Morgan	109,0	157,6
Deutsche Bank	63,4	77,9
Morgan Stanley	61,0	67,3
Rabobank	35,7	46,2
UBS	26,0	30,8

Voor derivatencontracten met een per saldo positieve marktwaarde per tegenpartij zijn zekerheden verkregen tot een bedrag van totaal EUR 46,4 miljoen (2014: EUR 104,7 miljoen). Hier staan tegenover derivatencontracten met een per saldo negatieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden zijn gegeven tot een bedrag van totaal EUR 49,0 miljoen (2014: EUR 5,1 miljoen).

4 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2015	2014
Garantiecontracten	9,6	9,5
Overig	1,6	1,5
Totaal	11,2	11,0

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

	2015	2014
Balanswaarde begin van het jaar	11,0	9,6
Rentetoevoeging	0,1	0,1
Wijziging rekenrente	-0,1	1,9
Uitkeringen	-0,3	-0,7
Wijziging actuariële grondslagen	0,4	--
Overige mutaties	0,1	0,1
Balanswaarde eind van het jaar	11,2	11,0

Een gedeelte van het ouderdomspensioen en partnerpensioen met betrekking tot in het verleden gedane pensioentoezeggingen is ondergebracht bij een viertal verzekeringsmaatschappijen. Het betreffen garantiecontracten, dat wil zeggen dat het beleggingsrisico en de verzekeringstechnische risico's volledig voor rekening van de verzekeraars zijn. De nominale pensioenverplichtingen zijn verzekerd. De polissen zijn premievrij. De uit de pensioentoezeggingen resulterende uitkeringen wordt door de verzekeraars aan het pensioenfonds uitgekeerd.

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

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

5 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2015	2014
Werkgevers	2,6	1,3
Overige vorderingen en overlopende activa	0,1	0,1
Totaal	2,7	1,4

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar

6 LIQUIDE MIDDELEN

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

	2015	2014
Banktegoeden in rekening-courant	0,3	38,6
Overige vorderingen en overlopende activa	0,1	0,1
Totaal	0,3	38,6

6.5.2 PASSIVA

7 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

	BESTEMMINGS-RESERVES	OVERIGE RESERVES	TOTAAL
2015			
Stand begin van het jaar	4,9	446,7	451,6
Resultaat	-0,3	-194,4	-194,7
Stand eind van het jaar	4,6	252,3	256,9
2014			
Stand begin van het jaar	4,4	392,9	397,3
Resultaat	0,5	53,8	54,3
Stand eind van het jaar	4,9	446,7	451,6

Naar aanleiding van de overdracht van de polissen van deelnemers afkomstig van de voormalige verzekeringsmaatschappij NOG en de overdracht van de pensioenverplichtingen met betrekking tot deelnemers afkomstig van de voormalige Nederlandse Spaarbankbond zijn twee bestemmingsreserves gevormd. De bestemmingsreserves hebben tot doel voor beide groepen deelnemers de toeslag aan te vullen indien een lagere dan de geambieerde toeslag wordt toegekend aan de deelnemers met een voorwaardelijk recht op toeslagverlening.

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

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

De mutaties in de bestemmingsreserves zijn als volgt samengesteld:

	NOG	NEDERLANDSE SPAARBANK-BOND	TOTAAL
2015			
Stand begin van het jaar	4,4	0,5	4,9
Rentetoevoeging	-0,1	--	-0,1
Toeslagverlening	-0,1	-0,1	-0,2
Stand eind van het jaar	4,2	0,4	4,6
2014			
Stand begin van het jaar	3,9	0,5	4,4
Rentetoevoeging	0,7	0,1	0,8
Toeslagverlening	-0,2	-0,1	-0,3
Stand eind van het jaar	4,4	0,5	4,9

De vermogenspositie wordt toegelicht in de risicoparagraaf op pagina 101.

8

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	2015	2014
Nominale pensioenrechten (voorwaardelijke toeslagverlening)	2.355,5	2.189,2
Reële pensioenrechten (onvoorwaardelijke toeslagverlening)	244,4	251,8
Totaal pensioenuitkeringen	2.599,9	2.441,0
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	13,5	16,9
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)	52,3	49,2
Totaal	2.665,7	2.507,1

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

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

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

De voorziening pensioenverplichtingen is als volgt samengesteld per categorie deelnemers:

	2015		2014	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Actieve deelnemers	6.636 ¹	1.009,0	6.710	879,2
Gewezen deelnemers	8.939	678,1	8.066	646,8
Pensioengerechtigden	3.567 ²	912,8	3.420	915,0
Subtotaal	19.142	2.599,9	18.196	2.441,0
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid		13,5		16,9
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)		52,3		49,2
Totaal	19.142	2.665,7	18.196	2.507,1

1) Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers actief.
2) Inclusief arbeidsongeschikte gepensioneerde deelnemers.

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

	2015		2014	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Ouderdomspensioen	2.470	762,5	2.311	763,9
Partnerpensioen	871	142,0	869	141,8
Wezenpensioen	85	2,0	87	2,0
Arbeitsongeschiktheidspensioen	141	6,3	153	7,3
Totaal	3.567	912,8	3.420	915

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

	2015	2014
Korter dan 1 jaar	62,8	59,7
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	134,3	127,4
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	293,4	283,1
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	387,5	376,7
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	385,9	375,5
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	563,7	546,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	492,9	453,8
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	244,8	207,1
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	83,1	65,0
Langer dan 55 jaar	17,3	12,5
Totaal	2.665,7	2.507,1

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2015	2014
Stand begin van het jaar	2.507,1	2.066,2
Pensioenopbouw actieve deelnemers	65,2	59,4
Inkomende waardeoverdrachten	8,9	7,9
Uitgaande waardeoverdrachten	-0,9	-6,3
Rentetoevoeging	4,1	8,2
Wijziging rekenrente	-32,8	419,3
Toeslagverlening	4,9	1,1
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-57,7	-57,5
Wijziging actuariële grondslagen	169,6	2,1
Actuariële resultaten	-7,2	8,8
Mutatie voorziening excassokosten	3,1	6,3
Overige mutaties	1,4	-8,4
Stand eind van het jaar	2.665,7	2.507,1

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2015 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,74% worden afgeleid. Ultimo 2014 was de afgeleide rekenrente 1,98%.

	2015	2014
Werkgevers	1,5	--
Vooruitontvangen premies	--	37,5
Waardeoverdrachten	0,2	0,2
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1,4	1,4
Pensioenuitkeringen	0,2	0,1
Overige schulden en overlopende passiva	1,7	2,1
Totaal	5,0	41,3

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

6.5.3 FINANCIEEL RISICIBEHEER

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

De solvabiliteit is de belangrijkste indicator voor de financiële gezondheid van het fonds. Een goede solvabiliteit betekent dat het fonds op lange termijn de pensioenverplichtingen kan nakomen met een redelijke mate van zekerheid. Indien de solvabiliteit zich negatief ontwikkelt, bestaat de kans dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten (reservetekort: geen indexatie). In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en -rechten vermindert (dekkingstekort: (on)voorwaardelijke korting). De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van het verschil tussen het aanwezig eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen wordt bepaald op basis van geldende normen door DNB als toezichthouder opgelegd op grond van de pensioenwet. Daarnaast wordt de dekkingsgraad als solvabiliteitsratio gehanteerd. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen.

Het vereist eigen vermogen wordt in beginsel berekend op basis van een scenarioanalyse zoals gebruikt in de standaardmethode voor de solvabiliteitstoets van DNB. Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de fondsspecifieke restrisico's (na afdekking). Het eigen vermogen omvat onderstaande buffers voor een tiental risico's.

