

Jaarverslag 2016



INHOUD

A	Voorwoord	3
B	Kerncijfers	4
	B.1 Toelichting op de kerncijfers	5
C	Verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie	6
D	Verslag van de visitatiecommissie en bestuursreactie	8
E	Profiel	10
	E.1 Rechtsvorm en aangesloten werkgevers	10
	E.2 Missie van het pensioenfonds	10
F	Bestuurlijke structuur	12
	F.1 Bestuur en bestuurscommissies	12
	F.2 Verantwoordingsorgaan en visitatiecommissie	15
	F.3 Extern toezicht	16
	F.3.1 Prudentieel en materieel toezicht	16
	F.3.2 Gedragstoezicht	16
	F.4 Uitbesteding en inkoop van diensten	16
	F.4.1 Uitbesteding	16
	F.4.2 Inkoop van diensten	17
G	Verslag van het bestuur	18
	G.1 Belangrijkste ontwikkelingen binnen het pensioenfonds	18
	G.2 Governance en Compliance	21
	G.2.1 Ontwikkelingen wet- en regelgeving in 2016	23
	G.3 Financiële paragraaf 2016	24
	G.3.1 Dekkingsgraad	24
	G.3.2 Kosten uitvoering 2016	26
	G.4 Beleggingen en balansbeheer	30
	G.4.1 Beleggingsbeleid	30
	G.4.2 Beleggingsportefeuille	32
	G.4.3 Marktonwikkelingen en beleggingsrendementen	36
	G.5 Actuariële paragraaf	42
	G.6 Risicomanagement	43
	G.6.1 Doelstellingen en risicofilosofie	43
	G.6.2 Integraal risicomanagement	43
	G.6.3 Risico governance	44
	G.6.4 Risicodomeinen	46
	G.6.5 Risicobereidheid	46
	G.6.6 Risico inventarisatie en risicoprofiel	47
	G.6.7 Toelichting op dominante risico's	47
	G.6.8 Grafische weergave van de dominante risico's	51
	G.7 In Control Verklaring	52
	G.7.1 Organisatie en verantwoordelijkheden	52
	G.7.2 Belangrijke beheersings- en controlemaatregelen financiële verslaggeving	52
	G.7.3 Inherente beperkingen aan beheersings- en controlesystemen	52
	G.7.4 In Control verklaring 2016	52
	G.8 Vooruitzichten 2017	53
H	Jaarrekening	54
I	Overige gegevens	91
	I.1 Actuariële verklaring	92
	I.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	93
	I.2.1 Ons oordeel	93
	I.2.2 De basis voor ons oordeel	93
	I.2.3 Materialiteit	93
	I.2.4 De kernpunten van onze controle	94
	I.2.5 Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie	95
	I.2.6 Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening	96
J	Bijlagen	98
	J.1 Checklist Code Pensioenfondsen	99
	J.2 Bijlage (Neven-) functies bestuursleden	100
	J.3 Verklarende begrippenlijst	101
	J.4 Lijst met afkortingen	104

Geachte lezer,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2016 aan van het Pensioenfonds SNS REAAL.

Dit verslag geeft u een beeld van de financiële ontwikkelingen in 2016 en de financiële positie van het fonds ultimo 2016. 2016 was voor het fonds wederom een jaar met veel ontwikkelingen.

Reservetekort

Zo werd het fonds begin 2016 geconfronteerd met een reservetekort. Hiervoor heeft het fonds een herstelplan bij De Nederlandsche Bank (DNB) ingediend. Het reservetekort wordt met name veroorzaakt door de aanhoudende lage rente waardoor de door het fonds aan te houden verplichtingen verder zijn gestegen. Op basis van de uitkomsten van dit herstelplan zijn de verwachtingen dat het fonds binnen de gestelde termijn uit de tekort situatie kan komen. De nominale dekkinggraad van het pensioenfonds was helaas ultimo 2016 nog niet boven het vereist eigen vermogen, waardoor het reservetekort nog niet is opgeheven.

Onderzoek vermogensbeheer

Het afgelopen verslagjaar heeft er een uitgebreid beleggingsonderzoek plaatsgevonden door DNB.

Dit onderzoek had tot doel vast te stellen hoe het pensioenfonds invulling geeft aan haar beleggingsbeleid en of relevante vermogensbeheerprocessen adequaat zijn in opzet, bestaan en werking.

Uit de interviews en de documentatie heeft DNB ‘overall’ een goede indruk gekregen van:

- De beheersing van het vermogensbeheer;
- De deskundigheid van diverse leden van de beleggingscommissie;
- De wijze waarop besluitvorming plaatsvindt in de beleggingscommissie.

Er zijn een aantal bevindingen gedaan door DNB die in 2017 door het pensioenfonds zullen worden opgepakt.

Vorbereidingen uitvoeringsovereenkomst 2018

De huidige uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en beide werkgevers heeft een looptijd die op 31 december 2017 afloopt. In 2016 zijn er gesprekken met beide werkgevers opgestart om na te gaan op welke wijze de uitvoeringsovereenkomst na 2018 kan worden ingericht. Dit proces van afstemming loopt door in 2017.

Communicatie

Pensioen wordt door de deelnemers veelal als ingewikkeld ervaren. Het pensioenfonds hecht grote waarde aan het op een duidelijke en toegankelijke manier aanbieden van pensioeninformatie aan onze deelnemers. In 2016 heeft het fonds hiervoor verschillende stappen gezet. Zo is er een nieuwe website gelanceerd met een volledige integratie van Pensioen 123 en is na de zomer een digitale nieuwsbrief geïntroduceerd waarin deelnemers worden geïnformeerd over ontwikkelingen binnen het fonds, maar ook over de verschillende mogelijkheden binnen de pensioenregeling. Als klap op de vuurpijl is in 2016 “Mijn Pensioen” ontwikkeld waar de deelnemer inzicht krijgt over zijn opgebouwde pensioen en worden de gevolgen van verschillende keuzemogelijkheden inzichtelijk gemaakt. Ook in 2017 zal het fonds veel aandacht aan de toegankelijkheid van informatie blijven besteden.

In bijgaand verslag treft u naast deze en andere onderwerpen die de aandacht van het bestuur hebben gevraagd, een uitgebreide verantwoording aan over de resultaten van het fonds en de belangrijkste (kern)cijfers.

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor een ieder die betrokken is geweest bij de uitvoering van de pensioenregeling en de totstandkoming van het jaarverslag.

Namens het bestuur,

Han Thoman
Onafhankelijk voorzitter

(in EUR miljoen tenzij anders vermeld)	2016	2015	2014	2013	2012
Aantal deelnemers (in aantallen)					
Actieve deelnemers	6.341	6.636	6.710	6.818	7.083
Gewezen deelnemers	9.378	8.939	8.066	7.845	7.556
Pensioengerechtigden	3.678	3.567	3.420	3.239	3.072
Totaal aantal deelnemers	19.397	19.142	18.196	17.902	17.711
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	86,0	79,4	82,5	81,9	85,2
Zuivere kostendekkende premie	89,0	82,7	75,8	86,7	90,3
Gedempte kostendekkende premie	84,3	49,5	58,7	62,3	64,5
Betaalde uitkeringen eigen rekening	60,7	58,4	55,3	52,2	51,2
Pensioenbeheerkosten	2,9	3,7	3,3	2,4	2,3
Beleggingsportefeuille (in EUR miljoen)					
Aandelen	733,7	564,3	562,4	540,1	567,0
Vastrentende waarden	2.430,6	2.353,5	2.295,0	1.948,2	1.818,6
Derivaten	141,8	-4,4	91,6	-31,3	74,4
Totaal beleggingen	3.306,1	2.913,4	2.949,0	2.456,9	2.460,0
Matchingportefeuille	2.055,4	1.973,7	1.988,5	1.821,0	1.930,4
Returnportefeuille	1.100,2	889,6	868,9	667,2	455,2
Overlay	150,5	-50,1	91,6	-31,3	74,4
Totaal beleggingen	3.306,1	2.913,4	2.949,0	2.456,9	2.460,0
Totale baten en lasten beleggingsactiviteiten	371,9	-59,9	467,5	31,0-	264,1
Rendementbijdrage Matching portefeuille	3,7%	0,2%	11,0%	-5,2%	7,8%
Rendementbijdrage Return portefeuille	3,8%	0,5%	3,3%	4,0%	3,5%
Rendementbijdrage overlay (derivaten)	5,0%	-2,6%	4,6%	nnb	nnb
Rendement Totale portefeuille	12,5%	-1,9%	18,9%	-1,2%	11,3%
Kostenratio's					
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	289	366	324	238	223
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,20%	0,23%	0,24%	0,19%	0,21%
Transactiekosten in % van het gemiddelde belegd vermogen	0,15%	0,17%	0,17%	0,08%	0,10%
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten	0,35%	0,40%	0,41%	0,27%	0,31%
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	3.316,2	2.922,6	2.958,7	2.463,5	2.469,2
Eigen vermogen	364,6	256,9	451,6	397,2	370,2
Technische voorzieningen DNB/UFR	2.951,6	2.665,7	2.507,1	2.066,2	2.099,1
Technische voorzieningen marktrente	3.102,2	2.785,4	2.813,5	2.122,3	2.211,9
Technische voorzieningen reëel	4.349,8	3.723,1	3.447,9	3.022,9	3.235,0
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	112,4%	109,6%	118,0%	119,2%	117,6%
Nominale dekkingsgraad marktrente	106,9%	104,9%	105,2%	116,1%	111,6%
Reële dekkingsgraad	76,2%	78,5%	85,8%	81,5%	76,3%
Beleidsdekkingsgraad	108,5%	112,5%	121,2%	118,9%	114,8%
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	112,7%	112,6%	109,6%	112,5%	110,9%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%	104,3%	104,4%	104,4%

B.1 TOELICHTING OP DE KERNCIJFERS

Bovenstaande kerncijfers worden in het bestuursverslag en de jaarrekening toegelicht. Daar waar deze niet specifiek worden toegelicht in bestuursverslag danwel jaarrekening, zijn deze begrippen opgenomen in de verklarende begrippenlijst achterin dit jaarverslag op alfabetische volgorde weergegeven.

Nadere toelichting overlay:

In de vorige tabel is de overlayportefeuille als volgt opgebouwd (zie ook nadere toelichting in het bestuursverslag onder Beleggingen en balansbeheer):

- Derivaten (EUR 141,8 miljoen): dit bedrag bestaat uit (gesaldeerd) inflatieswaps, renteswaps, renteswaptions, aandelenputopties en de valutaderivaten.
- Money Market fund (EUR 8,7 miljoen): dit is vastrentende waarde belegging behorende bij de overlaystructuur. Zie ook G.4.2 Beleggingsportefeuille.

De rendementen van de overlay zijn over 2013 en 2012 niet apart inzichtelijk maar onderdeel van matching en returnportefeuille.

C VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN EN BESTUURSREACTIE

Het verantwoordingsorgaan (VO) doet jaarlijks verslag van haar bevindingen met betrekking tot het handelen van het bestuur conform artikel 115a lid 2 van de Pensioenwet en artikel 11c van de statuten. Het VO dient zich hiervoor een algemeen oordeel te vormen over het handelen van het bestuur in algemene zin, het door het bestuur uitgevoerde beleid in 2016 en de beleidskeuzes van het bestuur die op de toekomst betrekking hebben. Graag doen wij hierbij verslag en geven wij een toelichting op ons oordeel.

Om te komen tot ons oordeel maken wij gebruik van de uitgebreide informatie uit het jaarverslag en de jaarrekening, maar laten wij ons ook separaat door de externe accountant en de certificerend actuaaris informeren over hun werkzaamheden, conclusies en aanbevelingen.

Tevens heeft de visitatiecommissie haar bevindingen gedeeld met het VO.

Natuurlijk is ons oordeel niet beperkt tot dit ene moment in het jaar, maar is mede gebaseerd op een continue dialoog met (afgevaardigden van) het bestuur en het pensioenbureau.

Gedurende het jaar is het VO correct en tijdig geïnformeerd over de ontwikkelingen rond het herstelplan en de stappen die hierbij moeten worden genomen. Helaas blijkt dat het niet gelukt is om in 2016 al volledig te herstellen, vooral marktontwikkelingen en lage rente hebben hier roet in het eten gegooid.

Wij hebben gezien dat het bestuur veel tijd en energie heeft gestoken in de opzet van het nieuwe communicatieplan en de uitrol hiervan waarvan de resultaten begin 2017 duidelijk zichtbaar zijn geworden.

Ook het vermogensbeheer heeft in 2016 veel inspanning gekost door een uitgebreid onderzoek vanuit DNB. Het pensioenbureau en het bestuur zijn hier zeer goed doorheen gekomen. Daar waar gewenst is het VO door het bestuur goed op de hoogte gehouden en geïnformeerd. Daarnaast, op verzoek van het VO, hebben de vermogensbeheerders ACTIAM en Cardano het VO in een jaarlijkse bijeenkomst geïnformeerd over het vermogensbeheer van het Pensioenfonds.

In 2016 heeft het bestuur het VO advies gevraagd over de volgende onderwerpen:

1. Samenstelling van de visitatiecommissie;
2. Herbenoeming van de onafhankelijk voorzitter;
3. Aanpassing van de klachten en geschillenregeling;
4. Indexatie per 1 januari 2017.

Uit de toelichting bij deze adviesaanvragen blijkt dat het bestuur telkens tracht evenwichtige afwegingen te maken tussen de belangen van alle betrokkenen. Dit heeft het VO in de gevraagde adviezen doen besluiten een positief advies te geven. Een enkele keer is het advies begeleid met een kanttekening of een aanvullende voorwaarde.

In 2016 heeft het VO voor het bestuur een format voor aanlevering van een adviesaanvraag opgesteld om de oplevering door het bestuur van de benodigde informatie van het voorgenomen besluit inclusief afwegingen van het bestuur te vereenvoudigen.

Daarnaast heeft het VO van het pensioenbureau in haar vergaderingen mondeling toelichting ontvangen op de adviesaanvragen, waarbij de mogelijkheid was om nadere vragen te stellen en verdere achtergrondinformatie te ontvangen.

Naast de gegeven adviezen op adviesaanvragen heeft het VO in 2016 ook ongevraagd enkele voorstellen aan het bestuur gedaan. Dit betreffen een voorstel voor aanpassing van het bezoldigingsbeleid en een voorstel inzake opvolging in het VO gedurende de zittingsperiode en aanpassing van het reglement VO.

In 2016 zijn er namens de actieven en gepensioneerden geen wisselingen geweest in het bestuur waarvoor het VO een voordrachtsrecht heeft. Wel is eind 2016 de voorzitter van de beleggingscommissie uit het bestuur getreden, dit betrof een werkgeverslid, welke begin 2017 opnieuw is ingevuld. Daarnaast is er een werkgeverslid op voordracht van VIVAT in het bestuur opgenomen waardoor het bestuur nu compleet is.

Gelukkig heeft onze onafhankelijke voorzitter zich bereid getoond voor een volgende termijn bij te tekenen, het VO is hier blij mee en heeft dan ook een positief advies hierop afgegeven.

Het VO is zeer content met het bestuur welke met zeer veel inzet en energie het fonds zo goed mogelijk door moeilijke tijden heen stuurt.

Ook voor 2017 zijn er weer de nodige vaak zeer complexe zaken waar besluiten over genomen moeten worden, het VO wordt hierbij graag betrokken en zal ook zelf alert blijven op het onderhouden van de dialoog met het bestuur.



Het totaalbeeld over 2016 is dat het bestuur op zeer professionele en betrokken wijze invulling heeft gegeven aan het besturen van het Pensioenfonds. Moeilijke beslissingen worden niet uit de weg gegaan en men geeft blijk van goede zelfreflectie door middel van een zelfevaluatie en een continu opleidingstraject. Het VO beoordeelt het handelen van het bestuur in het algemeen, inzake het gevoerde beleid en de gemaakte beleidskeuzes over 2016 dan ook positief en ziet uit naar de verdere prettige samenwerking in 2017.

Utrecht, 24 mei 2017

Het verantwoordingsorgaan

Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor de open en opbouwende wijze waarop de formele en informele afstemming heeft plaatsgevonden. Het bestuur hecht grote waarde aan het afleggen van verantwoording aan haar deelnemers en is dan ook verheugd dat zij hierin te maken heeft met een opbouwend kritisch en betrokken verantwoordingsorgaan.

Het bestuur stelt het oordeel van het verantwoordingsorgaan op prijs dat het bestuur de belangen van alle deelnemers op evenwichtige wijze in de besluitvorming heeft betrokken. Voor het bestuur een stimulans om op de ingeslagen weg verder te gaan. Het bestuur ziet ook voor 2017 uit naar een constructieve samenwerking met het verantwoordingsorgaan.

Utrecht, 12 juni 2017

Het bestuur

D **VERSLAG VAN DE VISITATIECOMMISSIE EN BESTUURSREACTIE**

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds SNS REAAL heeft, in het kader van goed pensioenfondsbestuur, in de eerste helft van 2017 een visitatie laten uitvoeren over het boekjaar 2016. 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 van het pensioenbureau. 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 senior beleidsadviseur pensioenjuridisch & communicatie van het pensioenbureau. De bevindingen van de commissie zijn neergelegd in een rapportage en zijn besproken met het bestuur en met het verantwoordingsorgaan. De bevindingen zijn positief. Hieronder worden de belangrijkste conclusies en aanbevelingen weergegeven.

De visitatiecommissie ziet een goed functionerend pensioenfonds met een deskundig bestuur en een betrokken verantwoordingsorgaan. De contacten met beide werkgevers zijn goed, wat een belangrijke basis is om de uitvoering van de pensioenregeling bij het pensioenfonds na 2017 te continueren.

Het bestuur besteedt voldoende tijd en aandacht aan de strategie en de toekomst van het fonds.

De visitatiecommissie heeft vastgesteld dat het pensioenfonds een duidelijke beleidscyclus hanteert en deze met veel inzet en deskundigheid uitvoert. Het beleggingsbeleid en het vermogensbeheer is goed op orde. De besluitvorming van het bestuur wordt inzichtelijk vastgelegd in de notulen, inclusief overwegingen en, waar toepasselijk, een zorgvuldige afweging van belangen.

Het bestuur besteedt veel aandacht aan risicomanagement en doet dit mede op basis van een in 2011 opgesteld risicomanagement beleidsplan. De visitatiecommissie beveelt het bestuur aan het Integraal Risicomanagement (IRM) te vervolmaken, door de afwegingen van risico's bij de te nemen besluiten meer expliciet en goed vast te leggen en meer aandacht te besteden aan de niet financiële risico's. Voorts wijst de visitatiecommissie het bestuur erop dat het verstandig is het risicobeleid steeds, bijvoorbeeld jaarlijks, te toetsen aan actuele inzichten.

Het bestuur is zeer deskundig en heeft veel aandacht voor het op peil houden van haar vakbekwaamheid. Het bestuur is kritisch op elkaar en op de tijdige en correcte uitvoering van de afspraken. Het ontwikkelen van competenties krijgt nog te weinig expliciete aandacht van het bestuur. De visitatiecommissie moedigt het bestuur aan om continue aandacht te geven aan competentieontwikkeling door dit onderdeel te maken van het geschiktheidsplan, de werving, de selectie en de evaluaties van bestuurders. Ook vindt de visitatiecommissie dat het bestuur zich niet meer kan beperken tot de wens voor meer diversiteit in het bestuur, maar een plan moet opstellen, zodat de diversiteit in de samenstelling van het bestuur op korte termijn verbetert.

In toenemende mate is er spanning tussen de inspanning van bestuursleden en de beloning, respectievelijk de vrijstelling in tijd, die hier tegenover staat. Daarvoor moet een oplossing gevonden worden.

In 2016 heeft het pensioenfonds veel werk verzet om de communicatie met deelnemers verder te verbeteren. Zo is een "Mijn omgeving" ontwikkeld met een financial planning-tool en wordt het pensioenreglement herschreven in begrijpelijke taal. Beide projecten kennen gezien hun aard een lange doorlooptijd, waardoor de effecten pas in 2017 zichtbaar zullen worden. De visitatiecommissie is zeer positief over beide inspanningen van het pensioenfonds. De visitatiecommissie beveelt aan om na de uitrol van de "Mijn omgeving" en het nieuwe pensioenreglement een kwantitatieve en kwalitatieve effectmeting te doen, en meer aandacht te besteden aan de communicatie met inactieve deelnemers.

De visitatiecommissie heeft een positief oordeel over het functioneren van het bestuur en de wijze waarop zij haar verantwoordelijkheden uitoefent. De suggesties en aanbevelingen van de visitatiecommissie, welke in een aparte bijlage bij het uitgebreide rapport van de visitatiecommissie zijn opgenomen, dienen ter verdere verbetering.

Utrecht, 24 mei 2017

Nelly Altenburg
Peggy Bracco Gartner
Jaco Buiter



Reactie van het bestuur op het verslag van de visitatiecommissie

Het bestuur bedankt de visitatiecommissie voor het werk dat zij heeft verricht. Het bestuur is verheugd over de constatering dat er sprake is van een goed functionerend pensioenfonds waar veel aandacht is voor risicomanagement en de communicatie met de deelnemers. Dit zijn actuele onderwerpen die komende jaren steeds op de bestuurlijke agenda terug zullen blijven komen.

Het bestuur heeft notie genomen van de door de visitatiecommissie gedane aanbevelingen en zal hier aandacht en opvolging aan geven. Het pensioenfonds blijft met werkgevers in overleg over toekomstige ontwikkelingen waarbij de belangen van onze deelnemers steeds voorop staan.

Utrecht, 12 juni 2017

Het bestuur

E PROFIEL

E.1 RECHTSVORM EN AANGESLOTEN WERKGEVERS

Stichting Pensioenfonds SNS REAAL (hierna: het pensioenfonds) is statutair gevestigd in Utrecht en is kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch. Het pensioenfonds is een ondernemingspensioenfonds en geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de aangesloten werkgevers SNS Bank N.V. (per 1-1-2017 de Volksbank N.V.), VIVAT N.V. en gelieerde ondernemingen Stichting Beheer SNS REAAL en Stichting Fonds 21 (hierna alle als gezamenlijk aangesloten werkgevers benoemd).

E.2 MISSIE VAN HET PENSIOENFONDS

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

Uitvoering ten behoeve van onze deelnemers

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

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

Evenwichtig

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

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

Het bestuur legt hierover verantwoording af aan het door de deelnemers van het pensioenfonds gekozen verantwoordingsorgaan, aan de visitatiecommissie en doet hiervan verslag in het jaarverslag.

Pensioenregeling

De pensioenregeling die het pensioenfonds voor de sociale partners uitvoert, heeft de vorm van een voorwaardelijke middelloonregeling. Elke deelnemer bouwt jaarlijks 1,875% pensioen op over het pensioengevend salaris in dat jaar (verminderd met de geldende franchise¹) voor zover de premie voldoende toereikend is deze pensioenopbouw 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 de eerste van de maand waarin de deelnemer de 67 jarige leeftijd bereikt.

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

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

De deelnemer heeft met inachtneming van de overige bepalingen van dit reglement volgens de standaardregeling aanspraak op:

- ouderdomspensioen voor zichzelf;
- partnerpensioen voor de partner;
- wezenpensioen voor de kinderen.

De pensioenregeling is gebaseerd op een pensioenovereenkomst met het karakter van een voorwaardelijke uitkeringsovereenkomst.

¹ Zie verklarende begrippenlijst

Financiering van de pensioenregeling

De pensioenregeling is een “Collective Defined Contribution”-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. ‘Defined Contribution’ houdt in dat de gelieerde werkgevers, voor de duur van de uitvoeringsovereenkomst, een vaste premie betalen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken. De actieve deelnemers betalen een eigen bijdrage ten behoeve van de pensioenregeling aan de werkgevers. De werkgevers hebben verder geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een tekort ontstaat. Ook het omgekeerde geldt: in geval van overschotten kunnen de werkgevers geen geld aan het fonds onttrekken. Het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico liggen bij (de deelnemers van) het pensioenfonds.

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

Begrijpelijke en transparante communicatie

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

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

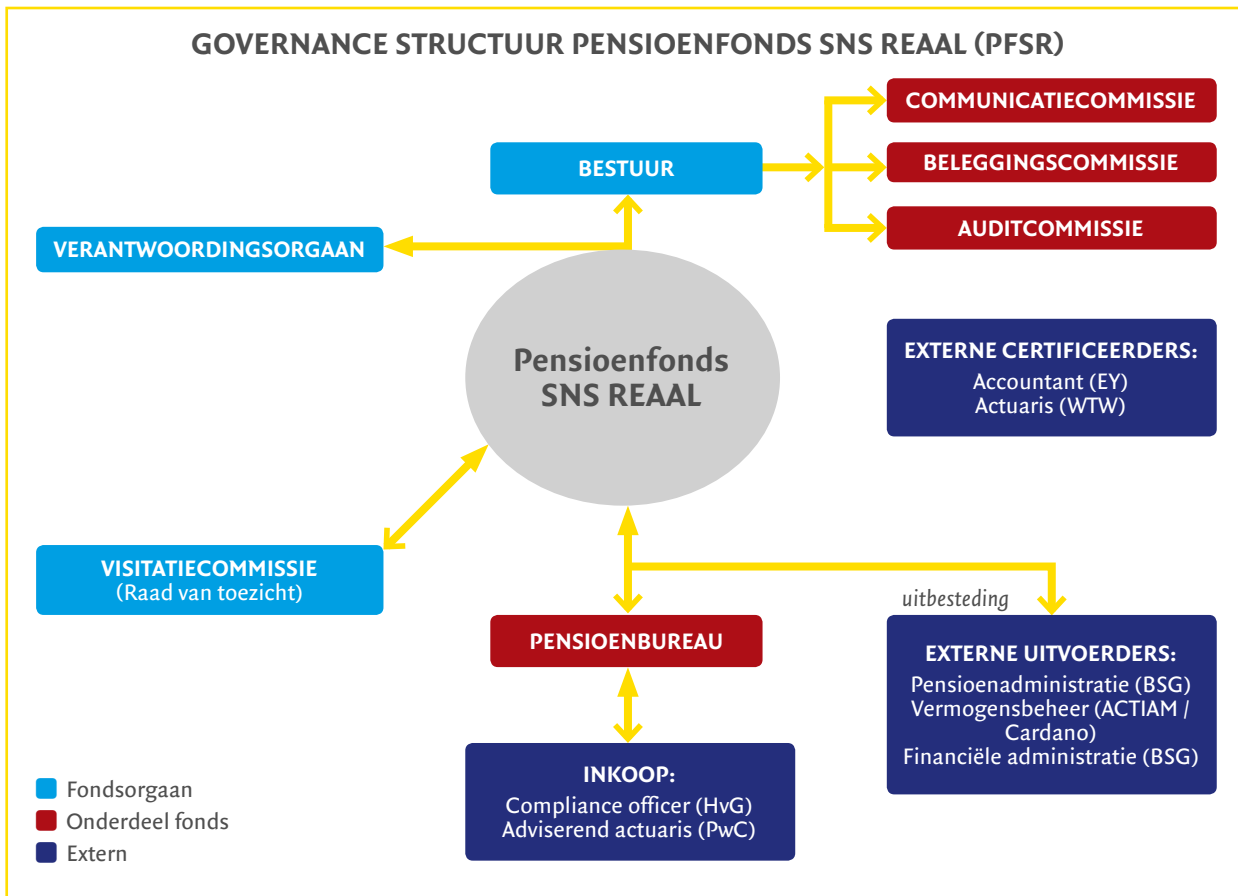
Het pensioenfonds zorgt voor een up-to-date website www.pensioenfondssnsreaal.nl, waarop de voor de deelnemers voor hen meest relevante informatie wordt vermeld en toegelicht. Daarnaast heeft de deelnemer de mogelijkheid om via de pensioenplanner verschillende keuzemogelijkheden door te rekenen wat er in het pensioen van de deelnemer verandert wanneer een deelnemer korter of langer gaat werken, een deelnemer eerder met pensioen wilt of kiest voor meer of minder partnerpensioen (uitruilen van pensioen).

Daarnaast wordt twee keer per jaar een (papier) nieuwsbrief aan alle deelnemers gestuurd en ontvangen deelnemers die zich hebben aangemeld met ingang van 2016 een aantal keren per jaar een digitale nieuwsbrief, 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 het laatste geval betreft het communicatie naar de nagelaten betrekkingen van de deelnemer).

Dit alles doet het fonds in voor deelnemers begrijpelijke bewoordingen.

F BESTUURLIJKE STRUCTUUR



F.1 BESTUUR EN BESTUURSCOMMISSIES

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

Het bestuur bestaat uit minimaal vier en maximaal acht leden, waarbij twee leden namens de werkgevers worden voorgedragen, vier leden namens de actieve deelnemers en twee leden namens de pensioengerechtigden. Daarnaast heeft het bestuur een externe, onafhankelijke voorzitter, zonder stemrecht. 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 (geschiktheidsniveau A). 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.

Het pensioenfonds heeft een opleidingsplan. In dit plan wordt per bestuurslid aangegeven welke opleiding dient te worden gevolgd. Dit plan wordt jaarlijks geactualiseerd. De deskundigheid wordt jaarlijks getoetst tijdens een zelfevaluatie van het bestuur als geheel en de individuele bestuursleden. De uitkomsten worden bijgehouden in de deskundigheidsmatrix. Het bestuur heeft bovendien vastgelegd dat ieder bestuurslid uiterlijk ultimo 2018 voldoet en blijft voldoen aan geschiktheidsniveau B (zie begrippenlijst) door middel van permanente educatie.

BESTUUR	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID SINDS	EINDE ZITTINGSPERIODE
Mr. H.J. Thoman	71	Voorzitter	Onafhankelijk	10-09-2012	10-09-2020
Werkgeverslid:					
Drs. J.M. Linger	35	Lid	Werkgever	03-07-2014	31-12-2016
Werknemersleden:					
Namens actieven:					
Mr. E.V.G. Bot MBA	52	Lid / Secretaris	Werknemer	14-01-2013	14-1-2021
Drs. J.K.E. Altena	58	Lid	Werknemer	23-01-2015	23-1-2019
Drs. E. van den Berg AAG	54	Lid	Werknemer	13-05-2015	13-5-2019
B. Honsdrecht RBA	50	Lid	Werknemer	03-08-2015	03-08-2019
Namens pensioengerechtigden:					
Drs. B. Blocq	70	Lid	Pensioengerechtigden	15-02-2010	15-02-2018
J. Ossel	69	Lid / Plv. voorzitter	Pensioengerechtigden	01-07-2013 plv.vorzitter vanaf 16-10-2014	01-07-2017

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie bestaat uit minimaal drie en maximaal zes leden (inclusief voorzitter en vicevoorzitter), waarbij minimaal twee en maximaal drie leden afkomstig zijn uit het bestuur. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Naast de bestuursleden hebben ten minste één externe deskundige en één deskundige vanuit SNS Bank N.V. (vanaf 1 januari 2017 de Volksbank N.V.) of VIVAT N.V. zitting in de beleggingscommissie. Het pensioenbureau vervult het ambtelijk secretariaat van de beleggingscommissie. De beleggingscommissie heeft een voorbereidende en adviserende rol richting het bestuur inzake het strategische beleggingsbeleid. Daarnaast is de beleggingscommissie verantwoordelijk voor:

- De uitvoering van het beleggingsbeleid en daarmee ook het toetsen en evalueren van het uitgevoerde beleid van de vermogensbeheerder en de financieel balansrisicomanager;
- Het tussentijds monitoren van het vermogensbeheer en het financieel balansrisicomanagement;
- Het onderhouden van contacten met externe adviseurs die betrokken zijn bij het vermogensbeheer.

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

BELEGGINGSCOMMISSIE	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING
Vanuit bestuur:		
Drs. J.M. Linger		Bestuur
B. Honsdrecht RBA	Lid	Bestuur
Drs. J.K.E. Altena	Vice-voorzitter	Bestuur
Externe leden (niet-bestuursleden):		
Dr. A. Slager	Lid	Extern deskundige
Drs. M. van Hasselt	Lid	Intern deskundige, de Volksbank N.V.
Vanuit Pensioenbureau:		
Mr. R.J.F.J. Engels	Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau
Drs. E.H. Blaauw		Pensioenbureau
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA		Pensioenbureau

Auditcommissie

De auditcommissie bestaat uit tenminste drie leden waarvan minimaal twee bestuursleden. Het bestuur benoemt de leden en de voorzitter. Het pensioenbureau vervult het ambtelijk secretariaat van de auditcommissie. De auditcommissie vergadert doorgaans vier keer per jaar.

De auditcommissie heeft de volgende taken en bevoegdheden op hoofdlijnen:

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

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

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

Communicatiecommissie

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

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

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

COMMUNICATIECOMMISSIE	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, Ambtelijk secretaris	Pensioenbureau

Ad-hoc-commissies

Naast de vaste commissies (beleggings-, audit- en communicatiecommissie) worden, waar nodig, op ad hoc basis commissies ingericht. In 2016 waren er geen ad hoc commissies.

Pensioenbureau

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

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

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

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

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

- De accountant en de actuarissen;
- Compliance officer.

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

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

F.2
VERANTWOORDINGSORGAAN EN VISITATIECOMMISSIE
Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit tenminste 10 en maximaal 12 leden: zes leden namens de actieven, drie leden namens de pensioengerechtigden en een lid namens de werkgevers. Leden kunnen maximaal 3 termijnen van 4 jaar zitting nemen in het Verantwoordingsorgaan.

Tot de taken van het Verantwoordingsorgaan behoren onder meer:

- Het goedkeuren van het jaarverslag en daarmee het verlenen van decharge aan het bestuur voor het gevoerde beleid en de verantwoording daarover;
- Het goedkeuren van wijzigingen in de statuten van het pensioenfonds;
- Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd en ongevraagd over diverse vraagstukken;
- Zorgdragen voor de voordracht tot benoeming van de bestuursleden namens de actieven en de pensioengerechtigden.

Het Verantwoordingsorgaan beoordeelt tenslotte jaarlijks:

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

Het Verantwoordingsorgaan rapporteert hierover in het jaarverslag van het pensioenfonds.

VERANTWOORDINGSORGAAN	LEEFTIJD	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	LID SINDS	EINDE ZITTINGSPERIODE
Namens de actieven:					
Drs. D. van der Kwast	50	Voorzitter	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Drs. B.M. Biemond RA	41	Lid / secretaris	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Mw. M. Droste	52	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
C.J. Engwerda	61	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Mw. O. Meijer-Klene	44	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	46	Lid	Werknemer	01-01-2015	01-01-2019
Namens de gepensioneerden:					
A.J. Engelsman	69	Lid, vice-voorzitter	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Th. Beelen	69	Lid	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
R. Visser	69	Lid	Pensioengerechtigden	01-01-2015	01-01-2019
Namens werkgever:					
Drs. H. Hessels AAG	45	Lid	Werkgever	01-01-2015	01-01-2019

Visitatiecommissie

Het intern toezicht wordt voor het pensioenfonds uitgevoerd door een 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 gedane bevindingen en getrokken conclusies over 2016. De visitatiecommissie bestond voor het jaar 2016 uit mevrouw Nelly Altenburg, de heer Jaco Buiter en mevrouw Peggy Bracco Gartner.

F.3 EXTERN TOEZICHT

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

F.3.1 PRUDENTIEEL EN MATERIEEL TOEZICHT

Prudentieel toezicht is het toezicht gericht op de normen ten aanzien van de financiële soliditeit van pensioenfondsen en op het bijdragen aan de financiële stabiliteit van de sector van pensioenfondsen. Het materieel toezicht is gericht op alle normen in de wet die geen onderdeel uitmaken van het gedragstoezicht of het prudentieel toezicht. De Nederlandsche Bank heeft bijzondere bevoegdheden voor onder meer het toetsen op geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders en medebeleidsbepalers van pensioenfondsen, collectieve waardeoverdracht, de financiële opzet van pensioenfondsen en toezicht op externe accountants en actuarissen. De externe accountant geeft een verklaring over de getrouwheid van de jaarrekening. De externe actuaaris stelt een certificeringsrapport op waarin zijn verklaring is opgenomen. Zowel de accountant als de actuaaris moeten aan DNB inzicht bieden in hun controlewerkzaamheden en overige inlichtingen verstrekken die DNB redelijkerwijs nodig acht.

F.3.2 GEDRAGSTOEZICHT

Gedragstoezicht is het toezicht gericht op de naleving van de normen voor voorlichting aan deelnemers, gewezen deelnemers, gewezen partners en pensioengerechtigden door pensioenuitvoerders. De AFM ziet ook toe op de naleving van normen voor het tegengaan van misbruik van voorwetenschap en het voorkomen van belangenconflicten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten.