Het tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 78,2 miljoen (2014: surplus EUR 210,7 miljoen):

	2015	2014
Vereiste buffers		
Rentemismatchrisico (S1)	65,1	92,6
Aandelenmarktrisico (S2)	153,2	153,1
Valutarisico (S3)	86,0	69,3
Commodityrisico (S4)	--	--
Kredietrisico (S5)	165,3	33,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	89,3	76,9
Liquiditeitsrisico (S7)	--	--
Concentratierisico (S8)	--	--
Operationeel risico (S9)	--	--
Actief risico (S10)	4,5	--
Totaal	563,4	425,0
Diversificatie van risico's	-228,3	-184,1
Totaal vereist eigen vermogen	335,1	240,9
Aanwezig eigen vermogen	256,9	451,6
Tekort (surplus)	-78,2	210,7

Het vereist eigen vermogen van EUR 335,1 miljoen (2014: EUR 240,9 miljoen) is gebaseerd op de strategische beleggingsportefeuille.

De nominale dekkingsgraad bedraagt 109,6% (2014: 118,0%). De met het vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 112,6% (2014: 109,6%).

Het vereist eigen vermogen, berekend op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille, bedraagt EUR 344,1 miljoen (2014: EUR 235,7 miljoen). Het hierbij behorende vermogenstekort bedraagt EUR 87,2 miljoen (2014: surplus EUR 215,9 miljoen). De hiermee overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 112,9% (2014: 109,4%).

Het minimaal vereist eigen vermogen komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,3% (2014: 104,3%) en bedraagt EUR 114,6 miljoen (2014: EUR 107,8 miljoen).

Per 1 januari 2015 is het nieuwe FTK (nFTK) van kracht. De regels ter bepaling van het vereist eigen vermogen in de standaardmethode voor de solvabiliteitstoets van DNB zijn verzwaaard. Als gevolg daarvan is het vereist eigen vermogen ten opzichte van vorig jaar gestegen (met name S5 kredietrisico zie nadere toelichting onder S5 verderop in deze paragraaf).

Verder is met de invoering van het nFTK de zogenoemde beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd, gedefinieerd als de (voortschrijdend) gemiddelde nominale dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. De beleidsdekkingsgraad ultimo verslagjaar bedraagt 112,5% (2014: 121,2%). De in de berekening van de nominale dekkingsgraad en daarmee de beleidsdekkingsgraad opgenomen waarde van de pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur DNB. De ontwikkeling van de aanwezige nominale dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad ultimo maand gedurende het jaar is als volgt:

	AANWEZIGE DEKKINGS- GRAAD	BELEIDS- DEKKINGS- GRAAD
Januari	112,9%	120,5%
Februari	114,6%	119,9%
Maart	114,3%	119,3%
April	115,6%	118,8%
Mei	115,7%	118,3%
Juni	115,6%	117,7%
Juli	112,0%	116,8%
Augustus	109,7%	115,6%
September	108,2%	114,6%
Oktober	110,3%	113,9%
November	110,9%	113,2%
December	109,6%	112,5%

De hiervoor weergegeven maandelijkse dekkingsgraden betreffen de door middel van de maandstaten aan DNB gerapporteerde dekkingsgraden. Dit houdt in dat deze zijn berekend op basis van de door DNB voorgeschreven maandelijkse rentetermijnstructuur. Vanaf januari is de driemaandsmiddeling niet meer toegepast. In juli is tevens de wijziging in de UFR-methodiek doorgevoerd.

De beleidsdekkingsgraad is in het kader van het nFTK bepalend voor:

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

Op basis van de toetsing van de beleidsdekkingsgraad aan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad wordt op kwartaalbasis vastgesteld of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert en een herstelplan moet indienen bij DNB. De beleidsdekkingsgraad wordt ook gebruikt voor de evaluatie van een eventueel herstelplan. Op basis van bedoelde toetsing wordt ook vastgesteld of een tekortsituatie is opgelost en een herstelplan kan worden beëindigd.

De ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad kan als volgt worden geanalyseerd:

	2015	2014
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	118,0%	119,2%
Premies	0,0%	0,2%
Pensioenuitkeringen	0,4%	0,6%
Toeslagverlening	-0,2%	-0,1%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	1,5%	-20,2%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	-2,5%	18,5%
Wijziging actuariële grondslagen	-7,5%	-0,1%
Overige oorzaken	-0,1%	-0,1%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	109,6%	118,0%

De in de berekening van de nominale dekkingsgraad van 109,6% (2014: 118,0%) opgenomen waarde van de pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur DNB. Uit deze rentetermijnstructuur kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,74% (2014: 1,98%) worden afgeleid.

De op basis van de marktrente berekende nominale dekkingsgraad bedraagt 104,9% (2014: 105,2%). De gemiddelde marktrente voor het pensioenfonds bedraagt 1,41% (2014: 1,27%).

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

	2015	2014
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	105,2%	116,1%
Premies	-0,2%	0,3%
Pensioenuitkeringen	0,1%	0,5%
Toeslagverlening	-0,2%	-0,1%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	1,6%	-28,0%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	-2,2%	16,5%
Wijziging actuariële grondslagen	0,6%	-0,1%
Overige oorzaken	0,0%	0,0%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	104,9%	105,2%

Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De pensioenverplichtingen tegen reële rente bedragen ultimo 2015 EUR 3.723 miljoen. De reële rente wordt berekend door de nominale rente (rentetermijnstructuur DNB) te verminderen met de geschatte inflatiecomponent.

De reële dekkingsgraad bedraagt 78,5% (2014: 85,8%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van 0,13% (2014: 0,37%).

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

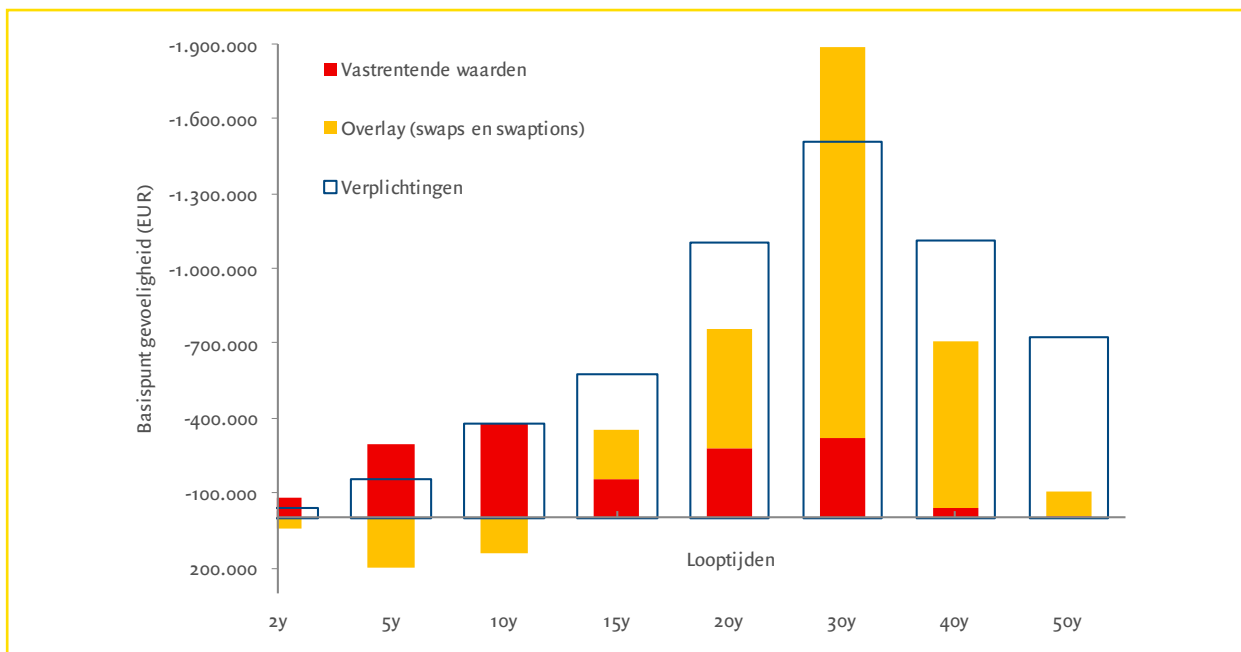
Rentemismatchrisico (S1)