F.4 UITBESTEDING EN INKOOP VAN DIENSTEN

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

F.4.1 UITBESTEDING

Uitbestedingsbeleid

Het bestuur heeft een aantal kerntaken, zoals de administratie van pensioenrechten en het feitelijke beleggen, uitbesteed. Bij het uitbesteden van activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid volledig bij het Bestuur. Vanwege het belang van uitbesteding en de hoge mate waarin het Fonds gebruik maakt van uitbesteding en inkoop van diensten, is door het bestuur een beleidsplan uitbesteding opgesteld waarin onder andere de visie, uitgangspunten en de beheersing van de uitbesteding en inkoop van diensten is uitgewerkt.

Vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst tot vermogensbeheer en een Service Level Agreement (SLA) afgesloten met ACTIAM N.V. (hierna: ACTIAM). ACTIAM voert het beheer over 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. Bij deze bank worden ook de beleggingsrekeningen van het pensioenfonds aangehouden.

Het pensioenfonds heeft Cardano als financieel balansrisico adviseur aangesteld. Met Cardano is een mandaatovereenkomst en een SLA afgesloten. Binnen de door het fonds geformuleerde beleidsdoelstellingen adviseert Cardano over het beheersen van de rente-, inflatie-, valuta- en aandelenrisico’s door middel van beleggingen en derivatentransacties. Cardano heeft voor de derivaten de bevoegdheid om, na besluitvorming door de beleggingscommissie met verantwoording achteraf aan het bestuur, de derivatentransacties uit te voeren.

Pensioen- en deelnemersadministratie

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

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

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

F.4.2 INKOOP VAN DIENSTEN

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

- Bank of New York Mellon SA/N.V: custodian van de custodable assets en beleggingsrekeningen;
- Willis Towers Watson: certificerend actuaaris;
- Ernst & Young Accountants LLP: externe accountant;
- PwC Pensions Actuarial & Assurance Services B.V.: raadgevend actuaaris;
- Holland van Gijzen: Compliance Officer;
- CliffordChance: juridisch adviseur vermogensbeheer;
- Mercer: adviseur Asset Liability Management, haalbaarheidstoets en mismatch error monitoring;
- Geert de Vries: extern communicatie advies.

G VERSLAG VAN HET BESTUUR

G.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN BINNEN HET PENSIOENFONDS

Ondank het feit dat er, bestuurlijk gezien, minder grote thema's op de bestuursagenda stonden dan in 2015, is er dit jaar veel aandacht uitgegaan naar de gevolgen van de ontwikkelingen binnen en buiten het fonds op de korte en de middellange termijn. Per 31 december 2015 was de beleidsdekkingsgraad (112,5%) tot onder het strategisch vereist vermogen (112,6%) gedaald. Hierdoor ontstond er bij het pensioenfonds een reservetekort en was het noodzakelijk per 31 maart 2016 bij DNB een herstelplan in te dienen. In de tweede helft van 2016 zijn met de werkgevers verkennende gesprekken gevoerd over de uitvoeringsovereenkomst vanaf 1 januari 2018. Daarnaast is er veel aandacht en tijd besteed aan het themaonderzoek vermogensbeheer door DNB, de doorontwikkeling van de deelnemerscommunicatie, de doorontwikkeling van het risicomanagement (onder andere financieel balansrisicomanagement en operationeel risicomanagement), compliance en de systematische integriteitsrisico analyse (ook wel SIRA genoemd).

Herstelplan

Per 31 december 2015 is het fonds in een reservetekort getreden. Het pensioenfonds heeft daarom per 31 maart 2016², op grond van artikel 138, lid 2 Pensioenwet, een herstelplan ingediend omdat het fonds per die datum nog steeds in een reservetekortsituatie verkeerde. De uitkomst van het herstelplan was dat het pensioenfonds naar verwachting ruim binnen de wettelijke termijn van elf jaar zal beschikken over het vereist eigen vermogen. DNB heeft dan ook geoordeeld dat het herstelplan concreet en haalbaar is en heeft derhalve ingestemd met het herstelplan.

Vermogensbeheeronderzoek DNB

In het najaar van 2016 heeft DNB een uitgebreide on site vermogensonderzoek uitgevoerd bij het pensioenfonds. Aanleiding voor het vermogensbeheeronderzoek is het besluit dat DNB periodiek onderzoek doet naar de beleggingen bij de grotere pensioenfondsen. Het onderzoek heeft tot doel vast te stellen hoe het pensioenfonds invulling geeft aan haar beleggingsbeleid en of relevante vermogensbeheerprocessen adequaat zijn in opzet, bestaan en werking.

Uit de interviews en de documentatie heeft DNB overall een goede indruk gekregen van:

- De beheersing van het vermogensbeheer;
- De deskundigheid van diverse leden van de beleggingscommissie;
- De wijze waarop besluitvorming plaatsvindt in de beleggingscommissie.

Er zijn een aantal bevindingen gedaan door DNB die in 2017 door het pensioenfonds zullen worden opgepakt. Het pensioenfonds zal het beleggings- en derivatenbeleid gedetailleerder uitwerken en de daarbij behorende SLA's met de vermogensbeheerder en financieel balans risicomanager daarop aanpassen. De inrichting van de 'liability driven investment'-portefeuille zal worden versterkt door een mandaat aan de financieel balans risicomanager te verstrekken per medio juli 2017 (voorheen in de vorm van advies). Naar aanleiding van deze verbeteringen is de governance (taken, bevoegdheden, verantwoordelijkheden) tussen bestuur, beleggingscommissie en uitvoerders versterkt.

Ontwikkeling van de website

Op 1 februari 2016 is de nieuwe website van het pensioenfonds gelanceerd met een volledige integratie van Pensioen 123. Met de ontwikkeling en de introductie van het onderdeel 'Mijn pensioen' is in 2016 een volgende belangrijke stap in de digitalisering van de pensioendeelnemerscommunicatie gezet. Met 'Mijn pensioen' kan de deelnemer de actuele status van zijn opbouwde pensioen inzien en kan de deelnemer via een planner de effecten van keuzemogelijkheden zoals bijvoorbeeld eerder stoppen met werken laten doorrekenen. Daarnaast is het mogelijk om het meest recente UPO te downloaden.

Ontwikkelingen werkgevers

De huidige uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en beide werkgevers heeft een looptijd van 2 jaar en loopt op 31 december 2017 af. Beide werkgevers hebben aangegeven de intentie en ambitie te hebben om vanaf 1 januari 2018 de pensioenregeling bij het fonds onder te brengen. Om ervoor te zorgen dat hiervoor alles op tijd is geregeld, zijn de eerste gesprekken over een nieuwe overeenkomst en de uitvoering van de nieuwe pensioenregelingen reeds opgestart in 2016.

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. Zoals beschreven in het vorige hoofdstuk bij het uitbestedingsbeleid worden deze partijen jaarlijks door het bestuur beoordeeld op hun functioneren.

² Het herstelplan is in overleg met DNB op 1 juni 2016 ingediend omdat pas in maart naar aanleiding van het jaarwerk officieel is vastgesteld dat het fonds in een reservetekortsituatie is terechtgekomen.

Het bestuur was positief over de performance van BSG in 2016 en heeft daarom besloten om de dienstverlening te continueren. Het bestuur was content met onder andere het geleverde service niveau, aanwezig kennis, tijdigheid van de geleverde rapportages en de risicobeheersing van BSG.

De evaluatie van ACTIAM en Cardano over 2016 is ten tijde van het opstellen van het jaarverslag nog niet afgerond maar het ziet er naar uit dat ook voor deze twee partijen het bestuur tot een positief oordeel zal komen.

Een maatstaf voor de kwaliteit die deelnemers ervaren is het aantal klachten dat wordt ingediend. Het aantal klachten in 2016 (12) was lager dan in 2015 (22). In 2015 was het aantal klachten nog hoger mede als gevolg van de overgang van de pensioenadministratie naar BSG. BSG en het pensioenbureau 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.

Risicohouding pensioenfonds

De in 2015 vastgestelde risicohouding van het fonds is vrijwel gelijk aan de risicohouding waar het fonds daarvoor al vanuit ging. Ontwikkeling en fluctuatie van het vereist eigen vermogen zijn dan ook terug te voeren op effecten van veranderingen in de markt - bijvoorbeeld ten aanzien van de rente – en in mindere mate veranderingen in de feitelijke en/of strategische beleggingsmix en in het risicoafdekkingsniveau. De bandbreedte van het vereist eigen vermogen ligt - gegeven de door het fonds gehanteerde grenzen voor risicoafdekking en de in aanmerking genomen fluctuatie van de rente - tussen 9% en 18%.

Overzicht risicohouding

De risicohouding van het fonds, vastgesteld door de sociale partners en het Verantwoordingsorgaan, voldoet aan de prudent person regel en komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheids-toets en voor de korte termijn in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor. In onderstaand overzicht zijn de belangrijkste kenmerken, waarden en grenzen van de in 2015 vastgestelde risicohouding van het fonds samengevat. Deze zijn in 2016 onveranderd gebleven.

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 (ESG). ■ Anticiperen op nieuwe wet- en regelgeving / overlevingsgrondslagen. ■ Het Bestuur toetst ten minste elk jaar de gekozen risicohouding. 	
Kwantitatief	
Premiestijging	0% (CDC-regeling met vaste premie)
Bandbreedte vereist eigen vermogen	9%-18%
Gewenste kritische grens dekkingsgraad (nominaal MW)	85%
Ondergrens toeslagverlening ten opzichte van prijsinflatie, op lange termijn en op fondsniveau	50%
Vastgestelde ondergrenzen	
Ondergrens pensioenresultaat in de zin van het Besluit FTK, vanuit de evenwichtssituatie met precies het vereist eigen vermogen	85% (consistent met ondergrens toeslag)
Ondergrens pensioenresultaat in de zin van het Besluit FTK, vanuit de feitelijke financiële positie	85% (consistent met ondergrens toeslag)
Maximale vermindering pensioenresultaat in slechtweersscenario, vanuit de feitelijke financiële positie (5% percentiel)	37%
Uitkomsten haalbaarheidstoets 2016	
Verwacht pensioenresultaat vanuit feitelijke financiële positie - op fondsniveau	96,5% (consistent met ondergrens)
Maximale vermindering pensioenresultaat in slechtweersscenario, vanuit de feitelijke financiële positie (5% percentiel)	26,9% (consistent met ondergrens)

Het bestuur heeft de ondergrens van het pensioenresultaat om drie redenen lager gekozen dan het verwachte pensioenresultaat volgens de (aanvangs-)haalbaarheidstoets.

- Het bestuur heeft als uitgangspunt dat de toeslagverlening op fondsniveau en met een horizon van 60 jaar ten minste 50% van de prijsinflatie dient te bedragen. Dit beleidsuitgangspunt is consistent met de gekozen ondergrens.

- Het bestuur wil de kans vergroten dat de uitkomsten van de haalbaarheidstoets de eerste jaren aan de gestelde ondergrenzen voldoen.
- Bij de vaststelling van de ondergrens voor het pensioenresultaat is rekening gehouden met een marge voor toekomstige ontwikkeling van wet- en regelgeving en van overlevingskansen.

Uitkomsten haalbaarheidstoets

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

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

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

Het gemiddelde pensioenresultaat (horizon 60 jaar) voor het hele fonds bedraagt 96,5% (vanuit feitelijke positie 2016), dat betekent een koopkrachtverlies van gemiddeld 3,5%. De uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets lieten in 2015 nog een gemiddeld pensioenresultaat zien van 92,5% en een koopkrachtverlies van 7,5%. De stijging van het pensioenresultaat wordt met name veroorzaakt door de hogere pensioenpremie in 2016 ten opzichte van 2015.

Het pensioenresultaat voor de jongere deelnemers valt enigszins lager uit terwijl dit voor oudere deelnemers enigszins hoger uitpakt. Zo bedraagt voor een deelnemer van 25 jaar het pensioenresultaat ongeveer 95% terwijl voor iemand van 75 ongeveer een resultaat van 97% wordt verwacht.

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

Indexatie per 1 januari 2017

Het bestuur heeft conform het indexatiebeleid en de hiervoor geldende wettelijke regels besloten de (opgebouwde en ingegane) pensioenen per 1 januari 2017 niet te verhogen.

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 2016 was de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds 108,2%. Dat is lager dan de ondergrens van 110% die voor indexatie geldt en lager dan het vereist eigen vermogen van 112,0%. Er was dus geen ruimte voor voorwaardelijke indexatie.

Het pensioenfonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Voor deze groep geldt een voorwaardelijke indexatie waarvoor een bestemde reserve beschikbaar is, oud- NOG en oud-Nederlandse Spaarbankbond, kan worden geïndexeerd met 0,42%, o.b.v. de CPI-Alle Huishoudens oktober-oktober. De reserve is voldoende om de volledige indexatie hieruit te kunnen voldoen. Daarnaast zijn er een aantal deelnemers die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben die direct volgen uit de toezegging en zijn gefinancierd.

Overzicht van de prijsinflatie en de toegekende indexatie sinds 2005:

DATUM	PRIJSINFLATIE VOORAFGAAND JAAR	CUMULATIEVE PRIJSINFLATIE (2004=100)	TOEGEKENDE INDEXATIE	CUMULATIEVE INDEXATIE (2004=100)
1-jan-2005	1,36%	101,4	1,36%	101,4
1-jan-2006	1,60%	103,0	1,60%	103,0
1-jan-2007	0,90%	103,9	0,90%	103,9
1-jan-2008	1,60%	105,6	1,60%	105,6
1-jan-2009	2,80%	108,5	1,40%	107,0
1-jan-2010	0,70%	109,3	0,70%	107,8
1-jan-2011	1,57%	111,0	0,25%	108,1
1-jan-2012	2,61%	113,9	0,00%	108,1
1-jan-2013	2,91%	117,2	0,00%	108,1
1-jan-2014	1,56%	119,0	1,41%	109,6
1-jan-2015	1,05%	120,3	0,00%	109,6
1-jan-2016	0,66%	121,1	0,13%	109,7
1-jan-2017	0,42%	121,6	0,00%	109,7

Premie 2016

De pensioenregeling is zoals eerder beschreven een CDC-regeling. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van pensioenaanspraken. Vanaf 1 januari 2016 is een tweejarige uitvoeringsovereenkomst van kracht waarbij de premie is vastgesteld op 23,60% van de pensioengevende salarissom. Hiervan is 23,0% (2015: 21,15%) bestemd voor de financiering van de reguliere pensioenregeling en 0,6% (2015: 0,6%) voor de financiering van overgangsregelingen.

De totale premie over 2016 door werkgevers betaald van EUR 85,7 miljoen (2015: EUR 79,0 miljoen) komt overeen met 23,6% van de totale pensioengevende loonsom met een maximum van EUR 101.519 (2015: EUR 100.000) per deelnemer. Aangezien de pensioengevende salarissom ongeveer gelijk is gebleven ten opzichte van 2015 is de totale premie in 2016 (EUR 85,7 miljoen) hoger dan in 2015 (EUR 79,0 miljoen). In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage van 4,5% (2015: 4,5%) van de pensioengrondslag. Naast deze premie is door de werknemers een premie van EUR 0,3 miljoen betaald (2015: EUR 0,4 miljoen) voor de ANW-hiaatverzekering. In totaal bedroeg de feitelijke premie dus EUR 86 miljoen (2015 EUR 79,4 miljoen)

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

	2016		2015	
	ZUIVER	GEDEMPT	ZUIVER	GEDEMPT
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking:				
- actuariële inkoop en OGM ¹	70,9	40,8	65,2	37,0
- koopsom overlijdensrisico	1,9	1,4	2,3	1,6
- opslag premievrijstelling	2,5	1,4	1,3	1,3
- opslag toekomstige uitvoeringskosten	1,4	0,8	1,4	0,8
Totaal	76,7	44,4	70,2	40,7
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	9,7	5,6	8,8	5,1
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	2,9	2,9	3,7	3,7
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling ²	-	29,3	-	-
Totaal	89,3	82,2	82,7	49,5
1) OGM: overgangsmaatregelen				
2) Met in achtname van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering.				

De zuivere kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedroeg in 2016 EUR 89,3 miljoen (2015: EUR 82,7 miljoen).

De gedempte premie³ was in 2016 EUR 82,2 miljoen en daarmee hoger dan in 2015 (EUR 49,5 miljoen). Met ingang van het verslagjaar wordt de gedempte kostendekkende premie berekend op basis van het verwachte beleggingsrendement (voor 2016 was dit ongeveer 3,8%). Voor de bepaling van de gedempte kostendekkende premie werd voorheen een vaste rekenrente van 4,0% gehanteerd. Naast de actuarieel benodigde koopsom (contant gemaakt tegen het verwachte rendement) is in de gedempte kostendekkende premie met ingang van 2016 sprake van een opslag voor voorwaardelijke toeslagverlening. Deze opslag is gebaseerd op de wettelijk minimaal voorgeschreven verwachtingswaarde van de prijsinflatie.

De feitelijke premie (EUR 86,0 miljoen) was in 2016 EUR 3,7 miljoen hoger dan de gedempte kostendekkende premie EUR 82,2 miljoen. Hiermee werd voldaan aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid.

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

³ Volgens artikel 128 lid 2 van de Pensioenwet

G.2 GOVERNANCE EN COMPLIANCE

Samenstelling van het bestuur

In 2016 is de samenstelling van het bestuur onveranderd gebleven.

De zittingsperiode van de heer Thoman als onafhankelijk voorzitter liep per 10 september 2016 af. Het bestuur heeft, na een positief advies van het verantwoordingsorgaan, de heer Thoman voor een periode van 4 jaar herbenoemd als onafhankelijk voorzitter van het pensioenfonds. De eerste zittingsperiode van de heer Eric Bot eindigt per 14 januari 2017. Het bestuur heeft derhalve in november 2016, na positief advies van het verantwoordingsorgaan, de heer Eric Bot herbenoemd voor een periode van 4 jaar. De heer Julien Linger heeft eind 2016 aangegeven de Volksbank per 1 januari 2017 te zullen verlaten.

Derhalve komt de functie van werkgeverslid in het bestuur vacant per 1 januari 2017. Inmiddels is er een nieuw bestuurslid namens werkgever de Volksbank benoemd onder voorbehoud van instemming door DNB. Daarnaast is in 2016 de heer Meertens benoemd

tot bestuurslid namens werkgever VIVAT. Deze vacature is ontstaan vanwege de splitsing van SNS REAAL in twee ondernemingen. DNB heeft op 15 februari 2017 met deze voorgenomen benoeming ingestemd.

Het bestuur heeft in 2016 een zelfevaluatie uitgevoerd met een begeleiding door een externe deskundige. Het bestuur is tevreden over zijn functioneren en de geschiktheid van de leden. Er zijn een aantal actiepunten naar voren gekomen waarmee het bestuur aan de slag zal gaan in 2017. Onder andere zal worden gekeken naar de borging van de continuïteit van het bestuur en hoe het bestuur verder kan investeren in de communicatie met de actieve deelnemers en de pensioengerechtigden.