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

Door afdekking van het rentemismatchrisico is de vermogenspositie van het pensioenfonds minder gevoelig voor de ontwikkeling van de marktrente. Het rentemismatchrisico wordt voor een deel afgedekt door belegging in obligaties met een relatief lange rentevaste periode. Het rentemismatchrisico wordt verder afgedekt door middel van interest rate swaps en interest rate swaptions. De effectiviteit van de afdekking door middel van omvang en samenstelling van de obligatieportefeuille en genoemde rentederivaten tezamen op basis van de rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) bedraagt ultimo 2015 ongeveer 93% (2014: ongeveer 87%). Hierbij moet worden opgemerkt dat de toepassing van de UFR-methodiek voor de discontering van de pensioenverplichtingen een positief effect heeft op dit percentage. Bij hantering van de marktrente voor zowel de obligaties, de rentederivaten als de pensioenverplichtingen bedraagt de effectiviteit van de afdekking ultimo 2015 ongeveer 75% (2014: ongeveer 66%), binnen de hiervoor gestelde bandbreedte (van het beleidskader) van 65% tot 75%.

Inzicht in de renteafdekking per 31-12-2015 wordt verkregen met behulp van onderstaande figuur:

Figuur 7: Inzicht renteafdekking



Deze figuur geeft de renteafdekking weer over verschillende looptijdintervallen. Ter illustratie, als de 20-jaars rente 1 basispunt daalt, dan zal de waarde van de verplichtingen rondom het 20-jaars punt met circa EUR 1,1 miljoen stijgen. Daartegenover zullen de vastrentende waarden inclusief de rente-overlay met circa EUR 0,7 miljoen stijgen. De renteafdekking rondom het 20-jaars punt bedraagt ongeveer 69%. De afdekking (VRW en Overlay) is niet exact 70% van de verplichtingen per looptijd omdat met name in de zeer lange looptijden (40 en 50 jaars) obligaties en swaps niet tegen aanvaardbare condities verkrijgbaar zijn. In dit geval is de looptijd 30y overhedged om te compenseren voor de 50 jaars looptijd.

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

De modified duration van de portefeuille vastrentende waarden, het pensioenvermogen inclusief rentederivaten en de pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2015	2014
Vastrentende waarden inclusief VRW Alternatives (op basis van marktrente)		
Balanswaarde (in EUR miljoen)	2.294,0	2.272,0
Modified duration	6,8	7,7
Basispuntgevoeligheid	1,6	1,7
Pensioenvermogen inclusief rentederivaten (op basis van marktrente)		
Balanswaarde (in EUR miljoen)	2.923,0	2.959,0
Modified duration	14,3	12,4
Basispuntgevoeligheid (A)	4,2	3,8
Pensioenverplichtingen (op basis van marktrente)		
Balanswaarde (in EUR miljoen)	2.785,0	2.814,0
Modified duration	20,1	20,4
Basispuntgevoeligheid (B)	5,6	5,7
Renteafdekking (A/B)	75%	66%

De modified duration van het pensioenvermogen inclusief rentederivaten is in 2015 (14,3) toegenomen ten opzichte van 2014 (12,4). In december is de curvepositionering van de renteswaps aangepast met veel meer langlopende swaps waardoor het fonds minder rentegevoelig is bij de verplichtingen met lange looptijden.

Als de marktrente met 1,0 procentpunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden ongeveer met de modified duration als percentage. Een stijging van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een stijging van de gemiddelde rekenrente (renteter-

mijnstructuur DNB) ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 procentpunt. Daardoor daalt de waarde van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 maal de modified duration als percentage.

Een daling van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een daling van de gemiddelde rekenrente ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met eveneens ongeveer 0,9 procentpunt. Daardoor stijgt de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 0,9 maal de modified duration als percentage. De verhouding van de basispuntgevoeligheid van het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen geeft een indicatie van de mate van risicoafdekking op basis van marktwaarde en bedraagt ultimo 2015 75%.

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

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

	2015	2014
Rentedaling 1,0%	-1,5%	-4,1%
Rentedaling 0,5%	-0,9%	-2,2%
Rentestijging 0,5%	+1,3%	+2,6%
Rentestijging 1,0%	+3,1%	+5,6%

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

	2015	2014
Rentedaling 1,0%	-6,2%	-8,2%
Rentedaling 0,5%	-3,2%	-4,2%
Rentestijging 0,5%	+3,4%	+4,4%
Rentestijging 1,0%	+7,0%	+9,1%

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

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

Aandelenmarktrisico (S2)

Aandelenmarktrisico is het risico dat de waarde van aandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. De aandelenportefeuille is sterk gediversifieerd naar sectoren en individuele ondernemingen, doordat wordt belegd in een aantal aandelenbeleggingsfondsen. Daarnaast is de portefeuille geografisch gespreid. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost aandelen. De aandelenportefeuille maakt ongeveer 19% (2014: ongeveer 19%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

Het aandelenrisico is ultimo 2015 door middel van aandelenindexopties (gekochte putopties) gedeeltelijk afgedekt. Ultimo 2014 was het aandelenrisico niet afgedekt. De effectiviteit van de afdekking bedraagt ultimo 2015 ongeveer 25% (2014: nihil).

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

	2015	2014
Waardedaling 50%	-10,3%	-14,6%
Waardedaling 25%	-5,6%	-7,3%
Waarestijging 25%	+6,4%	7,3%
Waarestijging 50%	+13,1%	14,6%

De gevoeligheid voor waardedaling is ultimo 2015 kleiner dan de gevoeligheid voor waardeestijging als gevolg van de bescherming door middel van de in 2015 gekochte aandelenputopties.

Valutarisico (S3)

Valutarisico is het risico dat de waarde van beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen.

De valutapositie (uitgedrukt in euro's) kan als volgt worden geanalyseerd:

	POSITIE VÓÓR AFDEKKING	VALUTAAFDEKKING	NETTO POSITIE
2015			
Amerikaanse dollar	139,4	-80,5	58,9
Japane yen	39,7	-29,2	10,5
Britse pond	35,1	-25,7	9,4
Overige valuta's	294,9	--	294,9
Totaal	509,1	-135,4	373,7
2014			
Amerikaanse dollar	158,2	-118,4	39,8
Japane yen	35,6	-26,6	9,0
Britse pond	35,5	-27,5	8,0
Overige valuta's	314,8	--	314,8
Totaal	544,1	-172,5	371,6

Het valutarisico op (onderliggende) aandelen in Amerikaanse dollars, Japanse yens en Britse ponden van beleggingsfondsen ontwikkelde markten wordt afgedekt tegen de euro door middel van valutatermijncontracten. Het afdekkingspercentage bedraagt ongeveer 74% (2014: ongeveer 75%). Dit is binnen de voor deze categorie beleggingen gestelde bandbreedte van 70% tot 80%.