De belangrijkste punten op de agenda 2016 van het bestuur waren onder andere:

- Indienen van het herstelplan;
- Overleg met de werkgevers ten behoeve van de nieuwe uitvoeringsovereenkomst vanaf 2018;
- Financieel balansrisicomanagement;
- Haalbaarheidstoets 2016;
- Vermogensbeheeronderzoek DNB;
- Deelnemerscommunicatie;
- Opstellen en vaststellen van het opleidingsplan.

Beleggingscommissie

De samenstelling van de beleggingscommissie is gedurende 2016 ongewijzigd van samenstelling gebleven. Door het aangekondigde vertrek van de heer Linger is de functie van voorzitter van de beleggingscommissie per 1 januari 2017 vacant geworden. Inmiddels is de heer Honsdrecht benoemd als voorzitter van de BC vanaf 1 januari 2017. Dhr. Honsdrecht was reeds bestuurslid en lid van de beleggingscommissie.

De onderwerpen die in de beleggingscommissie zijn besproken komen hoofdzakelijk terug in de paragraaf beleggingen bij de ontwikkelingen en wijzigingen in de beleggingsportefeuille. Bij al deze mutaties is de beleggingscommissie betrokken geweest. Enkele voorbeelden van onderwerpen die op de agenda van de beleggingscommissie in 2016 hebben gestaan, naast bespreking van de reguliere, monitorende rapportages zijn:

- Bijsturing van de rente- en inflatieafdekking;
- Beleggingsplan 2016, belegging jaarpremie 2016;
- Vermogensbeheer onderzoek door DNB;
- Herinrichting van het long duration portefeuille mandaat;
- Project central clearing in verband met regelgeving EMIR;
- Dynamisering van het financieel balansrisicomanagementbeleid;
- Evaluatie van het functioneren van de uitvoerders ACTIAM en Cardano;
- Verder verduurzaming van de beleggingsportefeuille;
- Mogelijke impact van de Brexit.

Communicatiecommissie

De samenstelling van de communicatiecommissie is in 2016 ongewijzigd. De communicatiecommissie heeft in 2016 onder andere de volgende onderwerpen op de agenda gehad:

- Ontwikkeling “Mijn Omgeving”: Op de website van het pensioenfonds kan elke deelnemer op een interactieve wijze inzien welke opgebouwde aanspraken er zijn bij het fonds en eventueel eerder opgebouwde aanspraken bij andere fondsen en welke effecten eerder of later met pensioen gaan heeft op de pensioenuitkering;
- Introductie en doorontwikkeling van de nieuwe website van het pensioenfonds met de invoering van Pensioen 123;
- Het communicatieplan 2016;
- Inhoud van de nieuwsbrieven;
- Ontwikkeling en introductie van een digitale nieuwsbrief;
- Er is in 2016 veel tijd besteed aan een geheel vernieuwde opzet van het pensioenreglement met als centrale doelstelling een aanmerkelijke verbetering van de begrijpelijkheid voor de deelnemers.

Auditcommissie

In 2016 zijn er geen wijzigingen geweest in de samenstelling van de auditcommissie. De auditcommissie heeft in 2016 onder andere de volgende onderwerpen op de agenda gehad en hierover geadviseerd aan het bestuur:

- (Integraal-) Risicomanagement;
- In Control Verklaring inzake financiële verslaggevingsrisico's;
- Beoordeling van het jaarverslag 2015;
- Beoordeling van de meerjarenkostenbegroting 2018-2020;
- Review op de beoordeling van:
 - de inkoop/inhuur van externe accountant;
 - de certificerende en adviserende actuaris;
 - de uitvoering van de pensioen- en deelnemersadministratie;

- de uitvoering van de financiële administratie en financiële- en actuariële verslaglegging;
- IBI kostenbenchmark over boekjaar 2015.

Samenstelling pensioenbureau

De personele bezetting van het pensioenbureau bestaat uit 5 medewerkers en 1 directeur. In 2016 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. Er zijn in 2016 geen wijzigingen geweest in de samenstelling van het verantwoordingsorgaan.

G.2.1 ONTWIKKELINGEN WET- EN REGELGEVING IN 2016

Privacy en meldplicht datalekken

Vanaf 1 januari 2016 is vrijwel iedere organisatie, zowel bedrijven, overheden als instellingen (zoals een pensioenfonds), verplicht om datalekken actief tegen te gaan en ‘ernstige’ datalekken te melden bij de Autoriteit Persoonsgegevens.

Wat is een datalek?

Een datalek betreft ieder beveiligingsincident waardoor de bescherming van persoonsgegevens op enig moment is doorbroken met als gevolg dat persoonsgegevens zijn blootgesteld aan verlies of onrechtmatige verwerking. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om onder andere inbraak door een hacker, verzending van e-mail waarin de e-mailadressen van alle geadresseerden zichtbaar zijn voor alle andere geadresseerden of een malwarebesmetting.

Wat heeft het pensioenfonds en haar uitvoerder BSG hiervoor geregeld?

Het pensioenfonds heeft de pensioenadministratie uitbesteed aan Blue Sky Group (BSG). BSG is volgens de Wet bescherming persoonsgegevens een bewerker. Het pensioenfonds heeft met BSG een bewerkersovereenkomst gesloten. BSG heeft als dienstverlener de verantwoordelijkheid om correct en zorgvuldig met deelnemer gegevens van het pensioenfonds om te gaan (intern en met betrekking tot de uitwisseling van gegevens met de werkgevers en het pensioenbureau) en heeft de bestaande beveiligingsmaatregelen op dit gebied aangescherpt. (zie hieronder de privacy officer etc). In verband met de meldingsplicht van het pensioenfonds is met BSG overeengekomen dat BSG datalekken onverwijld meldt aan het pensioenfonds. Ook het pensioenbureau is zich bewust van de implicaties van de wet en handelt daar naar. Het pensioenfonds blijft eindverantwoordelijk voor de verwerking van persoonsgegevens.

BSG heeft per 1 januari 2016 een privacy officer aangesteld die verantwoordelijk is voor de implementatie en uitvoering van het privacybeleid alsmede voor de uitvoering van de procedure Melden Datalekken. Er is een analyse gedaan op de verschillende systemen van BSG, in relatie tot het risico op een datalek. Daar waar nodig zijn extra beheersmaatregelen getroffen. Er geldt een email protocol voor beveiligd e-mailen en er zijn door BSG bijeenkomsten gehouden voor medewerkers van BSG om het belang van privacy en informatiebeveiliging nogmaals te benadrukken. BSG heeft een register aangelegd voor eventuele datalekken die zijn geconstateerd; voor 2016 is dat overigens niet aan de orde geweest.

Ontwikkelingen EMIR-wetgeving

De Europese Unie kwam in 2012 met een Europese verordening op het gebied van derivaten, de European Markets Infrastructure Regulation (kortweg EMIR). Het doel van deze verordening is om de financiële markten veiliger en meer transparant te maken. De partijen die in OTC (Over The Counter) - derivaten handelen, moeten deelnemen aan een systeem met afhandeling door centrale tegenpartijen (central clearing) waar dat mogelijk is, waardoor niet langer risico wordt gelopen op de tegenpartij. Ook moeten partijen meer zekerheden verschaffen voor de risico's van de transacties. De Europese Commissie heeft nieuwe regels voorgesteld voor de EMIR-verordening.

Pensioenfondsen zijn op dit moment tijdelijk uitgezonderd van de verplichting om OTC-derivaattransacties centraal af te wikkelen via central clearing. Het centraal afwikkelen van deze derivatentransacties waarbij cash in plaats van staatsobligaties als onderpand (collateral) moet worden gestort, leidt tot hogere kosten en een vergroting van liquiditeitsrisico's voor pensioenfondsen. Als het voorstel van de Europese Commissie wordt overgenomen, dan worden pensioenfondsen opnieuw drie jaar uitgezonderd van deze clearingverplichting. De partijen, waaronder central clearing partijen, hebben daardoor meer tijd om een alternatief te vinden voor het moeten storten van cash als onderpand, uiteraard zonder afbreuk te doen aan de essentie van EMIR.

Wet pensioencommunicatie

De Wet pensioencommunicatie is per 1 juli 2015 gefaseerd in werking getreden. In de Wet pensioencommunicatie is opgenomen dat laag 1 van Pensioen 1-2-3 de startbrief vervangt. Een nieuwe deelnemer moet binnen drie maanden na indiensttreding zijn Pensioen 1-2-3 ontvangen hebben. Ook is bepaald dat Pensioen 1-2-3 op de website van de pensioenfonds beschikbaar moet worden gesteld voor de (actieve) deelnemer per 1 juli 2016. Het pensioenfonds voldoet hieraan (zie ook paragraaf G1 van het bestuursverslag). De verplichting om Pensioen 1-2-3 ook aan gewezen deelnemers ('slapers'), gewezen partners en pensioengerechtigden op de website beschikbaar te stellen zal per 1 juli 2017 ingaan.

Naleving Code Pensioenfondsen

Vanaf 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen van kracht. Deze Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen hebben geformuleerd voor ‘goed pensioenfondsbestuur’. De Code kwam voor pensioenfondsen in de plaats van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur, die de Stichting van de Arbeid in 2005 heeft gepubliceerd. Vanaf 1 juli 2014 is de code ook verankerd in de pensioenwet. In de Code is opgenomen dat het bestuur in haar bestuursverslag dient te rapporteren over de naleving van deze code.

Uit de bestuursevaluatie van de naleving van de code begin 2017, is gebleken dat eind 2016 ons pensioenfonds in belangrijke mate voldeed aan de normen die in de Code zijn opgenomen. De constatering anno 2015 zijn de belangrijkste punten die in 2016 open hebben gestaan. Bij een aantal normen is ultimo 2016 geconstateerd dat het pensioenfonds niet of niet geheel voldoet aan de betreffende norm. De belangrijkste afwijkingen zijn de volgende:

- Het pensioenfonds beschikt weliswaar over een missie, maar de visie en de bijbehorende strategie dienen nog te worden uitgewerkt;
- De code beoogt diversiteit in pensioenfondsbesturen. Dit betekent concreet minimaal 1 bestuurder jonger dan 40 jaar en minimaal 1 vrouw in het bestuur. Aan deze laatste vereiste wordt niet voldaan; Het pensioenfonds heeft hier bij de laatste vacaturestellingen extra aandacht voor gevraagd.
- Het pensioenfonds beschikt niet over een bestuursreglement waarin éénvoudig de expliciete taak- en rolverdeling en de uitvoering daarvan tussen bestuur en uitvoering c.q. pensioenbureau is vastgelegd. Er wordt een activiteiten- en takenoverzicht opgesteld voor zowel het bestuur als het pensioenbureau;
- In norm 59 is beschreven dat alle bestuursleden stemrecht hebben. Binnen het pensioenfonds is er bewust voor gekozen voor een onafhankelijk voorzitter zonder stemrecht. Dit wordt in het jaarverslag expliciet toegelicht en valt daarmee onder het “explain”-deel binnen de code.

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 2017 actie zal ondernemen. Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid document ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

Het fonds heeft de missie van het pensioenfonds bepaald inclusief de strategie hoe aan deze missie invulling te geven. In 2017 zal aandacht dienen te worden besteed aan het formuleren van een visie en de daarbij behorende strategie.

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).

De gedragscode door de verbonden personen en insiders werd in 2016 bijna volledig nageleefd. De compliance officer constateerde één administratieve omissie. Op het pensioenbureau wordt de aanwezigheid van zowel bestuurders als van medewerkers van het pensioenbureau bij seminars, congressen en overige bijeenkomsten geregistreerd en in de managementrapportage ten behoeve van het bestuur gemeld. In de terugkoppeling naar de compliance officer waren deze bezoeken abusievelijk niet opgenomen. In de toekomst zullen ook deze worden gemeld.

Naast de terugkoppeling op de naleving van de Gedragscode heeft de compliance officer nog een aantal aanbevelingen gedaan. Het bestuur zal deze aanbevelingen opvolgen en daar waar noodzakelijk aanpassingen doorvoeren.

Extern Toezicht 2016

In 2016 hebben de toezichthouders aan het pensioenfonds geen boetes, dwangsommen of aanwijzingen (als bedoeld in de Pensioenwet) opgelegd en tot dusver het fonds nu bekend is, ook niet voor 2017. Het bestuur is ook niet bekend met een feit of omstandigheid die aanleiding kunnen geven tot het geven van een aanwijzing of het opleggen van een boete of dwangsom.

G.3 FINANCIËLE PARAGRAAF 2016

G.3.1 DEKKINGSGRAAD

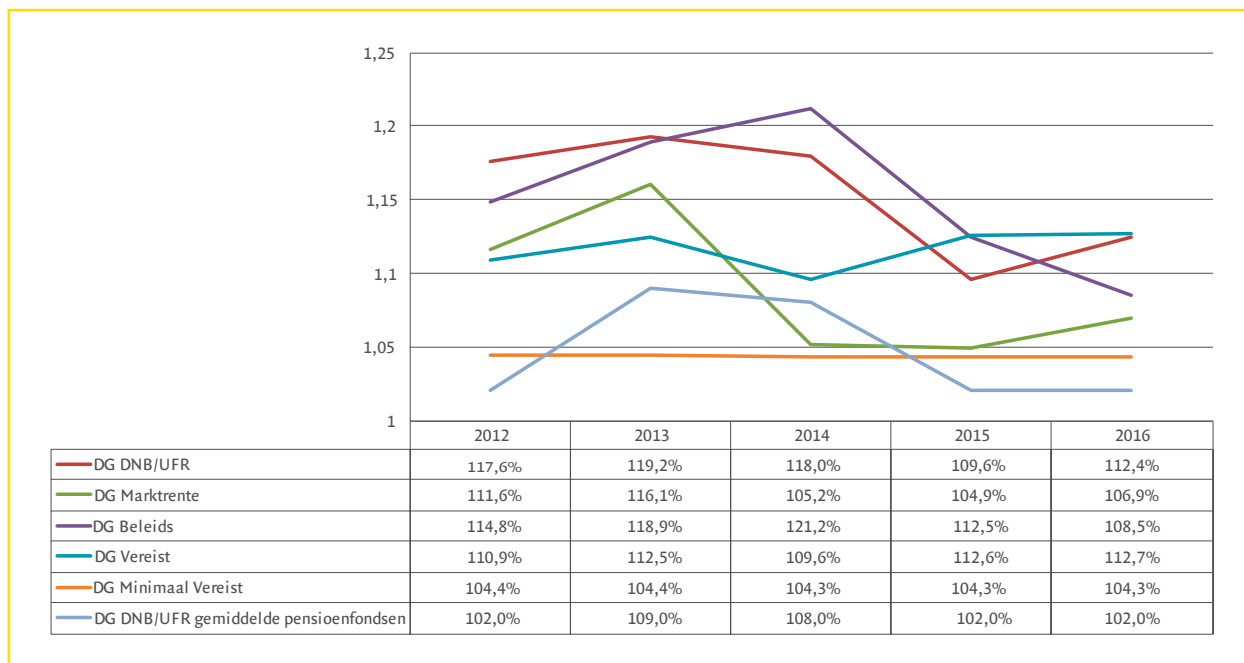
Met de invoering van het nFTK in 2015 is de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd, zijnde het 12-maands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad op UFR grondslagen bepaald. De dekkingsgraad UFR wordt bepaald door het aanwezige vermogen te delen door de verplichtingen gewaardeerd tegen de DNB UFR-curve.

Ultimo 2016 was de dekkingsgraad van het fonds 112,4%, berekend op basis van de DNB UFR-curve. Dat is een stijging van 2,8%-dekkingsgraadpunt ten opzichte van ultimo 2015 (109,6%). De beleidsdekkingsgraad kwam ultimo 2016 daarentegen lager uit op 108,5% (met name in de eerste 9 maanden van 2016 was de dekkingsgraad op UFR lager dan 108,5%), 4,2%-punt onder de per 31 december 2016 vastgestelde vereiste dekkingsgraad van 112,7%. Hierdoor verkeert het pensioenfonds per 31-12-2016 in reservetekort (net als ultimo 2015) en dient het pensioenfonds een geactualiseerd herstelplan in te dienen bij DNB per 31 maart 2017. Zolang er sprake is van een reservetekort, kan er 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 was ultimo 2016 106,9%, 2,0%-dekkingsgraadpunt hoger dan ultimo 2015.

De gemiddelde dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen op basis van DNB/UFR per 31 december 2016 was 102%, onveranderd ten opzichte van ultimo 2015⁴. De dekkingsgraad op basis van DNB/UFR van het pensioenfonds is met 2,8%-punt gestegen. In vergelijking met de gemiddelde score staat het pensioenfonds er dus beter voor dan het gemiddelde pensioenfonds.

Figuur 1: Ontwikkelingen dekkingsgraden



De swaprente⁵ heeft in 2016 een dalende maar volatiele trend getoond, de lange (30-jaars) rente ultimo 2015 bedroeg 1,60%, eind Q1 2016 1,05%, eind Q2 0,88%, eind Q3 0,79% om ultimo 2016 te eindigen op 1,24%. Ondanks de gedaalde rente zijn de dekkingsgraad op DNB/UFR en op marktwaarde gestegen omdat door de jaarperformance van de beleggingen en de derivaten (tezamen 12,5%) het pensioenvermogen meer in waarde is gestegen dan de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenverplichtingen zijn als gevolg van de dalende rente ook gestegen.

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

RESULTAAT NAAR BRONNEN:	2016 IN EUR MILJOEN	VERLOOP DEKKINGSGRAAD (UFR)
Primo:		109,6%
Resultaat op premies	6,8	0,0%
Resultaat op uitkeringen	0,0	0,2%
Resultaat op toeslagverlening	-2,0	-0,1%
Wijziging rekenrente pensioenverplichtingen op UFR	-269,0	-11,3%
Resultaat op beleggingen	371,9	14,0%
Wijziging actuariële grondslagen (overlevingstafels)	-10,7	-0,4%
Overig (actuariële) resultaten	10,7	0,4%
Totaal	107,7	112,4%

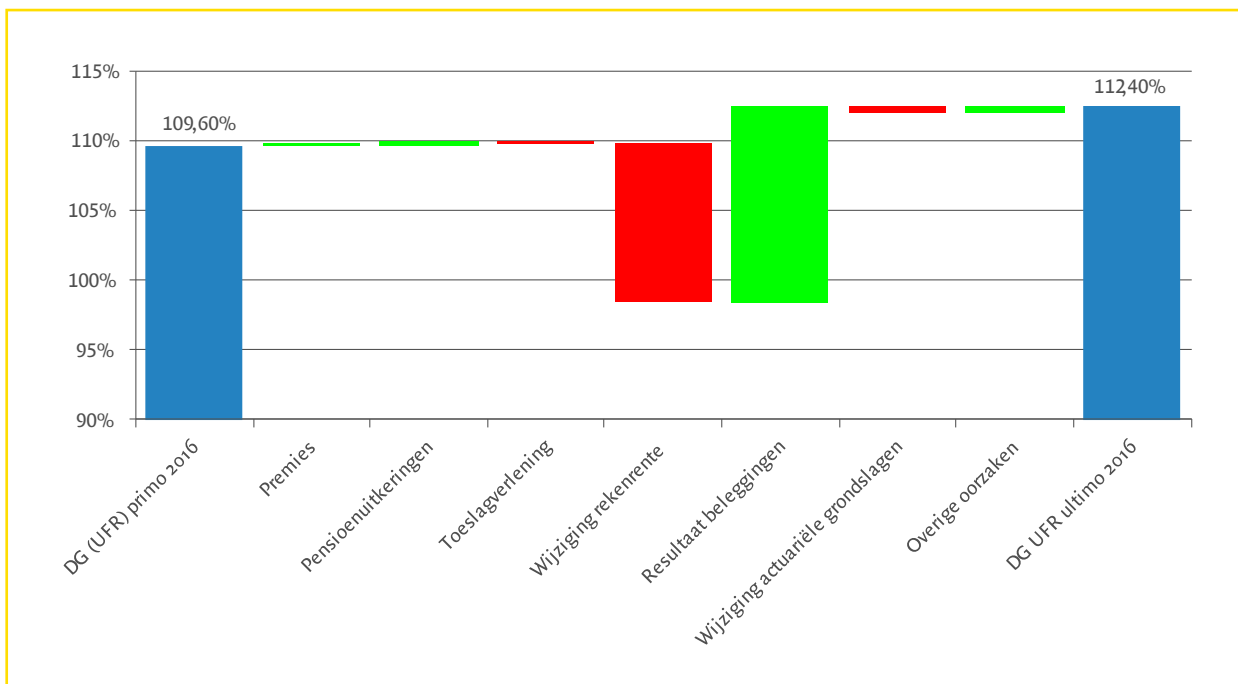
Opm: voor meer details zie ook paragraaf G5 en de actuariële analyse in de jaarrekening.

⁴ Bron: <http://www.aon.com/netherlands/persberichten/2017/dekkingsgraad-pensioenfondsen-onveranderd-in-2016.jsp>

⁵ Zie verklarende begrippenlijst

De watervaldiagram ziet het er als volgt uit op basis van de gegevens uit de tabel hierboven:

Figuur 2: Beleidsdekkingsgraad



Om inzicht te geven in de mate waarin in de toekomst indexaties kunnen worden toegekend, stelt het pensioenfonds ook een reële dekkingsgraad vast. Hierbij wordt rekening gehouden met toekomstige inflatieverwachtingen. De reële dekkingsgraad die het fonds vaststelt op grond van de reële curve (o.b.v. wettelijke prijsinflatiecurve) is gelijk aan: 76,2% (zie ook jaarrekening paragraaf Financieel Risicobeheer).

De wettelijke reële dekkingsgraad (conform DNB) is ultimo 2016 gelijk aan 90,1%. Deze verschilt met de vorige reële dekkingsgraad omdat bij de bepaling van de wettelijke reële dekkingsgraad rekening gehouden wordt met de voorgeschreven methode ToekomstBestendig Indexeren (TBI) waarbij prijsinflatie met een ingroei-pad wordt berekend en daardoor hoger uitkomt.

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

G.3.2 KOSTEN UITVOERING 2016

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de kosten van het pensioenfonds in 2016. Allereerst worden de kengetallen weergegeven conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarna worden de totale kosten van het pensioenfonds in 2016 getoond en deze kosten worden afgezet tegen de totale kosten in 2015. Hierbij wordt aangegeven welke kostensoorten er zijn, aan welke activiteiten deze kosten worden toegerekend en welke kosten terugkomen in de jaarrekening en welke kosten niet.

KENGETALLEN KOSTEN UITVOERING 2016	2016	2015
A. Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer in EUR	290	366
B. Pensioenuitvoeringskosten exclusief projectkosten transitie in EUR	290 ¹⁾	262
C. Vermogensbeheerkosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,20	0,23
D. Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,15	0,17
Aantal actieven en pensioengerechtigden	10.019	10.203
Gemiddelde belegd vermogen (in EUR miljoen)	3.318	3.049
Rendement beleggingen voor vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	376,1	-55,8
Rendement beleggingen na vermogensbeheerkosten in jaarrekening (in EUR miljoen)	371,9	-59,9

1) deze kostenratio is gelijk aan die van A omdat er in 2016 geen projectkosten meer zijn.

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

Toelichting pensioenuitvoeringskosten (kengetal A en B):

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

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN IN EUR MILJOEN	2016	2015
Kosten pensioenbeheer en administratie	3,8	3,6
Projectkosten transitie pensioenadministratie	0,0	1,0
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	3,8	4,6
Toegerekend aan vermogensbeheer	-0,9	-0,9
Totaal	2,9	3,7

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer bestaan uit de kosten van de pensioenbeheer en –administratie inclusief communicatie (UPO, start- en stopbrieven, werknemersdesk), projectkosten en indirecte kosten. Hierop zijn de kosten gealloceerd aan vermogensbeheer in mindering gebracht. Omdat de projectkosten in 2015, die verband houden met de transitie van de pensioenadministratie naar een andere uitvoerder, een incidentele stijging in de kosten opleverden, zijn deze kosten genormaliseerd om een zuiver beeld te krijgen (going concern) over 2015. Dit is uitgedrukt in het kengetal onder B (zie tabel vorige pagina).

De kosten van de pensioenuitvoering per deelnemer zijn in 2016 ten opzichte van 2015 met 21% afgenomen van EUR 366 naar EUR 290 per deelnemer. Deze daling wordt veroorzaakt door het feit dat de projectkosten in 2015 die zijn gemaakt in verband met de transitie van de pensioenadministratie naar een andere pensioenuitvoerder, in 2016 niet meer voorkomen. Dit is ongeveer EUR 100 per deelnemer). Vanwege hogere doorbelasting vanuit de werkgevers voor het pensioenbureau, de hogere kosten van de toezichthouder en in mindere mate de implementatie van de nieuwe website en overige effecten zijn de kosten per deelnemer EUR 24 hoger. Per saldo resteert over 2016 een daling van EUR 76 per deelnemer.

De kengetallen over 2016 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 levert de volgende bevindingen op:

PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN IN EURO PER DEELNEMER	LCP ONDERZOEK3-JAARS GEMIDDELDE	IBI-BENCHMARK 2015 (1 JAARS GEMIDDELDE) ²
PFSR	246 ¹	262 ¹
Peers ³	353	265
Totale Sector⁴	119	n.b.

- 1) Zonderprojectkosten van de transitie van de pensioenadministratie (in 2014 en 2015).
- 2) Peers IBI Benchmark
- 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 zeer hoge schaalgrootte (en daardoor lagere kosten per deelnemer) terzake pensioenbeheer.

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

De gemiddelde pensioenuitvoeringskosten (EUR 246) van het pensioenfonds (2013-2015) liggen ten opzichte van de Peers van het LCP onderzoek, met een gemiddelde van EUR 353 per deelnemer, substantieel lager. Ten opzichte van de totale sector echter aanzienlijk hoger. Zowel met de totale sector alsmede de peergroup zijn de verschillen in aantal deelnemers met PFSR groot. In het algemeen geldt dat de kosten per deelnemer lager zullen zijn bij een hoger aantal deelnemers.

In 2016 heeft het bestuur omwille van het inzicht en analyse besloten om deel te nemen aan het jaarlijks onderzoek van het Institutioneel Benchmarking Instituut (kortweg IBI). Uit dit onderzoek blijkt dat kosten per deelnemer van PFSR (EUR 262) in lijn ligt met de peergroup (EUR 265). Aangezien het aantal deelnemers van PFSR in vergelijking met de peergroup een stuk lager ligt, vindt het bestuur het kostenniveau op een verantwoord niveau. Deze uitkomst geeft het bestuur vertrouwen dat de stringente kostenbewaking door het bestuur via kostenbeheersingsmaatregelen, waaronder autorisatie van uitgaven en periodieke kostenrapportages met toetsing aan kostenbudgetten, zijn nut bewijst en ziet het geen reden om hier verandering in aan te brengen.

Toelichting vermogensbeheerkosten (kengetal C):

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

VERMOGENSBEHEERKOSTEN IN EUR MILJOEN	2016	2015
Beheer beleggingen	2,4	2,5
Overige kosten	0,9	0,7
Directe vermogensbeheerkosten	3,3	3,2
Toegerekende kosten algemeen	0,9	0,9
Totale vermogensbeheerkosten in jaarrekening (toelichting 24)	4,2	4,1
Indirecte vermogensbeheerkosten	2,5	2,9
Totale vermogensbeheerkosten in kengetal C	6,7	7,0

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

De vermogensbeheerkosten zijn in 2016 EUR 0,3 miljoen lager dan in 2015 doordat:

- De directe vermogensbeheerkosten die ten laste van het pensioenfonds komen met EUR 0,1 miljoen zijn gestegen door een hogere beheerfee van de vermogensbeheerder. 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 0,4 miljoen lager dan in 2015. Door een hoger gemiddeld belegd vermogen, is de beheerfee van de fondsmanagers toegenomen met ongeveer EUR 0,3 miljoen maar i.v.m. de verkoop in 2015 van het Distressed Debt Fund is er geen sprake meer van een performance fee (was in 2015 nog EUR 0,7 miljoen).

De totale vermogensbeheerkosten (EUR 6,7 miljoen) zijn als volgt per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2016, 2015 en 2014 uitgedrukt in % van het gemiddeld belegd vermogen per assetcategorie (gewogen):

VERMOGENSBEHEERKOSTEN 2016 (IN % VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN)	2016	2015	2014
Aandelen (inclusief vastgoedfondsen o.b.v. lookthrough)	0,21	0,22	0,22
Vastrentende waarden	0,13	0,17	0,18
Overige kosten (waaronder derivaten)	0,04	0,03	0,06
Totaal (gewogen per assetcategorie)	0,18	0,23	0,24

Deze kosten totaal per assetcategorie (0,18%) wijken af van het kengetal C (0,20%) omdat de toegerekende kosten pensioenbeheer aan vermogensbeheer hierin niet zijn meegenomen.

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

VERMOGENSBEHEERKOSTEN (IBI-BENCHMARK) IN % VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN	PFSR	IBI-PEERGROEP	TOTALE PENSIOEN-SECTOR
Gemiddelde vermogensbeheerkosten 2013- 2015	0,22	0,47	n.b.
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2015	0,23	0,49	0,47 ¹
IBI Benchmark vermogensbeheer kosten (2015)	0,33	0,45	n.v.t.
Gerapporteerde vermogensbeheerkosten 2016	0,20	n.n.b.	n.n.b.

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

De vermogensbeheerkosten worden grotendeels bepaald door de allocatie naar beleggingscategorieën en door de mate van actief of passief beheer. De kosten voor aandelen (0,22% vs. 0,41%) zijn lager dan de gemiddelde kosten van de peergroep. De kosten worden ook beïnvloed door de manier van beleggen, direct of indirect via beleggingsfondsen, dit is de wijze van implementatie.

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

De vermogensbeheerkosten van het fonds bedragen 0,23%, terwijl de benchmarkkosten 0,33% zijn. Dit betekent dat de vermogensbeheerkosten 0,1%-punt lager zijn dan de kostennorm van de IBI-benchmark. Een belangrijke reden van deze afwijking is de mate van actief beheer van de vastrentende waarden (in 2016 49%). Het fonds maakt voor 35% gebruik van indirecte beleggingen. Daarnaast kan bijvoorbeeld binnen de beleggingscategorie vastrentende waarden sprake zijn van een afwijkende allocatie naar goedkopere of duurdere subcategorieën.

Het fonds belegt voor de helft van de belegde waarde (ultimo 2016 was dit aandeel 49%) 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 mogelijk ook een hogere ‘alpha’⁶. Naast beleggingen in vastrentende waarden met een directe wijze van beleggen, belegt het pensioenfonds ook in vastrentende waarden Alternatives (ongeveer 12% van het belegd vermogen), hierbij is ook sprake van actief beheer maar met een indirecte wijze van beleggen (beleggingsfondsen). Verder belegt het fonds in aandelen (ultimo 2016 21% van het belegd vermogen), waarbij voornamelijk sprake is van passief beheer (indexvolgend) en een indirecte wijze van beleggen (via) met een iets lager kostenprofiel en gerichtheid op het behalen van ‘bèta’⁷.

De totale vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds in 2016 (0,20%) liggen lager dan het gemiddelde pensioenfonds in de totale pensioensector (0,47%⁸). Zoals uit de benchmark over boekjaar 2015 is gebleken ligt dit voor een deel aan het feit dat er, in tegenstelling tot de sector, niet wordt belegd in de categorieën grondstoffen, hedge funds en private equity. Deze assets waarin het fonds niet belegt maar de sector wel hebben een hoger kostenprofiel.

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

Toelichting transactiekosten (kengetal D):

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

TRANSACTIEKOSTEN IN EUR MILJOEN	2016	2015
Aandelen (inclusief vastgoed)	0,1	0,1
Derivaten	0,8	1,0
Vastrentende waarden	4,1	4,1
Totaal	5,0	5,2

Deze kosten zijn EUR 0,2 miljoen lager dan in 2015. De daling wordt veroorzaakt door lagere transactiekosten van de overlay. Hoewel er diverse bijstellingen zijn geweest in voornamelijk de inflatierisicoafdekking, zijn deze kosten lager ten opzichte van 2015 omdat in 2015 een aandelenputtransactie heeft plaatsgevonden ter hoogte van EUR 0,5 miljoen aan transactiekosten.

De transactiekosten voor de vastrentende waarden worden bij benadering bepaald op basis van de pensioenfederatieformule. De transactiekosten van de vastrentende waarden zijn in 2016 (EUR 4,1 miljoen) gelijk aan die van 2015 maar er zijn wel enkele verschillen. De transactiekosten voor de actieve vastrentende waarden portefeuille zijn in 2016 EUR 0,6 miljoen lager dan in 2015 door lagere transactievolumes, die te maken hebben met minder opportunity's in de markt, in/outflows en herbalancerings en een lagere volatiliteit van de markt in 2016 ten opzichte van 2015. Hier tegenover staan hogere transactiekosten in verband met enerzijds bijstellingen in de long duration passief portefeuille als gevolg van de bijsturing van de inflatieafdekking (door middel van een aankoop van de inflatie linked bonds) en de verkorting van de gemiddelde looptijd van de portefeuille door de ruil van een aantal long duration bonds naar kortlopende obligaties (voor meer informatie hierover zie paragraaf G.4.3 Rendement matching portefeuille). Anderzijds heeft er ook een transitie plaatsgevonden in de categorie Emerging Market Debt (Stone Harbor naar BlackRock).

TRANSACTIEKOSTEN PENSIOENFONDSEN NL	2016	2015	2014	2013
Gemiddelde van gepubliceerde transactiekosten PF Nederland in % van gemiddeld belegd vermogen	nrb	0,09%	0,08%	0,09%
PF SNS REAAL in bp van gemiddeld belegd vermogen	0,15%	0,17%	0,17%	0,08%

Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen_2016

Het bestuur is zich bewust van de hoge transactiekosten in de jaren 2014 -2016 t.o.v. 2013 (0,08%) 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.

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

7 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.

8 Bron: LCP Werk in uitvoering bij pensioenfondsen_2016

G.4 BELEGGINGEN EN BALANSBEHEER

G.4.1 BELEGGINGSBELEID

ALM-studie: vaststelling risicobudget

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

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

Financieel balansrisicomanagement beleid

Het bestuur heeft het beleid ten aanzien van het zoveel als mogelijk is beheersen van de rente- en inflatierisico's en passend bij de financiële positie van het fonds in 2016 niet aangepast.

De pijngrens is gehandhaafd op een nominale dekkinggraad van 85%, berekend op basis van marktrente. 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%-punt (dus voor minimaal 65 en maximaal 75%). Daarnaast heeft het bestuur in 2016 gekozen voor handhaving van de afdekking van een deel van het inflatierisico met een norm van 20%. Hiervoor geldt eveneens een bandbreedte van 5%-punt (dus minimaal 15% en maximaal 25% afdekking). Voor het afdekken van het renterisico en het inflatierisico wordt gebruik gemaakt van (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 staartrisiko in een extreem depressiescenario en maakt het gebruik van valutatermijncontracten voor het afdekken van valutakoersrisico's met een norm van 75% met een bandbreedte van 5%-punt (minimaal 70% en maximaal 80%) op Amerikaanse dollars, Britse ponden en Japanse Yen met betrekking tot de beleggingen in aandelen ontwikkelde markten.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Beleid

Het beheer van de beleggingsportefeuille is uitbesteed aan vermogensbeheerder ACTIAM. Voor de beleggingen hanteert vermogensbeheerder ACTIAM namens het pensioenfonds een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De basisuitgangspunten van dat beleid staan beschreven in de Fundamentele Beleggingsbeginselen van het pensioenfonds (deze zijn gepubliceerd op de website van het pensioenfonds). Deze Fundamentele Beleggingsbeginselen zijn gebaseerd op internationale verdragen, conventies en ‘best practices’ en omvatten 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 daartoe beperken. Het bestuur wil dergelijke beperkingen alleen aanvaarden als deze op voorhand de verhouding tussen risico en rendement niet verslechteren. Bij het verantwoord beleggen houdt het bestuur waar mogelijk rekening met de wensen van de deelnemers en de werkgevers.

Engagement, uitsluiting en stemmen

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

Als deze gesprekken niet vruchtbaar blijken of wanneer een bedrijf of organisatie betrokken is bij activiteiten die per definitie niet aanvaardbaar zijn – zoals betrokkenheid bij productie van controversiële wapens – wordt het uitgesloten. Dit betekent dat er niet meer in het bedrijf geïnvesteerd kan worden. Per 31 december 2016 voerde ACTIAM mede namens het pensioenfonds een individuele dialoog met 78 bedrijven en was bij 27 gezamenlijke initiatieven ‘lead investor’ voor ten minste één bedrijf. ACTIAM ondersteunde ook engagement met 378 bedrijven via gezamenlijke initiatieven. 87 Bedrijven en 88 overheden (staatsobligaties) waren per einde jaar uitgesloten. Naast engagement en uitsluiten, wordt bij bedrijven invloed uitgeoefend middels het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. In 2016 stemde ACTIAM mede namens het pensioenfonds op 99,1% van de aandeelhoudersvergaderingen (inzake aandelenbeleggingen in de regio’s Europa, Noord-Amerika en Pacific). Op de website publiceert het fonds elk kwartaal een uitgebreid rapport over het gevoerde beleid, de aangegane engagements en het stemgedrag.