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

Hoewel de valutaexposure nauwelijks is veranderd, is de buffer voor valutarisico wel met 24% toegenomen omdat onder de nFTK de buffervereisten zijn verzwakt voor het valutarisico op beleggingen in opkomende markten.

Commodityrisico (S4)

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

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het pensioenfonds of de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert niet nakomen. Informatie over de kredietwaardigheid van de portefeuille op basis van credit ratings en over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastrentende waarden. Ongeveer 51% (2014: ongeveer 36%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA en ongeveer 20% (2014: ongeveer 37%) van de portefeuille heeft de AA-rating. Hoewel het aandeel van de vastrentende waarden met een AAA-rating is toegenomen, is de vereiste buffer voor kredietrisico aanzienlijk gestegen als gevolg van de verzwaring van de solvabiliteitseisen onder het nFTK. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing

van de CBS prognosetafel 2014 met correcties voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met een toekomstige verbetering van de levensverwachting. Dit neemt niet weg dat een grote mate van onzekerheid bestaat met betrekking tot de toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting.

Een significant kleiner verzekeringstechnisch risico is het kortlevenrisico. Dit is het risico dat meer deelnemers overlijden vóór pensioendatum dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de risicopremie voor kortleven, ofwel het risico dat de hiervoor ontvangen risicopremie onvoldoende is om de toekomstige uitkeringen partnerpensioen en wezenpensioen te dekken. De hiervoor in de premie begrepen risicopremie wordt eveneens vastgesteld op basis van de CBS prognosetafel 2014 met correcties voor ervaringssterfte.

Tenslotte wordt het arbeidsongeschiktheidsrisico onderscheiden. Dit is het risico dat meer deelnemers arbeidsongeschikt worden dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid, met andere woorden dat de toekomstige premievrije pensioenopbouw hoger is dan de hiervoor ontvangen risicopremie. Dit risico is nog kleiner dan het kortlevenrisico. Vanaf 1 januari 2006 is de risicoverzekering arbeidsongeschiktheidspensioen niet meer bij het pensioenfonds ondergebracht. Als gevolg hiervan is alleen nog sprake van een gesloten groep arbeidsongeschikten die een arbeidsongeschiktheidspensioen ontvangen. Bij de berekening van de hiervoor opgenomen voorziening pensioenverplichtingen wordt voorzichtigheidshalve geen rekening gehouden met de kans op reactivering.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen (voornamelijk de pensioenuitkeringen) te kunnen voldoen. Dit risico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig, omdat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten en bovendien verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels. Dit neemt niet weg dat ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot de contractuele verplichting tot bijstorting. Feitelijk is het liquiditeitsrisico geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico, namelijk het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. Het liquiditeitsrisico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Concentratierisico (S8)

Concentratierisico kan optreden als een goede spreiding van beleggingen of pensioenverplichtingen ontbreekt. In het standaardmodel van DNB voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is het concentratierisico gelijkgesteld aan nihil. Het pensioenfonds voldoet aan deze veronderstelling van een voldoende gediversifieerde beleggingsportefeuille en een voldoende evenwichtige demografische opbouw van de populatie. In de toelichting op de balanspost vastrentende waarden zijn de posten die meer dan 5% uitmaken van de totale obligatieportefeuille vermeld.

Duitse, Franse, Nederlandse en Oostenrijkse staatsleningen maken gezamenlijk ongeveer 48% (2014: ongeveer 44%) uit van de totale obligatieportefeuille. Dit zijn echter landen met de hoogste of één na hoogste credit rating (AAA of AA). De actiefpost derivaten heeft voor bijna 100% (2014: bijna 100%) betrekking op vijf (2014: vijf) tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 13% (2014: ongeveer 17%) van de totale marktwaarde van de vastrentende waarden. Voor de derivatenposities zijn voldoende zekerheden verkregen. Het concentratierisico wordt conform het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Operationeel risico (S9)

Het operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van de pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten, als gevolg van niet afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Dit risico wordt beperkt door een uitgebreide set checks-and-balances inclusief de ISAE 3402-rapportages die het pensioenfonds van de diverse uitvoerders ontvangt. Het operationeel risico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Actief risico (S10)

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

De buffer voor actief risico is nieuw ten opzichte van voorgaande jaren en vandaar de buffer nu EUR 4,5 miljoen bedraagt en vorig jaar nihil was.

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

Toeslagrisico

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

Het inflatierisico wordt voor een deel beperkt door belegging in zogenoemde inflation linked obligaties. Het inflatierisico wordt verder afgedekt door middel van obligaties in combinatie met inflation swaps. De effectiviteit van de afdekking van het toeslagrisico door middel van de genoemde financiële instrumenten bedraagt ultimo 2015 ongeveer 16% (2014: ongeveer 20%). Dit is binnen de vastgestelde bandbreedte van 15% tot 25%.

Door middel van de reële dekkingsgraad kan inzicht worden gegeven in de mate waarin in de toekomst toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente te verminderen met de geschatte inflatiecomponent. De aldus berekende reële dekkingsgraad bedraagt 78,5% (2014: 85,8%). De bijbehorende toeslagruimte bedraagt 23,0% (2014: 48,0%).

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

6.6 TOELICHTING STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

Baten en lasten pensioenactiviteiten

10 PREMIES WERKGEVERS EN WERKNEMERS

	2015	2014
Werkgever CDC-regeling	79,0	81,3
Werkgever koopsommen	--	0,1
Totaal werkgever	79,0	81,4
Werknemers	0,4	0,4
FVP	--	0,7
Totaal	79,4	82,5

De feitelijke premie over 2015 bedraagt EUR 79,4 miljoen (2014: EUR 82,5 miljoen).

De pensioenregeling is een zogenoemde CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van pensioenrechten. De totale premie over 2015 van EUR 79,0 miljoen (2014: EUR 81,3 miljoen) komt overeen met 21,75% (2014: 21,75%) van de totale loonsom met een maximum van EUR 100.000 per deelnemer (2014: geen maximum). Hiervan is 21,15% (2014: 20,85%) bestemd voor de financiering van de reguliere pensioenregeling en 0,6% (2014: 0,9%) voor de financiering van overgangsregelingen. In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage van 4,5% (2014: 4,5%) van de pensioengrondslag. Van de totale premie werkgever over 2014 heeft een bedrag van EUR 0,3 miljoen betrekking op het verslagjaar 2013. De aanvullend gestorte koopsommen over 2014 van EUR 0,1 miljoen vloeien voort uit individuele afspraken met een kleine groep deelnemers.

De door de werknemers betaalde premie van EUR 0,4 miljoen (2014: EUR 0,4 miljoen) heeft betrekking op de ANW-hiaat-verzekering.

De premie FVP over 2014 van EUR 0,7 miljoen wordt gefinancierd uit een in het verleden speciaal opgezet fonds ten behoeve van de pensioenopbouw na een actief dienstverband.

De kostendekkende premie volgens artikel 128 en 130 van de Pensioenwet bedraagt EUR 82,7 miljoen (2014: EUR 75,8 miljoen). De kostendekkende premie wordt berekend op basis van de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar. De afgeleide gemiddelde rekenrente voor de kostendekkende premie bedraagt 1,98% (2014: 2,83%).

De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

	2015	2014
Pensioenopbouw	65,2	59,4
Opslag excassokosten	1,3	1,2
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	66,5	60,6
Risicopremie overlijden	2,4	2,5
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	1,3	2,2
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	3,7	2,5
Solvabiliteitsopslag	8,8	8,0
Totaal	82,7	75,8

De feitelijke premie wordt jaarlijks getoetst aan een gedempte kostendekkende premie. Voor de bepaling van deze gedempte kostendekkende premie wordt een rekenrente van 4,0% (2014: 4,0%) gehanteerd.

De gedempte kostendekkende premie bedraagt EUR 49,5 miljoen (2014: EUR 58,7 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2015	2014
Pensioenopbouw	37,0	45,3
Opslag excassokosten	0,8	1,2
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	37,8	46,5
Risicopremie overlijden	1,6	1,9
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	1,3	1,7
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	3,7	2,5
Solvabiliteitsopslag	5,1	6,1
Totaal	49,5	58,7

De feitelijke premie wordt getoetst aan de gedempte kostendekkende premie. De feitelijke premie is EUR 29,9 miljoen hoger (2014: EUR 23,8 miljoen hoger) dan de gedempte kostendekkende premie.

11 WAARDEOVERDRACHTEN

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

	2015	2014
Inkomende waardeoverdrachten	7,2	7,2
Uitgaande waardeoverdrachten	-0,7	-5,6
Saldo	6,5	1,6

12 PENSIOENOPBOUW

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

	2015	2014
Totaal	-65,2	-59,4

13 TOESLAGVERLENING

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

	2015	2014
Totaal	-4,9	-1,1

De pensioenrechten zijn per 1 januari 2016 verhoogd met 0,13%. Deze toeslagverlening is opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2015. De pensioenrechten zijn per 1 januari 2015 niet verhoogd. Uitzondering hierop vormt een gesloten groep deelnemers met een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening en een andere gesloten groep deelnemers met eveneens een onvoorwaardelijk recht op toeslagverlening dat is gemaximeerd op een bepaald bedrag voor de gehele groep. Verder zijn aan gesloten groepen deelnemers hiervan afwijkende toeslagen toegekend.

De verwachte toekomstige toeslagverlening voor de eerste groep is begrepen in de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de hoogte van de voorziening alleen wordt beïnvloed door het verschil tussen de toegekende toeslag en de hiervoor in de voorziening opgenomen verwachte toeslag. Voor de toeslagverlening aan de tweede groep is een bestemmingsreserve gevormd.

14 RENTETOEVOEGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

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

	2015	2014
Totaal	-4,1	-8,2

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van 0,16% (2014: 0,38%).

15 WIJZIGING REKENRENTE

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

	2015	2014
Totaal	32,8	-419,3

In 2015 is de marktrente toegenomen (30 jaars swaprente is 10 basispunten gestegen). Als gevolg hiervan zijn de pensioenverplichtingen afgenomen (EUR 32,8 miljoen). Hierbij is géén rekening gehouden met het effect van de wijzigingen in de methodiek van de rentetermijnstructuur van DNB in 2015. Dit effect bedraagt totaal negatief EUR 184,1 miljoen en is opgenomen onder wijziging actuariële grondslagen (toelichting 18).

In 2014 daalde juist de marktrente waardoor de afgeleide rekenrente (UFR) ook daalde en daarmee de pensioenverplichtingen sterk toenamen. (EUR 419,3 miljoen).

16 ONTTREKKING PENSIOENUITKERINGEN

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

	2015	2014
Totaal	57,7	57,5

17 PENSIOENRECHTEN WAARDEOVERDRACHTEN

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

	2015	2014
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-8,9	-7,9
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	0,9	6,3
Saldo	-8,0	-1,6

18 WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

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

	2015	2014
Afschaffing driemaandsmiddeling marktrente	-111,9	--
Wijziging UFR-methodiek	-72,2	--
Totaal rekenrente	-184,1	--
Levensverwachting	14,5	10,2
Excassokosten	--	-12,3
Totaal	-169,6	-2,1

In 2015 heeft DNB voor de vaststelling van de rentetermijnstructuur de driemaandsmiddeling van de marktrente afgeschaft (per 1 januari 2015) en is UFR-methodiek gewijzigd (per 15 juli 2015). De eerste wijziging is naar de stand primo verslagjaar in de voorziening pensioenverplichtingen verwerkt en de tweede wijziging is ultimo verslagjaar in de voorziening verwerkt.

Ultimo 2014 is overgegaan op de nieuwe CBS prognosetafel 2014. Hierop worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn in het verslagjaar opnieuw vastgesteld.

Ultimo 2014 is de voorziening voor toekomstige excassokosten verhoogd van 1,5% tot 2,0% van de pensioenverplichtingen.

19 OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

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

	2015	2014
Actuariële resultaten, per saldo	3,5	-8,8
Mutatie voorziening excassokosten	-3,1	-6,3
Overig	2,3	8,4
Totaal	2,7	-6,7

De actuariële resultaten zijn als volgt samengesteld:

	2015	2014
Kortlevenrisico	-1,7	-2,1
Langlevenrisico	2,6	-5,1
Levensverwachting	0,9	-7,2
Arbeidsongeschiktheid	2,0	-1,6
Overig	0,6	--
Totaal	3,5	-8,8

20 PENSIOENUITKERINGEN

	2015	2014
Ouderdompensioen	-46,8	-45,1
Partnerpensioen	-10,4	-9,6
Wezenpensioen	-0,2	-0,2
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-1,0	-1,1
Totaal	-58,4	-56,0

21 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2015	2014
Uitkeringen	0,4	0,7
Mutatie actiefpost	0,2	1,5
Totaal	0,6	2,2

In 2014 zijn de overige baten € 10. Deze baten bestaan uit een BTW teruggaaf over het laatste kwartaal 2013 en de eerste drie kwartalen in 2014. In 2013 was deze bate (€ 287) éénmalig hoger omdat er toen met terugwerkende kracht BTW ontvangen is uit voorgaande jaren in verband met BTW vrijstelling vermogensbeheersvergoeding.

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

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

	2015	2014
Pensioenbureau	-0,8	-0,7
Pensioenadministratie	-1,9	-1,6
Transitie pensioenadministratie	-1,0	-0,8
Accountant, certificerend actuaaris en adviserend actuaaris	-0,3	-0,4
Overig advies	-0,1	-0,3
Overig	-0,5	-0,4
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	-4,6	-4,2
Toegerekend aan vermogensbeheer	0,9	1,6
Totaal	-3,7	-2,6

Medewerkers

Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van een van de werkgevers en zijn gedetacheerd bij het pensioenfonds. Het gemiddelde aantal fte's bij het pensioenbureau in 2015 bedraagt 5,9 (2014: 5,9).

Bezoldiging bestuurders

De bezoldiging van de bestuurders bedraagt totaal EUR 99 duizend (2014: EUR 94 duizend).

	2015	2014
Externe voorzitter	79,0	79,0
Pensioengerechtigde bestuursleden	20,0	15,0
Totaal	99,0	94,0

Honorarium accountant

De aan het verslagjaar toegerekende accountants-honoraria zoals bedoeld in artikel 382a Boek 2 BW bedragen totaal EUR 102 duizend (2014: EUR 76 duizend). De stijging van de kosten controle jaarrekening en jaarstaten DNB komt voort uit het feit dat onder nFTK aanvullende controlewerkzaamheden door de accountant moeten worden uitgevoerd. De post andere controleopdrachten in 2015 heeft te maken met de audit die heeft plaatsgevonden op de transitie van de pensioenadministratie.