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 2016

In 2016 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 wijzigingen betreffen:

- Diverse criteria toegevoegd ten behoeve van ACTIAM’s focusthema’s klimaat, water en land.
- Additionele (governance) criteria voor bedrijven die zich in hoog-risicosectoren bevinden in relatie tot de thema’s klimaat, water en land.
- Een sterker verband tussen engagements en stemmen: in het stemgedrag zal voortaan rekening gehouden worden met de mate waarin een bedrijf meewerkt in een engagementtraject.

De focus van het actief aandeelhouderschap van vermogensbeheerder ACTIAM, mede ten behoeve van het pensioenfonds, lag in 2016 op de drie thema’s klimaat, water en land. In het kader van de energietransitie en het klimaatakkoord van Parijs werden verschillende responsieve engagements gestart met bedrijven die fossiele brandstoffen produceren of er energie mee opwekken. Andere engagements die ACTIAM voerde of ondersteunde gingen (onder andere) over de uitstoot van broeikasgassen, lobbyen tegen klimaatbeleid, mensenrechten in de mijnbouwindustrie, palmolie en waterrisico in de vlees- en landbouwindustrie.

Resultaten maatschappelijk verantwoord beleggen

Het pensioenfonds belegt overeenkomstig de United Nations Principles for Responsible Investments (UNPRI). Eind 2016 voldeed 100% van de beleggingen in externe fondsen van het pensioenfonds (exclusief de waarde van de derivaten overlay) aan deze criteria van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Het fonds en de vermogensbeheerder passen dit (zoveel mogelijk) toe op de investeringen van het fonds in vastrentende waarden en aandelen. Voor enkele beleggingen geldt dat het nauwelijks mogelijk is om te kunnen vaststellen of is voldaan aan de MVB uitgangspunten. Dit geldt bijvoorbeeld voor beleggingen in Emerging Markets. Toch 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 2016 behaalde het pensioenfonds, net als in 2015, de vierde positie overall en de eerste positie Ondernemingspensioenfondsen in het jaarlijkse onderzoek naar verantwoord beleggen door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). In het gerenommeerde VBDO onderzoek wordt gekeken naar het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen. Het pensioenfonds ziet hierin een aanmoediging om het MVB beleid voort te zetten en waar mogelijk te intensiveren. Op de website van het pensioenfonds is onder de rubriek “beleid/beleggingsbeleid/maatschappelijk verantwoord beleggen” veel informatie opgenomen over dit onderwerp. Via diverse links wordt ook inzage gegeven in het voor het pensioenfonds gevoerde beleid met betrekking tot uitsluitingen, engagement, stembeleid en diverse ontwikkelingen op het gebied van “ESG” (Environmental, Social, Governmental) aspecten.

Het bestuur heeft de ambitie uitgesproken om de beleggingsportefeuille verder te verduurzamen. Hiervoor is een werkgroep, bestaande uit vertegenwoordigers van het bestuur, het pensioenbureau en ACTIAM in 2016 opgestart om de mogelijkheden hiertoe te onderzoeken. De resultaten hiervan zullen waar mogelijk worden betrokken in het vaststellen van de strategische asset allocatie n.a.v. de ALM studie 2017.

G.4.2 BELEGGINGSPORTEFEUILLE

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat uit een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Daarnaast is er sprake van een Overlay (posities in derivaten). Per 31-12-2016 is de samenstelling als volgt:

MATCHINGPORTEFEUILLE	2016	2015
Long Duration	514,2	481,1
Investment grade	1163,6	1.161,2
Other Investment grade	372,7	327,7
Vastrentende waarden	2.050,5	1.970,0
Liquiditeiten	4,9	3,7
Totaal Matchingportefeuille	2.055,4	1.973,7
RETURNPORTEFEUILLE		
Aandelen North.America.	149,5	117,7
Aandelen Europa	135,7	114,9
Aandelen Pacific	72,2	59,1
Aandelen Ontwikkelde markten	357,4	291,8
Aandelen Emerging Markets	376,3	272,5
Aandelen totaal	733,7	564,3
High Yield	93,6	81,5
Emerging Market Debt	182,2	160,8
Bank Loans	90,2	82,1
Vastrentende Waarde Alternatives	366,1	324,4
Micro Finance Funds	0,4	0,9
Totaal Returnportefeuille	1.100,2	889,6
OVERLAY (DERIVATEN EN MMF)		
Rentederivaten	324,5	236,1
Inflatiederivaten	-182,8	-252,9
Overlay matchingportefeuille	141,7	-16,8
Valutaderivaten	-1,8	-1,6
Aandelenderivaten (putoptie)	1,9	14
Overlay returnportefeuille	0,1	12,4
Vastrentende waarde Money Market Fund	8,7	54,5
Totaal overlay	150,5	50,1
Totale waarde beleggingen	3.306,1	2.913,4

Matchingportefeuille

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

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 onderverdeeld in de subcategorieën Investment Grade, Other Investment Grade en Lange Duratie portefeuille.

Investment Grade

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

Other Investment Grade

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

(voor de tussenliggende partij), zogenaamde WSW-leningen (Waarborgfonds Sociale Woningbouw) die een overheidsgarantie genieten en onderhandse leningen waaraan een garantie van een overheid, een overheidsorgaan of supranationale organisatie is verbonden. De betrokken vermogensbeheerders passen bij het beheer van bovenstaande beleggingen een actieve strategie toe. De beleggingen dienen ter dekking van de verplichtingen, maar de vermogensbeheerder heeft ook een beperkt mandaat om door middel van een actief beleid een rendement dat boven de gekozen 'benchmark' ligt te bewerkstelligen ("behalen van alpha").

Lange Duratie Portefeuille

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

Returnportefeuille

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

- Aandelen van ontwikkelde en opkomende landen;
- Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendements-profiel (High Yield, Bank Loans en Emerging Markets Debt);
- Microfinancieringsfondsen (per 31-12-2016 nog slechts € 0,4 mln.).

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

De meeste van de aandelenbeleggingsfondsen hanteren een zogenaamde passieve strategie, waarbij de beleggingen de samenstelling en het rendement van een gekozen 'benchmark' zo nauwgezet mogelijk volgen. Een klein deel van de geselecteerde aandelenbeleggingsfondsen in de categorie Emerging Markets past een actieve strategie toe; hierbij streeft de fondsmanager naar het beter presteren dan de gekozen 'benchmark'. De managers van de beleggingsfondsen in de categorie Vastrentende waarden Alternatives hanteren een actieve strategie.

Aandelen van ontwikkelde en opkomende landen

Het fonds belegt (indirect) uitsluitend in beleggingsfondsen die op hun beurt in aandelen beleggen. De meeste beleggingen geschieden op passieve wijze. Dat wil zeggen dat het gekozen beleggingsfonds nagenoeg volledig de ontwikkelingen van de gekozen 'benchmark', meestal een index, volgt. Het fonds belegt zowel in aandelen van ontwikkelde landen (Developed Markets of kortweg DM), als in aandelen van opkomende landen (Emerging Markets of kortweg EM). Deze laatste categorie is ondanks het wat hogere risicoprofiel interessant vanwege de lange-termijn-groeiverwachtingen voor deze landen (groei bevolking en bruto nationaal product) en daarmee ook voor 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" onder beheer van ACTIAM. De regio's zijn: Europa, Noord-Amerika (Verenigde Staten en Canada) en Pacific (Japan en Australië). Met deze beleggingen wordt in belangrijke mate mede bijgedragen aan de beleidsuitgangspunten van het pensioenfonds ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen.

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

De investeringen in aandelen van opkomende markten (EM) geschiedt ook uitsluitend (indirect) in de vorm van beleggingen in aandelenbeleggingsfondsen. Hierbij is een gespreide verdeling 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 indexvolgende fonds ("Vanguard"). Een kleiner deel wordt belegd in actief beheerde fondsen van managers met een karakteristieke en onderscheidende investeringsstrategie ("satellites": Comgest, Robeco en Schröders). Bij de belegging in aandelen EM wordt zoveel als mogelijk ook rekening gehouden met het aspect Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, hetgeen bij de actief beheerde satellites goed mogelijk is.

Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendementsprofiel

Het fonds belegt binnen de returnportefeuille ook in vastrentende waarden met een hoger risico- / rendementsprofiel in vergelijking tot de vastrentende beleggingen in de matchingportefeuille. Het hogere risico komt voort uit de financiële kwaliteit (kredietwaardigheid) van de geselecteerde debiteuren en/of het land en/of de valuta waarin belegd wordt. Ook de mindere liquiditeit (verhandelbaarheid) van de betrokken belegging kan een reden zijn voor een wat hoger risico en beloning (illiquiditeitspremie). De beleggingen vinden (indirect) uitsluitend plaats via een selectie van gespecialiseerde beleggingsfondsen. Hiermee wordt een spreiding van risico's bereikt en worden tevens beleggingsalternatieven toegankelijk voor het fonds die anders niet beschikbaar zouden zijn gegeven de omvang van het vermogen van het pensioenfonds. Het met deze beleggingen gepaard gaande hogere risico wordt meestentijds gecompenseerd door een aantrekkelijk hoger verwacht rendement boven dat op de minder risicovolle vastrentende beleggingen in de matchingportefeuille. De managers van de beleggingsfondsen in de categorie vastrentende waarden Alternatives hanteren een overwegend actieve strategie. Begin 2016 heeft er een herschikking van de beleggingscategorie Vastrentende waarden Alternatives plaatsgevonden. De belegging in het fonds Emerging Market Debt Stone Harbor is vanwege een teleurstellende performance en het afnemend vertrouwen in de fondsmanager, omgezet naar Emerging Market Debt BlackRock.

Microfinancieringsfondsen

De beleggingen in twee microfinancieringsfondsen (microfinancieringen aan kansrijke kleine bedrijven en financieringsorganisaties in met name Azië en Latijns-Amerika) vormen de investering in de, bescheiden, categorie Alternative Investments voor het Pensioenfonds (gewicht 0,01% van de totale beleggingen). Deze positie lopen conform afspraken medio 2017 af.

Overlay

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.

Rentederivaten

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

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

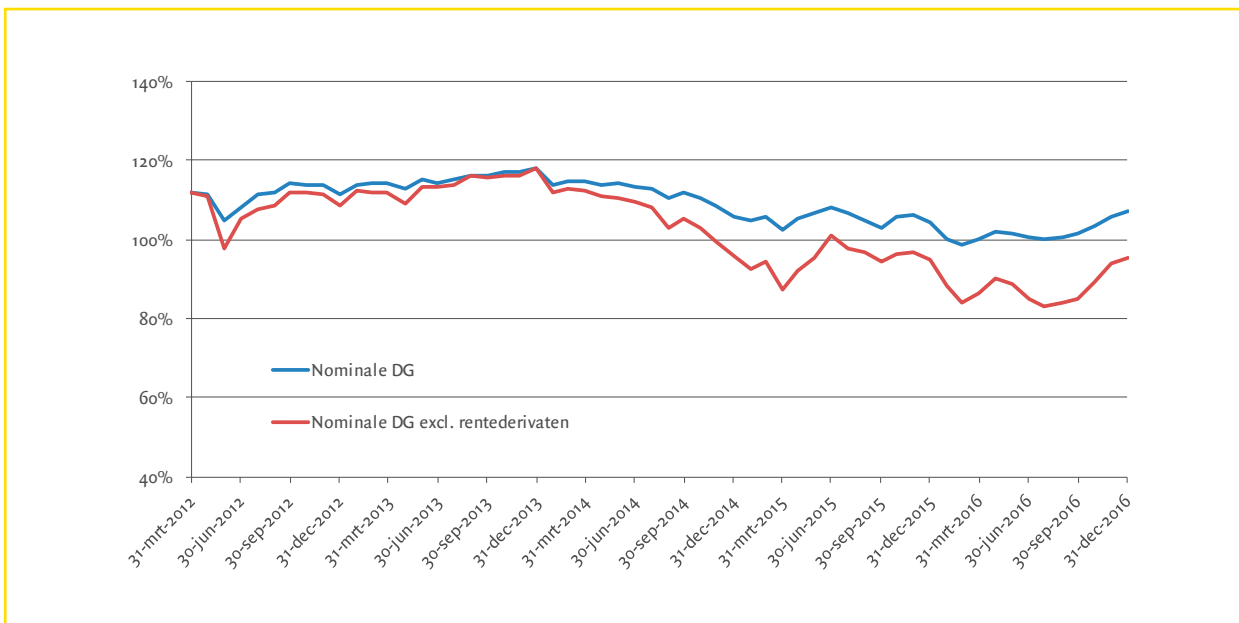
Per einde van 2016 dekte het pensioenfonds circa 77% van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen (op marktwaarde) af. Dit afdeckingspercentage was in het laatste kwartaal van 2016, als gevolg van forse stijgingen van de rente en inflatie, in die periode toegenomen tot buiten de bandbreedte rondom het strategische afdeckingspercentage. Begin januari 2017, direct na de signalering van deze bandbreedteoverschrijding, is het transactievoorstel van de financieel balansrisicomanager om de renteafdekking bij te sturen goedgekeurd door de beleggingscommissie. De renteafdekking is als gevolg van de voorgestelde transacties bijgestuurd naar een afdeckingspercentage van 71%. Sinds begin 2017 rapporteert de financieel balansrisicomanager maandelijks over het niveau van de rente- en inflatieafdekking. Deze afspraak is gemaakt zodat eventuele overschrijdingen van de bandbreedte rondom het strategische afdeckingspercentage in een vroegtijdig stadium kan worden geconstateerd.

De renteafdekking per einde van 2016 werd gerealiseerd met deels een belegging in obligaties (circa 24%) en merendeels door de inzet van derivaten (circa 53%: bestaande uit renteswaps, swaptions en inflatieswaps). Deze hoge mate van afdekking van het renterisico impliceert dat de dekkinggraad minder gevoelig wordt voor schommelingen in de rente: bij een daling van de markttrentes daalt de dekkinggraad minder sterk dan onder een beleid zonder renteafdekking, of bij een lagere renteafdekking. Aan de andere kant neemt de dekkinggraad ook minder hard toe bij een rentestijging.

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

De onderstaande grafiek toont de invloed van de renteafdekking op de dekkinggraad van de afgelopen jaren. De blauwe lijn geeft het verloop van de dekkinggraad inclusief rentederivaten weer; de rode lijn het verloop van de dekkinggraad exclusief rentederivaten. In de grafiek is goed te zien dat het renteafdeckingsbeleid het fonds behoedt voor een lage dekkinggraad door rentedalingen. Zo is ook in 2016 de bescherming die de renteafdekking biedt goed zichtbaar. Zonder de rentederivaten zou het fonds de pijngrens van 85% hebben geraakt in het eerste en het tweede kwartaal van 2016.

Figuur 3: Nominale dekingsgraad



Inflatiederivaten

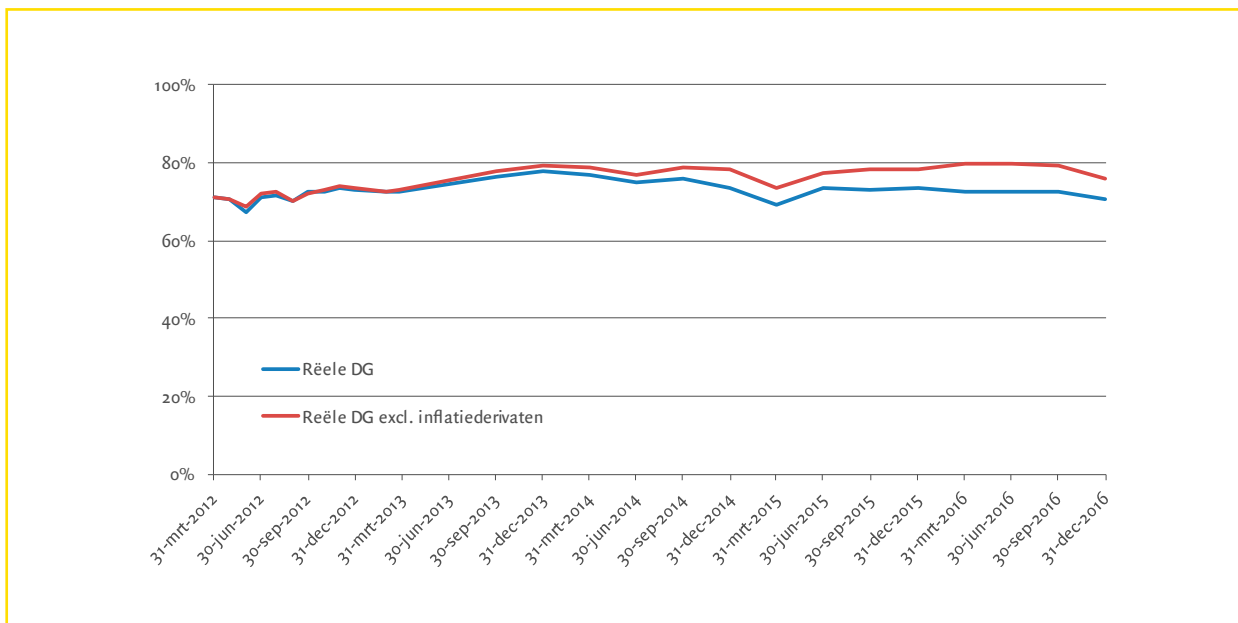
Inflatierisico betreft het risico dat de (toekomstige) koopkracht van het pensioen van de deelnemers in het pensioenfonds afneemt als gevolg van een toename van de Nederlandse inflatie. Het pensioenfonds dekt strategisch 20% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af met een bandbreedte van 5%-punt (het afdekkingspercentage moet dus tussen 15% - 25% liggen). De afdekking geschiedt in het algemeen met inflation-linked-bonds en inflation-linked-swaps. Per 31 december 2016 werd circa 18% van het inflatierisico afgedekt door inflation-linked-swaps en circa 2% door inflation-linked-bonds. Tezamen leverde dit een inflatieafdekking van 20% op. 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 dekingsgraad tot uitdrukking, maar wel in de reële dekingsgraad van het pensioenfonds. Dit betreft de dekingsgraad waarbij alle toekomstige pensioenuitkeringen zijn opgehoogd met de verwachte inflatie (er is dus een hogere voorziening pensioenverplichtingen nodig). Een toename van de verwachte inflatie komt tot uiting in een daling van de reële dekingsgraad.

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

De inflation-linked-swaps worden afgesloten op basis van de Europese inflatie-index ("HICP ex tobacco" index voor de Eurozone). Rapportage van de ex-ante status van de inflatieafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal (maar in de praktijk vaker) plaats door de financieel balansrisicomanager van het pensioenfonds 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 dekingsgraad, zowel inclusief inflatieafdekking (de blauwe lijn), als exclusief inflatieafdekking (de rode lijn) in de periode eind maart 2012 tot eind 2016. Sinds de startdatum van de meting eind maart 2012 is de inflatie gedaald, waardoor de inflatieswapportefeuille een negatieve marktwaarde heeft opgebouwd. De inflatieswaps bieden immers bescherming tegen een stijging van de inflatie. De reële dekingsgraad exclusief inflatiederivaten ligt daardoor hoger dan de reële dekingsgraad inclusief inflatiederivaten. In het laatste kwartaal van 2016 is de inflatie fors gestegen en dat is terug te zien in de daling van de reële dekingsgraden. De bescherming die de inflatieafdekking brengt is hier goed zichtbaar: de daling van de blauwe lijn in het laatste kwartaal van 2016 is beperkt ten opzichte van de daling van de rode lijn.

Figuur 4: Reële dekkingsgraad



Aandelenderivaten

In juli 2015 is door het bestuur en de beleggingscommissie 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. Dit betreft een sterk depressie 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. Een dergelijke onderschrijding zou (vooral) het gevolg kunnen zijn van een waardedaling van de aandelen met 50% (50% aandelenschok). Vandaar dat bescherming is gezocht in de aandelenbasket putoptie. Deze optie loopt in juni 2017 af.

Valutaderivaten

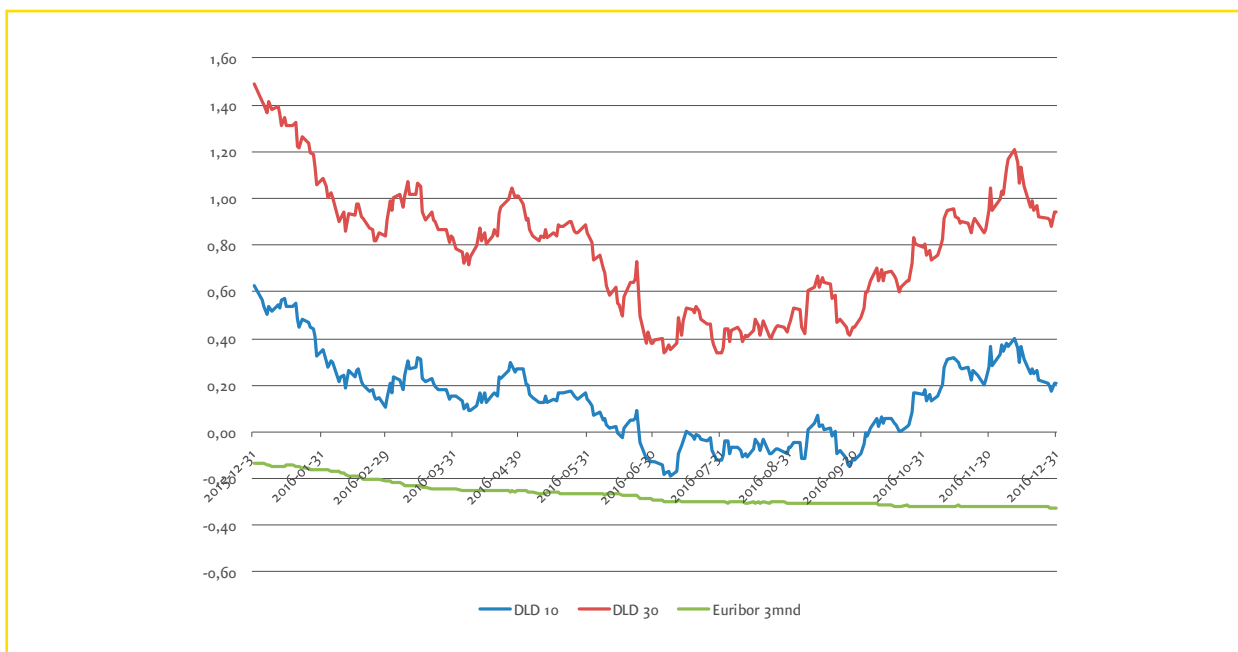
Met betrekking tot de beleggingen in vreemde valuta wordt door het fonds een gedifferentieerd afdekkingsbeleid met betrekking tot het valutarisico gevoerd. Beleggingen in vastrentende waarden in ontwikkelde landen zijn in euro's of worden volledig naar euro's afgedekt. Beleggingen in vastrentende waarden in vreemde valuta worden via het valutahedge-beleid van het betreffende beleggingsfonds naar euro's afgedekt. Als uitgangspunt voor de valuta-afdekking binnen de aandelenportefeuille (ACTIAM ARIFE fondsen) wordt een structurele afdekking ter grootte van 75% van het valutarisico van de posities in US-dollar, Britse pond en Japanse yen gehanteerd. Overige posities in vreemde valuta worden niet afgedekt.

G.4.3 MARKTONTWIKKELINGEN EN BELEGGINGSRENDEMENTEN

Economische ontwikkelingen en financiële markten

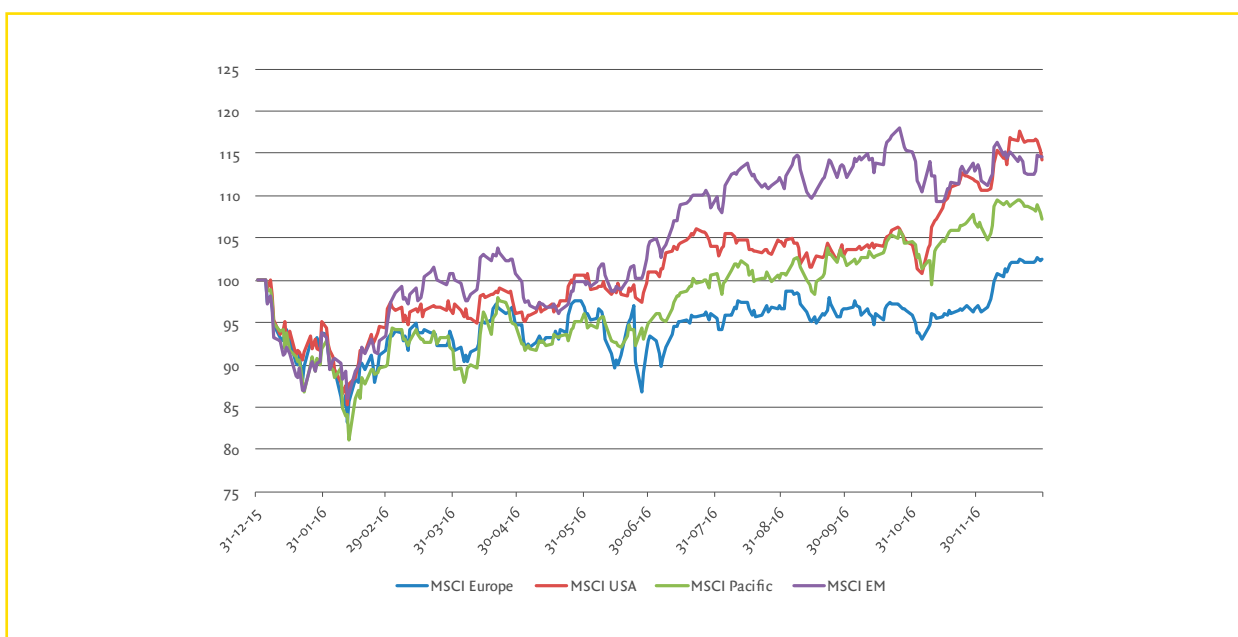
De mondiale economische groei hield aan in 2016, zij het dat het tempo zeker aanvankelijk laag was. Vooral de Amerikaanse economie kende een zwak begin van het jaar. De groei kwam voort uit hogere consumentenbestedingen en niet door investeringen van bedrijven. Gedurende het jaar verbeterden veel leidende economische indicatoren over een breed front. In de eurozone viel vooral gedurende de zomer de toch al magere groei terug, waarbij de onverwachte Britse beslissing tot een Brexit in juni een rol speelde. De verkiezing van Donald Trump tot 45e President van de Verenigde Staten was aanleiding tot nog meer optimisme voor de Amerikaanse economie. Aan het eind van het jaar gaven indicatoren echter weer een versnelling van de groei aan. In China was de economische groei stabiel maar wel op een iets lager niveau dan voorgaande jaren en daarbij sterk gestimuleerd door overheidsmaatregelen. De ontwikkeling van de Japanse economie was aanvankelijk uitermate zwak, onder andere door de sterke yen. In de tweede helft van het jaar zette de munt weer een daling in, waarvan aan het eind van het jaar de gunstige effecten op de Japanse economie zichtbaar werden.

Figuur 5: Vastrentende markten



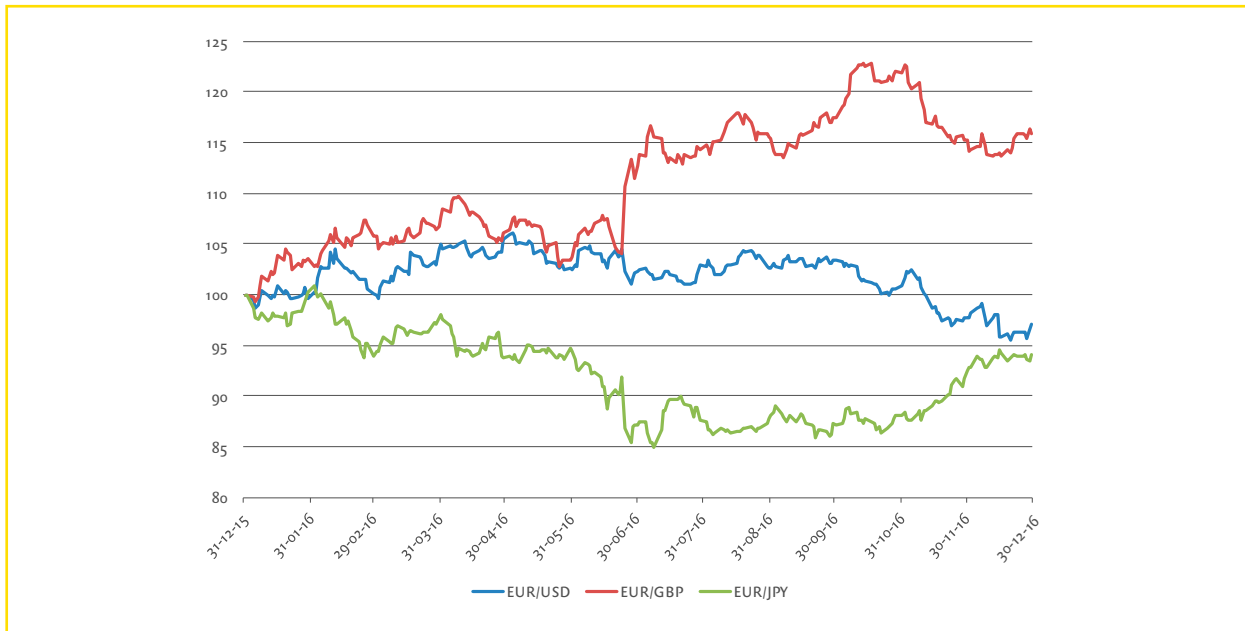
De Duitse 10-jaars rente begon het jaar op een niveau van 0,63% en liet in de eerste zeven maanden van het jaar een dalende trend zien. Diverse ontwikkelingen zorgden ervoor dat de Duitse rente begin juli met minus 0,18% een historisch dieptepunt bereikte. Zo kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) in maart aan dat de banken over hun tegoeden bij de centrale bank 0,40% rente moeten betalen. Daarnaast werd het maandelijkse bedrag aan obligatieaankopen door de ECB met EUR 20 miljard verhoogd naar EUR 80 miljard. Ook de keuze van de Britten tot een Brexit had een extra drukkend effect op de rentes in de eurozone. Medio juli begon de oplopende olieprijs en daarmee samenhangende stijging van de inflatieverwachtingen impact te krijgen op de rente. Dit riep vrees in de markten op dat de ECB binnen afzienbare tijd het stimuleringsbeleid zou gaan afbouwen, de zogenoemde “tapering”. Verbeterende indicatoren in de eurozone en een sterkere Amerikaanse economie stuwden de maatgevende Duitse rente weer omhoog tot 0,40% medio december. Op 14 december 2016 verhoogde het stelsel van Amerikaanse centrale banken (de Fed) geheel volgens verwachting de rente met 0,25 % naar een bandbreedte 0,50%-0,75%. In de laatste ECB-vergadering van het jaar werd besloten de termijn van obligatieaankopen met negen maanden te verlengen, zij het dat in die periode het aan te kopen maandbedrag met 20 miljard euro verlaagd zal worden naar EUR 60 miljard. Aanvankelijk zagen markten hier een bevestiging van tapering in, maar ECB-voorzitter Draghi wist de markten ervan te overtuigen dat het eerder een verlenging van de stimulering was. Uiteindelijk sloot de Duitse 30 jaarsrente het jaar af op 0,94%, een daling van 0,54 % ten opzichte van ultimo 2015. Het verloop van de Duitse rente gedurende 2016 is in de grafiek in deze paragraaf uiteengezet (y-as de rente in % en de x-as de tijd).

Figuur 6: Aandelenmarkten



De internationale aandelenbeurzen begonnen het jaar uitermate onrustig. Een verzwakking van de yuan riep ernstige twijfels op over de gezondheid van de Chinese economie, terwijl indicaties van een conjunctuurinzinking in de Verenigde Staten en een aanhoudende daling van de olieprijs het slechte sentiment nog eens versterkten. Door betere macrocijfers in de Verenigde Staten en een kentering van de olieprijs volgde al snel herstel. Aan het eind van het voorjaar raakten markten in de ban van een mogelijke Amerikaanse renteverhoging en het aanstaande referendum in Groot-Brittannië. De Brexit-keuze eind juni gooide nog eens olie op het vuur waardoor markten, met name in Europa, weer wegzakten. Toen de gevolgen van de Brexit-keuze op de korte termijn bleken mee te vallen en ook een Amerikaanse renteverhoging vooralsnog uitbleef, herstelden markten weer. De gevreesde koersdaling bij de keuze voor Trump in november bleef uit, mede omdat bij de overwinningsspeech stimulerende maatregelen centraal stonden. Daarop zetten aandelenmarkten wereldwijd een sterke koersrally in. Binnen de aandelenmarkt was opvallend dat aan het begin van het jaar vooral defensieve aandelen erg in trek waren, maar met de draai in het renteklimaat medio juli sloeg het sentiment om en kregen vooral cyclische aandelen de voorkeur. In euro's gemeten presteerden de aandelenbeurzen in de opkomende landen en de Verenigde Staten het best met voor beide regio's een stijging van ruim 14%. Aandelen in de Pacific stegen in 2016 met gemiddeld 7%. De Europese aandelenmarkt was hekkensluiter met een winst van iets meer dan 2%.

Figuur 7: Valuta's



De euro steeg in de eerste helft van het jaar ten opzichte van de dollar. De financiële markten concludeerden dat de ECB aan de grenzen van haar verruimingsbeleid zat. Tegelijkertijd werd een Amerikaanse renteverhoging steeds verder naar de toekomst verschoven. Vanaf juli nam de kans op een renteverhoging als gevolg van een sterk groeiende Amerikaanse economie juist weer toe, waardoor de euro aan kracht verloor. Het Britse pond lag vanaf de start van het jaar al onder druk door de langzaam afzwakende economie. De onverwachte keuze voor een Brexit en de daaropvolgende renteverlaging door de Bank of England zorgde voor een forse koersdaling. De daling van het pond kwam pas tot stilstand nadat de centrale bank in oktober aangaf dat de situatie niet zo desastreus was om over te gaan tot meer maatregelen. De yen steeg vanaf begin van het jaar tot september fors, omdat ook voor de Bank of Japan gold dat het aan de grenzen van haar mogelijkheden tot verdere verruiming zat. De toenemende kans op Amerikaanse renteverhogingen deed de koers van de yen weer voorzichtig dalen.

Beleggingsrendement 2016

De beleggingsrendementen van de totale beleggingsportefeuille en de overlay zijn in de volgende tabel op totaalniveau en naar matching- en returnportefeuille en overlay (derivaten) uitgesplitst en weergegeven als percentage:

PERFORMANCE PER 31-12-2016	MARKT- WAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RENDEMENT %			36M RENDEMENT %		
			PF	BM	EXCESS	PF	BM	EXCESS
Totaal Pensioenfonds	3.303,1	100,0	12,5			9,5		
Mandaat	3.152,6	95,4	7,8	7,3	0,5	7,4	7,3	0,1
Matching	2.052,4	62,1	5,5	5,4	0,1	6,9	6,8	0,1
Vastrentende Waarden	1.533,3	46,6	5,0	5,0	0,1	5,9	5,5	0,4
Lange Duratie portefeuille	514,2	15,6	6,9	6,9	0,0	9,8	9,8	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	4,9	0,0	-0,0			0,2		
Return	1.100,2	33,3	11,8	11,0	0,8	8,0	8,1	-0,1
Aandelen	733,7	22,2	11,7	11,6	0,1	9,4	9,2	0,2
VRW alternatives	366,1	11,1	11,3	10,1	1,2	5,1	6,4	-1,3
Alternative Investments	0,4	0,0	12,3	1,2	11,1	3,8	2,0	1,8
Overlay (derivaten)	150,5	4,6	-	-	-	-	-	-

Opmerkingen:

- 12M: 12 Maands rendement; 36M: 36 Maandsrendement, geannualiseerd; PF: rendementen van de portefeuille; BM: rendementen van de benchmark. Excess: verschil tussen rendement portefeuille pensioenfonds en het rendement van de benchmark.
- 36M: 36 Maandsrendement is inclusief de portefeuille herstructurering in de eerste helft van 2014.
- De totale beleggingen in de jaarrekening bedragen EUR 3.306,1 miljoen. Het verschil van EUR 3m betreft een belegging die niet opgenomen is in performanceoverzicht van de vermogensbeheerder.