	2015	2014
Controle jaarrekening en jaarstaten DNB	92,0	76,0
Andere controleopdrachten	10,0	--
Totaal	102,0	76,0

OVERIGE LASTEN PENSIOENACTIVITEITEN

	2015	2014
Koopsom nettopartnerpensioen	-0,3	--
Loonheffing	-0,3	--
Totaal	-0,6	--

Dit betreft een bij verzekeraar gestorte koopsom voor de aanvulling van het partnerpensioen van een, als gevolg van een terminale ziekte, arbeidsongeschikte deelnemer met een inkomen boven het fiscale maximum van EUR 100 duizend. Het pensioenfonds heeft hier uit hoofde van een dringende verplichting van moraal en fatsoen bijgedragen aan een reparatie van het partnerpensioen in de netto sfeer. In overleg met de belastingdienst is de vrijgevallen voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid onder inhouding van loonheffing hiervoor beschikbaar gesteld.

BELEGGINGSOPBRENGSTEN

De beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden weergegeven:

	DIRECT	WAARDE- VERANDERING	KOSTEN VERMOGENS- BEHEER	TOTAAL
2015				
Aandelen	3,6	17,8	-0,5	20,9
Aandelenderivaten	--	2,3	--	2,3
Vastrentende waarden	45,5	-46	-2,1	-2,6
Rentederivaten	19,6	-67,9	-0,3	-48,6
Inflatiederivaten	--	-10,5	-0,3	-10,8
Valutaderivaten	--	-20,2	--	-20,2
Subtotaal	68,7	-124,5	-3,2	-59,0
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-0,9	-0,9
Totaal	68,7	-124,5	-4,1	-59,9
2014				
Aandelen	2,5	72,6	-0,4	74,7
Aandelenderivaten	--	--	--	--
Vastrentende waarden	54,2	229,3	-1,9	281,6
Rentederivaten	13,4	262,7	-0,3	275,8
Inflatiederivaten	--	-141,3	-0,2	-141,5
Valutaderivaten	--	-21,5	--	-21,5
Subtotaal	70,1	401,8	-2,8	469,1
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-1,6	-1,6
Totaal	70,1	401,8	-4,4	467,5

De directe beleggingsopbrengsten betreffen rente en door beleggingsfondsen uitgekeerd dividend.

De indirecte beleggingsopbrengsten betreffen waardeveranderingen inclusief valutakoersverschillen.

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

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

	2015	2014
Beheer beleggingen	2,5	2,2
Overig	0,7	0,6
Totaal vóór toerekening kosten bestuur en financieel beheer	3,2	2,8
Toegerekende kosten bestuur en financieel beheer	0,9	1,6
Totaal	4,1	4,4

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

	KOSTEN VERMOGENS- BEHEER	TRANSACTION- KOSTEN
2015		
Aandelenbeleggingsfondsen	0,8	0,1
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	2,1	4,1
Aandelenderivaten	--	0,5
Rentederivaten en inflatiederivaten	--	0,5
Totaal	2,9	5,2
2014		
Aandelenbeleggingsfondsen	0,9	0,5
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	2,1	3,7
Aandelenderivaten	--	--
Rentederivaten en inflatiederivaten	--	0,2
Totaal	3,0	4,4

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

Actuariële analyse van het resultaat

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

	2015	2014
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	-31,2	40,0
Resultaat op premies	7,2	15,3
Resultaat op waardeoverdrachten	-1,5	--
Resultaat op pensioenuitkeringen	-0,7	1,5
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-0,4	0,5
Wijziging actuariële grondslagen	-169,6	-2,1
Actuariële resultaten	7,2	-4,1
Resultaat op toeslagverlening	-4,9	-1,1
Overig resultaat	-0,8	4,3
Totaal	-194,7	54,3

Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2015	2014
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief vastrentende waarden en rentederivaten	-8,7	-89,9
Resultaat vastrentende waarden	-2,6	281,6
Resultaat rentederivaten	-48,6	275,8
Totaal resultaat beleggingsactiviteiten	-59,9	467,5
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-4,1	-8,2
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	32,8	-419,3
Totaal	-31,2	40,0

Resultaat op premies

	2015	2014
Premies werkgevers en werknemers	79,4	82,5
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	-3,3	-3,1
Benodigde risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,7	-4,7
Beschikbaar voor pensioenopbouw	72,4	74,7
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-65,2	-59,4
Totaal	7,2	15,3

Resultaat op waardeoverdrachten

	2015	2014
Inkomende waardeoverdrachten	7,2	7,2
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-8,9	-7,9
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	-1,7	-0,7
Uitgaande waardeoverdrachten	-0,7	-5,6
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	0,9	6,3
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	0,2	0,7
Totaal	-1,5	--

Resultaat op pensioenuitkeringen

	2015	2014
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	57,7	57,5
Werkelijke pensioenuitkeringen	-58,4	-56,0
Totaal	-0,7	1,5

Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2015	2014
Kostenopslag in premies jaar (administratiekosten en excassokosten)	3,3	3,1
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-3,7	-2,6
Totaal	-0,4	0,5

Wijziging actuariële grondslagen

	2015	2014
Afschaffing driemaandsmiddeling marktrente	-111,9	--
Wijziging UFR-methodiek	-72,2	--
Totaal rekenrente	-184,1	--
Levensverwachting	14,5	10,2
Excassokosten	--	-12,3
Totaal	-169,6	-2,1



Actuariële resultaten

	2015	2014
Vrijval (toevoeging) pensioenverplichtingen i.v.m. overlijden	-1,7	-2,1
Risicopremie overlijden	2,4	2,5
Resultaat op kortlevenrisico	0,7	0,4
Resultaat op langlevensrisico	2,6	-5,1
Resultaat op sterfte	3,3	-4,7
Vrijval (toevoeging) pensioenverplichtingen i.v.m. arbeidsongeschiktheid	2,0	-1,6
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	1,3	2,2
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	3,3	0,6
Overig	0,6	--
Totaal	7,2	-4,1

Resultaat op toeslagverlening

	2015	2014
Beschikbaar uit premies	--	--
Toeslagverlening	-4,9	-1,1
Totaal	-4,9	-1,1

Overig resultaat

	2015	2014
Mutatie voorziening excassokosten	-3,1	-6,3
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	2,3	8,4
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	0,6	2,2
Overige lasten pensioenactiviteiten	-0,6	--
Totaal	-0,8	4,3

Verbonden partijen

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

Tussen het pensioenfonds en de werkgevers is een uitvoeringsovereenkomst inzake de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling gesloten. Een samenvatting van de uitvoeringsovereenkomst is opgenomen in paragraaf 6.4.3 Financiering en premie van de algemene toelichting.

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan de leden van het bestuur, de leden van het verantwoordingsorgaan of de gedetacheerde medewerkers van het pensioenbureau en heeft ook anderszins geen vorderingen op hen. Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten (noot 22).

Belastingen

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

Toezichthouder

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

Utrecht, 26 mei 2016

Het bestuur

Overige gegevens

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht en kantoorhoudend te 's Hertogenbosch is aan Willis Towers Watson de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 21,9 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,1 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

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

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.



Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 3 juni 2016

drs. R. Westhoff AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

7.2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

Verklaring over de jaarrekening 2015

7.2.1 ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL op 31 december 2015 en van het resultaat over 2015, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

7.2.2 DE BASIS VOOR ONS OORDEEL

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

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

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

7.2.3 MATERIALITEIT

Materialiteit	€ 21.900.000
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de voorziening voor pensioenverplichtingen en het stichtingskapitaal en reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritische grens bevindt. Gelet op het reservetekort hebben wij de materialiteit gesteld op 0,75% van het pensioenvermogen.

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

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 1.100.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

7.2.4 DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE

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

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

RISICO	ONZE CONTROLEAANPAK
<p>Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad</p> <p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds.</p> <p>In 2015 is de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling. De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p> <p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2015 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerende actuaaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerende actuaaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand-dekkingsgraden.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar waren het vervallen van de driemaands middeling per 1 januari 2015 en de aanpassing van de Ultimate Forward Rate systematiek per 15 juli 2015 in de rentetermijnstructuur key items. ■ Daarnaast heeft de certificerende actuaaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerende actuaaris. <p>Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen</p> <p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingmodellen en –technieken of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij waarderingmodellen en –technieken of een andere geschikte methode en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in onderhandse leningen, microfunds en derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen kennen eveneens inherent waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers per balansdatum. In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen in de niet-(beurs)genoteerde aandelen- en vastrentende-waardenfondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt.</p> <p>De stichting heeft de waarderinggrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 6.4.5 grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf 6.5.1 Beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2015 €291,8 miljoen in niet-(beurs)genoteerde aandelenfondsen, €113,6 miljoen in niet beursgenoteerde vastrentende waarden fondsen en dat (per saldo) €4,4 miljoen negatief is belegd in derivaten. Dit betreft 14% van de totale beleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.</p> <p>Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruik gemaakt van de werkzaamheden van een andere accountant. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel, hebben wij met de andere accountant de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de beleggingen, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van de beleggingen, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Door deze werkzaamheden, gecombineerd met de hierna beschreven werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2015.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Voor de posities in derivaten hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingsspecialisten voor een deelwaarneming een parallelle waardering uitgevoerd, waarbij de objectieve meetbaarheid van gehanteerde marktgegevens en de representativiteit van het waarderingmodel zijn getoetst. ■ Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met gecontroleerde rapportage van de fondsmanager dan wel de gecontroleerde jaarrekeningen per 31 december 2015. ■ Tot slot hebben wij de toelichtingen op de beleggingen getoetst. 	

RISICO	ONZE CONTROLEAANPAK
Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen	
<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Actuariel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf 6.4.5 grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf 6.5.1 toelichting 8. Daarnaast is in paragraaf 6.4.4 en 6.6 toelichting 18 een toelichting opgenomen waaruit blijkt dat (schattings) wijzigingen hebben plaatsgevonden met betrekking tot de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur door het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 en aanpassing van de UFR in juli 2015. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor €184,1 miljoen hoger uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaire van de stichting. De certificerend actuaire onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaire heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaire onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2015. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de effecten van de wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2015.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaire. ■ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaire gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. ■ Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.
Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisatie	
<p>De stichting heeft de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uitbesteed aan derde partijen. Het bestuur blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze partijen is opgenomen in de jaarrekening van de stichting. De stichting heeft dit toegelicht opgenomen in paragraaf 4.3 en 5.5 sectie VI.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbesteede processen niet goed worden beheerd en dat de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.</p>	<p>Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 type 2 rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.</p>

7.2.5 VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN HET BESTUUR EN HET VERANTWOORDINGSORGAAN VOOR DE JAARREKENING

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

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

Het verantwoordingsorgaan heeft de statutaire bevoegdheid tot goedkeuring van het bestuursverslag en de jaarrekening.

7.2.6 ONZE VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE CONTROLE VAN DE JAARREKENING

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

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

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

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

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

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

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

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

7.2.7 VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.



Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van de stichting. Ondergetekende treedt op als externe accountant sinds de controle van het boekjaar 2012.

Den Haag, 3 juni 2016

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA

Bijlagen

PRINCIPES / NORMEN CODE	STATUS NALEVING PENSIOENFONDS SNS REAAL
ALGEMEEN	
Taken en werkwijze bestuur Normen 1 tot en met 9	Niet volledig voldaan Verbeterpunten: - Update directiestatuut - opstellen bestuursreglement. - Visie en strategie uitwerken: opm. Missie is ingevuld, strategie is afhankelijk van ontwikkelingen bij de werkgevers.
Taak en werkwijze Belanghebbendenorgaan Normen 10 t/m 13	Niet van toepassing
Taken en werkwijze intern toezicht Normen 14 t/m 16	Voldaan
Verantwoording afleggen Normen 17 t/m 22	Grotendeels Voldaan Verbeterpunten: - Visie en strategie. (zie boven)
Integraal risicomanagement Normen 23 t/m 24	Voldaan
Communicatie en transparantie Normen 25 t/m 26	Voldaan
Verantwoord beleggen Normen 27 t/m 29	Voldaan
Uitvoering, uitbesteding en kosten Normen 30 t/m 37	Grotendeels Voldaan Verbeterpunt: - opstellen bestuursreglement met expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering c.q. pensioenbureau.
Rol accountant en actuaris Normen 38 t/m 39	Voldaan
Klachten en geschillen Normen 40 t/m 41	Voldaan
Melding onregelmatigheden Normen 42 t/m 44	Voldaan
INRICHTING EN ORGANISATIE	
Benoeming, ontslag en schorsing Normen 45 t/m 47	Voldaan
Geschiktheid bestuur, intern toezicht, verantwoordingsorgaan / belanghebbendenorgaan Normen 48 t/m 58	Voldaan Aandachtspunten diversiteit.
Stemverhoudingen Norm 59	Voldaan Opmerking: De onafhankelijk voorzitter heeft geen stemrecht. Dit is een bewuste keuze van het pensioenfonds.
Zittingsduur en herbenoeming Normen 60 t/m 64	Voldaan
Diversiteit Normen 65 t/m 71	Grotendeels voldaan In het bestuur hebben geen vrouwen zitting. Ook de vertegenwoordiging vanuit de jongeren is beperkt.
Integer handelen Normen 72 t/m 76	Voldaan
Beloningsbeleid Normen 77 t/m 81	Voldaan
Compliance Normen 82 t/m 83	Voldaan

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

	ACTUARIEEL	FINANCIEEL	RESULTAAT
TV/Vermogen/Eigen vermogen per 31 december 2014	-2.507.075	2.958.699	451.624
Beleggingen			-31.228
- Directe beleggingsopbrengsten		68.716	
- Indirecte beleggingsopbrengsten		-124.544	
- Kosten vermogensbeheer		-4.114	
- Benodigde eenjaarsinterest	-4.052		
- Mutatie TV door wijziging marktrente	32.766		
Premies			7.365
- Ontvangen premies		79.430	
- Actuarieel benodigd voor pensioenopbouw + risicokoopsom	-68.795		
- Af: voor dekking directe kosten in premie		-3.270	
Waardeoverdrachten			-1.540
- Binnenkomende waardeoverdrachten	-8.902	7.221	
- Uitgaande waardeoverdrachten	887	-746	
Kosten			-467
- In premie begrepen bedrag kosten		3.270	
- Vrijval voor kosten uit voorziening	0		
- Kosten eigen beheer (exclusief kosten vermogensbeheer)		-3.737	
Uitkeringen			-665
- Uitkeringen	57.516	-58.212	
- Ontvangen herverzekeraar	0	0	
- Afkopen	230	-199	
Kanssystemen	7.159	0	7.159
Voorwaardelijk toeslagverlening			-4.903
- Actieve deelnemers	-1.341		
- Slapers	-1.217		
- Pensioengerechtigden	-2.345		
Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen			-170.530
- Wijziging regeling	2.389		
- Wijziging actuariële grondslagen/methoden	-169.624		
- Mutatie Elders verzekerde regelingen	-197		
- Mutatie kostenvoorziening (excesso)	-3.098		
Andere oorzaken			74
- Overige baten		629	
- Overige lasten		-555	
- afronding	1	2	3
TV/Vermogen/Eigen vermogen per 31 december 2015	-2.665.698	2.922.590	256.892

ABTN	Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een wettelijk voorgeschreven nota waarin de hoofdlijnen van de pensioenregeling, de actuariële grondslagen, de financieringsopzet, de sturingsmiddelen, het beleggingsbeleid en de organisatorische opzet van een pensioenfonds zijn beschreven.
Actief beheer	De vermogensbeheerder mag bij het doen van beleggingen, binnen van de te voren vastgestelde bandbreedtes, afwijken van de samenstelling van de index, waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken.
Actuariële analyse	In de actuariële analyse wordt door de actuaaris de betekenis van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen onderzocht en verklaard.
Actuariële grondslagen	De veronderstellingen met betrekking tot onder meer de rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen die een actuaaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
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 pensioenverplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid.
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. Als de basispunt gevoeligheid EUR 10 miljoen is, dan zal bij een rentedaling van 1 basispunt (0,01%) de positie (van een obligatie of bijvoorbeeld pensioenverplichting) met EUR 10 miljoen stijgen.
(Leveraged) Bank Loans	Dit zijn hoogrentende bevoorrechte leningen met een variabele rente en andere bevoorrechte schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door Amerikaanse en niet-Amerikaanse vennootschappen en andere Amerikaanse bedrijfsorganisaties. Deze instrumenten hebben doorgaans een rating onder Investment Grade of gelijkwaardig indien ze geen rating hebben.
Beleidsdekkingsgraad	Het 12-maandsgemiddelde van de dekkingsgraad op UFR/DNB curve. Deze dekkingsgraad wordt in het kader van nFTK vanaf ultimo 2014 maandelijks gerapporteerd richting DNB.
Benchmark	Een objectieve referentiemaatstaf waartegen de prestaties van de diverse assetcategorieën van beleggingsportefeuilles en/of beleggingsfondsen kunnen worden afgezet ter beoordeling van de prestaties van de vermogensbeheerder.
Bestemmingsreserve	Afgezonderde vermogensbestanddelen met een specifieke bestemming voor bepaalde doeleinden.
Bèta	Een maatstaf die weergeeft in welke mate het rendement van een aandeel of beleggingsportefeuille kan stijgen of dalen als het rendement van de benchmark stijgt of daalt. Bèta kan positief of negatief zijn, de bèta van de benchmark is per definitie 1.
Black Swans	Dit zijn gebeurtenissen die niet eerder zijn waargenomen en waarvan dus ook niet bekend is dat ze kunnen voorkomen ('unknown unknowns').
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 pensioenanspraken gekort.
Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom, rekening houdend met een bepaalde rentevoet –n – als het gaat om pensioenuitkering –n – actuariële grondslagen.
COSO	COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een wereldwijd erkend systeem van interne beheersing.
Credit Spread	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (krediet-opslag).
Custodian	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
Dekkingsgraad	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / verplichtingen.
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.

Distressed Debt	Beleggingen in ondernemingen (direct of via aandelen of obligaties) welke geen gezonde financiële positie kennen. Veelal bevinden deze ondernemingen zich in liquidatie of (bijna) in faillissement. Het opkopen van deze beleggingen gebeurt veelal op een zeer lage prijs, in de overtuiging dat de financiële positie zal verbeteren ten gevolge van een herstructurering en daarmee een positief rendement behaald kan worden.
Diversificatie	Een portfoliostrategie waarmee het risico wordt verlaagd door verschillende beleggingen te combineren die waarschijnlijk niet in dezelfde richting bewegen. Het doel van diversificatie is het totale risico te verkleinen, waarbij het verwachte rendement gelijk kan blijven.
Duration (duratie)	De duration is de gewogen gemiddelde looptijd van kasstromen, waarbij het gewicht van elke kasstroom wordt bepaald door het relatieve belang van die kasstroom. Hiermee wordt de koersgevoeligheid van de waarde van een vermogenstitel of de technische voorzieningen voor veranderingen in de rente aangegeven.
Eigen vermogen	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
Emerging Markets (debt)	Dit zijn obligaties uitgegeven door landen waarvan de economie zich nog moet ontwikkelen. Vaak worden zij gekarakteriseerd door een snelle maar ook onstabiele economische en politieke omgeving. Het risico en het verwachte rendement van Emerging Markets Debt is hoger dan van een belegging in obligaties van ontwikkelde landen.
FOCUS	Integrale risicomanagement methodiek zoals die door toezichthouder DNB wordt gehanteerd om het risicoprofiel van financiële instellingen in kaart te brengen.
Fondsvermogen	De totale activa verminderd met de kortlopende schulden.
(AOW) Franchise	Pensioen is een aanvulling op de AOW. Om die reden heeft de overheid gesteld dat je rekening moet houden met die AOW. Dat gebeurt door het hanteren van een AOW-franchise. De AOW-franchise is een drempelbedrag. Over dat deel van je salaris hoef je geen pensioen op te bouwen, want je krijgt al AOW.
Forward rente	De forward rente is de rente in de toekomst (bijvoorbeeld over 4 jaar), berekend op basis van de huidige marktprijzen voor rentes of obligaties.
FX Forward	Een valutatermijncontract ter afdekking van het valutarisico, waarbij twee partijen nu de koers afspreken voor een bedrag in vreemde val'ta's dat pas over enige tijd ontvangen of betaald wordt.
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.
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 verplichtingskasstromen.
NAV	Net Asset Value. Waarderingsmethode gehanteerd voor participaties in beleggingspools, waarbij de participaties worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.
Nominaal pensioen	Pensioen waarbij geen rekening wordt gehouden met inflatie-aanpassingen. Bij inflatie kan voor hetzelfde pensioen minder worden gekocht.
Nominale dekkingsgraad	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 e'n 'emerging mar'et' 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%.
Perfect Storms	Dit zijn gebeurtenissen die het gevolg zijn van een onwaarschijnlijke samenloop van omstandigheden die elk voor zich bekend en hanteerbaar zijn, maar in hun samenhang een calamiteit opleveren.
Reëel pensioen	Pensioen waarbij wel inflatie-aanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
Reële dekkingsgraad	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 r'te').
Rendement	Het rendement is de som van de directe beleggingsopbrengsten, zoals huur, rente en dividend, en de vermeerdering of de vermindering van de marktwaarde van bezittingen, uitgedrukt in een percentage.
Rentecurve	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt
Rentemismatch	Het verschil in rente-typische looptijd tussen uitgezette en opgenomen gelden.
Renterisico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van beweging in het niveau of de volatiliteit van de rentestanden.
Renteswap	Een renteswap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde de rente uit te wisselen, waarbij bijvoorbeeld een partij de korte rente betaalt in ruil voor het ontvangen van de lange rente (een receiver swap). De andere partij ontvangt de korte rente en betaalt de lange rente (een payer swap).
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 expiratedatum 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).
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.

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
DG UFR	Dekkingsgraad op UFR/DNB curve
DG MW	Dekkingsgraad op MW-curve
BDG	Beleidsdekkingsgraad
DM	Developed Markets
DNB	De Nederlandsche Bank
ECB	Europese Centrale Bank
EM	Emerging Markets
EMD	Emerging Markets Debt
ESG	Environment Social Governance
FED	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
FTK	Financieel Toetsingskader
nFTK	Nieuw Financieel Toetsingskader
FVP	Financiering Voortzetting Pensioenverzekering
FX	Foreign Exchange (vreemde valuta)
ILS	Inflation Linked Swap
IRS	Interest Rate Swap
ISAE 3402	Internationale Standaard voor Assurance Engagements 3402
MW	Marktwaaarde
LDI	Liability Driven Investment
NAV	Net Asset Value
OTC	Over The Counter
RTS	Rente Termijn Structuur
SLA	Service Level Agreement
SVB	Sociale Verzekeringsbank
UFR	Ultimate Forward Rate
UPO	Uniform Pensioen Overzicht