Uit bovenstaande tabel blijkt dat over de afgelopen 3 jaar het gemiddelde rendement op jaarbasis het rendement van de beleggingen van het pensioenfonds 9,5% bedroeg. In deze periode heeft het mandaat, de matching- en de returnportefeuille gezamenlijk, een rendement van 7,4% gerealiseerd. Hierbij is sprake van een outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,1%-punt. De matchingportefeuille realiseerde een outperformance van 0,1%-punt (6,9% vs 6,8%), de returnportefeuille een underperformance van 0,1%-punt (8,0% vs. 8,1%).

(in EUR miljoen)	GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN IN 2016	BRUTO RENDEMENT IN 2016	DIRECTE KOSTEN VERMOGENS- BEHEER	NETTO RENDEMENT	BRUTO RENDEMENT (12M)	BIJDRAGE AAN RENDEMENT
Matchingportefeuille	2.093,5	110,6	-2,1	108,5	5,5%	3,7%
Returnportefeuille	1.040,1	121,7	-0,5	121,2	11,8%	3,8%
Mandaat:	3.133,6	232,3	-2,6	229,7	7,76%	7,5%
Overlay matchingportefeuille	117,3	158,4	-0,7	157,7		
Overlay returnportefeuille	6,9	-14,6	0,0	-14,6		
Overlay (derivaten):	184,2	143,8	-0,7	143,1		5,0%
Totaal	3.317,8	376,1	-3,3	372,8		12,5%

Het rendement op de beleggingen van het pensioenfonds in 2016 bedroeg EUR 376,1 miljoen positief, ofwel 12,5%. Dit bruto rendement is inclusief indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maar exclusief directe kosten vermogensbeheer. In 2016 daalde de voor het pensioenfonds belangrijke lange rente (30-jaars swaprente) van 1,6% naar 1,24%. De waarde van de vastrentende beleggingen van het pensioenfonds nam als gevolg daarvan ook toe (bruto rendement op de matchingportefeuille was in 2016 gelijk aan 5,5%, bijdrage aan rendement was 3,7%).

De daling van de rente en de toename van de verwachte inflatie in 2016 leidde tot een positieve ontwikkeling van de waarde van zowel de rente- als de inflatiederivaten.

Het bruto rendement voor het totale mandaat bedroeg 7,76%, waarmee het benchmarkrendement met 0,46%-punt werd overtroffen. Deze performance kan ten dele worden toegeschreven aan de outperformance van zowel de matching- als de returnportefeuille, maar werd in belangrijker mate gedreven doordat het pensioenfonds gedurende 2016 een overwogen positie in de returnportefeuille aanhield.

RENDEMENT MATCHINGPORTEFEUILLE PERFORMANCE PER 31-12-2016	MARKT- WAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	EXCESS
Matching	2.052,4	62,1	5,5	5,4	0,1
Vastrentende waarden	1.533,3	46,6	5,0	5,0	0,0
Vastrentende waarden Actief	1.163,3	35,2	5,6	5,5	0,1
Vastrentende waarden Overig	370,0	11,4	3,2	3,3	-0,1
Lange Duratie portefeuille	514,2	15,6	6,9	6,9	0,0
Liquiditeiten / Deposito's	4,9	0,0	-0,0	-	-
Cash	0	0,0	-	-	-
Opmerkingen: • 12M: 12 Maands rendement					

Actief

Vastrentende waarden Actief behaalde een rendement van 5,6%. In 2016 was het positieve absolute rendement te danken aan de lagere algemene renteniveaus, waardoor obligaties in waarde toenamen. Wel liep het renteverskil (spread) tussen Duitsland en andere landen binnen de eurozone op, wat een drukkend effect op het rendement had. Zo steeg de spread van Italië met maar liefst 65 basispunten. De spreads van Frankrijk, Spanje en Ierland stegen in het verslagjaar met circa 10 basispunten. De dalende creditspreads waren daarentegen weer van positieve invloed op het portefeuillerendement. Actief beheer presteerde licht beter dan de benchmark. Vooral de individuele leningselectie binnen bedrijfsobligaties leverde extra rendement op. Het actief inspelen op de versteiling van de rentecurve pakte eveneens goed uit. Op de short duration posities die in het verslagjaar zijn ingenomen werd per saldo rendement ingeleverd.

Overig

De categorie Vastrentende waarden Overig bestaat uit onderhandse leningen en asset backed securities (ABS) en behaalde over 2016 een rendement 3,2%. Vooral de categorie onderhandse leningen (+7,4%) profiteerde van de algehele rentedaling. ABS behaalde, met een rendement van 1,0%, een 0,3%-punt hoger rendement dan de benchmark. De performance van de onderhandse leningen was (per constructie) in lijn met de benchmark. De onderperformance van de categorie vastrentende waarden overig is het gevolg van de onderwogen positie in de goed presterende categorie onderhandse leningen.

Lange Duratie portefeuille

De Lange Duratie portefeuille behaalde op het geïnvesteerde vermogen een rendement van ruim 6,9%. Dit rendement werd voornamelijk veroorzaakt door een daling van de rente gedurende het jaar. Ook de stijging in verwachte inflatie droeg positief bij aan het behaalde rendement door de aanwezigheid van posities in inflatie gerelateerde obligaties, uitgegeven door de Franse en Duitse staat. De grootste daling van de rente vond plaats in de eerste maanden van het jaar. De verassende uitslag van het EU-referendum in het Verenigd Koninkrijk zorgde in juni voor een verdere daling door de flight-to-safety. In het vierde kwartaal steeg de rente op staatsobligaties in euro weer door onder andere stijgende inflatieverwachtingen rond de verkiezingsuitslag in de VS. Doordat tijdens het jaar de rentegevoeligheid van de obligatieportefeuille voor een groot deel is verlaagd, had deze stijging van de rente in het vierde kwartaal slechts een beperkt negatief effect op het rendement. De verlaging van de rentegevoeligheid van de obligatieportefeuille vond plaats door een ruil van langlopende obligaties naar kortlopende obligaties, vanwege het gebrek aan risicocompensatie in langlopende obligaties. De totale rentegevoeligheid ten opzichte van de verplichtingen werd hierbij gelijk gehouden door het aangaan van extra renteswaps in de Overlay.

RENDEMENT RETURNPORTEFEUILLE PERFORMANCE PER 31-12-2016	MARKT- WAARDE € X MLN	GEWICHT %	12M RETURN %		
			PF	BM	EXCESS
Return	1.100	33,3	11,8	11,0	0,8
Aandelen	734	22,2	11,7	11,6	0,1
America	150	4,5	15,6	14,9	0,7
Emerging Markets	376	11,4	14,5	14,5	0,0
Europe	136	4,1	3,0	2,6	0,4
Pacific	72	2,2	7,3	7,3	0,0
Vastrentende waarden Alternatives	366	11,1	11,3	10,1	1,2
EMD - BlackRock	182	5,8	11,1	6,9	4,2
Bank Loans - Barings	90	2,9	8,9	8,6	0,3
EMD - Stone Harbor	0	0,0	-0,0	1,3	-1,3
High Yield - Robeco	94	3,0	14,1	15,0	-0,9
Alternative Investments	0,4	0,0	12,3	1,2	11,1

De Returnportefeuille behaalde over 2016 een rendement van 11,8% versus 11,0% voor de benchmark. De Aandelenbeleggingen reendeerden 11,7% in het verslagjaar. De beleggingen in Aandelen in de regio's Noord-Amerika (+15,6%) en Emerging Markets (+14,5%) behaalden de hoogste rendementen en werden op afstand gevolgd door Pacific (+7,3%) en Europa (3,0%). Eind februari 2016 zijn er door het Pensioenfonds aandelen bijgekocht conform de strategische regioallocatie. Hiermee werd de allocatie naar categorie Aandelen opgehoogd tot het strategische gewicht van 20%. De beleggingscategorie Vastrentende waarden Alternatives presteerde met een rendement van 11,3% beter dan de benchmark (+10,1%). Emerging Market Debt en Bank Loans wisten een outperformance te behalen. In absolute zin was High Yield (+14,1%) de best presterende belegging binnen deze categorie. In het eerste kwartaal van 2016 is binnen Vastrentende waarden Alternatives de transitie van Stone Harbor naar BlackRock als manager van de categorie Emerging Markets Debt uitgevoerd.

De categorie Alternative Investments (beleggingen in Micro Finance funds) behaalde over 2016 een rendement van 12,3%. Als gevolg van de afbouwfase van deze fondsen is de marktwaarde afgezet tegen de returnportefeuille gering. De goede prestatie van deze categorie had dan ook een gering positief effect op het totaalrendement.

RESULTAAT OVERLAY PERFORMANCE PER 31-12-2016	MARKTWAARDE € X MLN	BRUTO RENDEMENT	GEWICHT %	12M RESULTAAT
Overlay	150,5	143,8	4,6	5,0%
Currency Overlay	-1,8	-2,5	-0,1	
Derivaten	152,3	146,3	4,6	
Inflation Linked Derivaten	-182,8	10,3		
Interest Rate Derivaten	324,5	148,1		
Aandelen Derivaten	1,9	-12,1		
Money Market Fund BlackRock	8,7	0		

De resultaten van de Overlay zijn in 2016 positief en bedragen EUR 143,8 miljoen (directe opbrengsten en waardeverandering). Met name de renteswaps (EUR 126 miljoen) en de renteswaptions (EUR 22 miljoen) zorgden voor dit positieve resultaat als gevolg van de rentedaling in 2016. Ook stegen de inflatieswaps in waarde (EUR 10 miljoen) vanwege de gestegen inflatieverwachting in 2016. De aandelenputoptie daalde met EUR 12,1 miljoen in waarde. De valutatermijncontracten daalden EUR 2,5 miljoen in waarde aangezien de afgedekte valuta's in koers stegen ten opzichte van de euro. Bijdrage aan het totale beleggingsrendement (12,5%) van de totale overlay in 2016 was 5,0%.

Oordeel van het bestuur

Het beleggingsresultaat over 2016 ter grootte van 12,5% stemt het bestuur tevreden. De performance ligt in 2016 ongeveer 2,5%-punt boven het gemiddelde van alle Nederlandse pensioenfondsen (ca. 10% rendement). Dit geeft het bestuur en de beleggingscommissie geen aanleiding om het beleid te wijzigen. In 2017 vindt er echter wel een nieuwe ALM-studie plaats. Het risicoprofiel wat daarvoor als input dient, zal naar verwachting ongewijzigd zijn mede door de richtlijnen van het nieuw Financieel ToetsingsKader (nFTK). Aangezien het fonds een reservetekort heeft, mag het fonds in een herstelfase niet het risicoprofiel verhogen.

Het totale resultaat van het fonds in 2016 komt uit op EUR 107,7 miljoen (2015: EUR -194,7 miljoen). Deze verbetering van het resultaat is in onderstaande tabel op bronnen terug te zien:

Resultaten naar bronnen (in EUR miljoen)	2016	2015
Premiebijdragen (van werkgever en werknemer)	86,0	79,4
Actuariële benodigde pensioenopbouw en risicokoopsom	-74,2	-68,9
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten	-5,0	-4,6
Premieresultaat	6,8	5,9
Directe beleggingsopbrengsten	62,4	68,7
Indirecte beleggingsopbrengsten	313,7	-124,5
Kosten vermogensbeheer	-4,2	-4,1
Benodigde eenjaarsinterest	1,6	-4,1
Mutatie TV door wijziging marktrente	-269,0	33,4
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	104,5	-30,7
Resultaat op waardeoverdrachten	0,2	-1,7
Resultaat op pensioenuitkeringen	0,0	-0,7
Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid	7,6	7,3
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	1,9	0,8
Resultaat op toeslagverlening	-2,0	-5,0
Wijziging actuariële grondslagen/methoden	-10,7	-173,0
Overige resultaat	-0,6	2,3
Overig resultaten	-3,6	-170,1
Totale baten en lasten	107,7	-194,7

- Het resultaat op premies was in 2016 EUR 0,9 miljoen hoger dan in 2015 omdat:
 - Enerzijds was de premiebijdrage in 2016 EUR 6,6 miljoen hoger dan in 2015 omdat het premiepercentage is gestegen van 21,75% naar 23,6% (inclusief opslagen overgangsbepalingen);
 - Anderzijds was de pensioenopbouw in 2016 EUR 5,3 miljoen hoger dan in 2015 omdat de actuariële benodigde premie, door de rentedaling tussen 1 januari 2015 en 1 januari 2016 als basis voor de premievaststelling 2016, gestegen is
 - Overig resultaat: EUR -0,4 miljoen.
- Het resultaat op beleggingen en verplichtingen was EUR 135,2 miljoen hoger dan in 2015. De beleggingsopbrengsten waren EUR 432 miljoen hoger dan in 2015 (zie voor meer details de toelichting paragraaf beleggingsrendementen). Hier tegenover stond een stijging van EUR 302,4 miljoen van de pensioenverplichtingen ten opzichte van 2015 wat werd veroorzaakt door de gedaalde rente.
- Het resultaat op waardeoverdrachten was in 2016 EUR 0,2 miljoen. Dit resultaat op individuele waardeoverdrachten was EUR 1,9 miljoen hoger dan in 2015 omdat er in 2015 relatief veel inkomende en weinig uitgaande waardeoverdrachten waren. In verband met het feit dat bij inkomende waardeoverdrachten de fondsfactoren zwaarder zijn dan de wettelijke factoren, was het resultaat in 2015 laag.
- Resultaat op pensioenuitkeringen was in 2016 nagenoeg nihil en daarmee EUR 0,7 miljoen hoger dan in 2015. Het resultaat in 2015 werd beïnvloed door de transitie van de pensioenadministratie naar BSG. Met terugwerkende kracht zijn in 2015 werkelijke uitkeringen opgevoerd per 1 januari 2015 terwijl in de voorziening rekening gehouden werd met het feit dat mutaties in het boekjaar op 1 juli van het jaar plaatsvinden. Hierdoor is de werkelijke uitkering in 2015 hoger dan de vrijval uit de voorziening.
- Resultaat op kanssystemen en arbeidsongeschiktheid: EUR 0,3 miljoen hoger dan in 2015.
 - Resultaat op kort – en lang leven is EUR 5,9 miljoen hoger dan in 2015. Het resultaat op kort leven risico is EUR 0,9 miljoen lager dan in 2015. Het resultaat op lang leven is EUR 6,8 miljoen hoger dan in 2015 doordat deelnemers die zijn overleden in 2016 gemiddeld genomen hogere aanspraken hadden dan in vergelijking met 2015.
 - Resultaat op arbeidsongeschiktheid is EUR 5,1 miljoen lager dan in 2015. Dit wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een hogere dotatie aan de voorziening arbeidsongeschiktheid van EUR 5,2 miljoen. Begin 2016 zijn achterstanden weggewerkt van de liggende AO-mutaties. De risicopremie is met EUR 0,1 miljoen toegenomen t.o.v. 2015.
 - Overige actuariële resultaten EUR 0,5 miljoen lager dan in 2015.
- Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten was EUR 1,1 miljoen hoger dan in 2015. In 2015 waren er nog projectkosten terzake de transitie van de pensioenadministratie naar BSG. Dat zorgde voor een tijdelijk hoger kostenniveau.

- Resultaat op toeslagverlening: in 2015 is gedeeltelijke indexatie toegekend van 0,13%, derhalve is ultimo 2015 een voorziening gevormd (EUR -5,0 miljoen). In 2016 is er geen voorwaardelijke indexatie toegekend voor 2017 omdat de hoogte van de beleidsdekingsgraad dit niet toeliet. Daarom is alleen de indexatie voor een kleine groep onvoorwaardelijk vastgesteld (EUR -2,0 miljoen);
- Wijziging actuariële grondslagen: het resultaat hierop is in 2016 ten opzichte van 2015 EUR 162,3 miljoen hoger. In 2015 was er sprake van een tweetal grote aanpassingen in de grondslagen, enerzijds de afschaffing van de 3 maandsmiddeling (EUR -112 miljoen) en anderszijds de wijziging van de UFR methodiek (EUR -72 miljoen) die er in 2016 niet waren. Daar tegenover stond in 2015 een vrijval van de voorziening aanpassing ervaringssterfte door nieuwe correctiefactoren (EUR 14,5 miljoen). In 2016 zijn de correctiefactoren inzake ervaringssterfte wederom bijgesteld. Tezamen met een wijziging reservering tijdelijk ouderdomspensioen, leverde dit een verhoging van de voorzieningen op van EUR 10,7 miljoen.
- Overige baten en lasten was in 2016 EUR 2,9 miljoen lager dan in 2015. In 2015 was er nog sprake van een vrijval van de reservering toekomstige opbouw van arbeidsongeschikten in verband met een lager opbouwpercentage in dat jaar (EUR 2,3 miljoen). Dit is in 2016 niet het geval. In 2016 was er een negatief resultaat op overige mutaties zoals correctie op conversie beginstand 2016, vervroeging en andere diverse mutaties (EUR 1,2 miljoen). Daarnaast was er een bijzondere post overige last partnerpensioen in 2015 (EUR -0,6 miljoen).

Samenvatting van solvabiliteitstoets en de beoordeling van de certificerend actuaaris

De certificerend actuaaris heeft vastgesteld dat het eigen vermogen van het fonds (EUR 364,6 miljoen) hoger is dan het minimaal vereist vermogen. Dit minimale vereist eigen vermogen bedraagt EUR 126,9 miljoen, dit is gelijk aan 4,3% van de technische voorziening pensioenverplichtingen. Het strategisch vereist eigen vermogen (vastgesteld op basis van het strategisch beleggingsbeleid) is EUR 373,8 miljoen. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is derhalve EUR 9,2 miljoen lager dan het strategisch vereiste eigen vermogen. De certificerend actuaaris heeft geconcludeerd dat het pensioenfonds in een reserwetekort verkeert (voor meer informatie zie ook de paragraaf Financieel Risicobeheer in de jaarrekening).

G.6 RISICOMANAGEMENT

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

G.6.1 DOELSTELLINGEN EN RISICOFILOSOFIE

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

- het uitvoeren van de pensioenregeling,
- het prudent beleggen van de premies en het beheer van het pensioenvermogen, en
- het tijdig en begrijpelijk communiceren van pensioenrelevante informatie en ontwikkelingen naar belanghebbenden.

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

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

De risicofilosofie achter het risicomanagementbeleid van het fonds luidt:

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

G.6.2 INTEGRAAL RISICOMANAGEMENT

Het bestuur maakt gebruik van uitgangspunten en criteria uit zowel het COSO-ERM-model als het FIRM / FOCUS model. Het eerste model is een internationaal aanvaard model wat met name door accountants en adviseurs wordt gebruikt. Het tweede model is

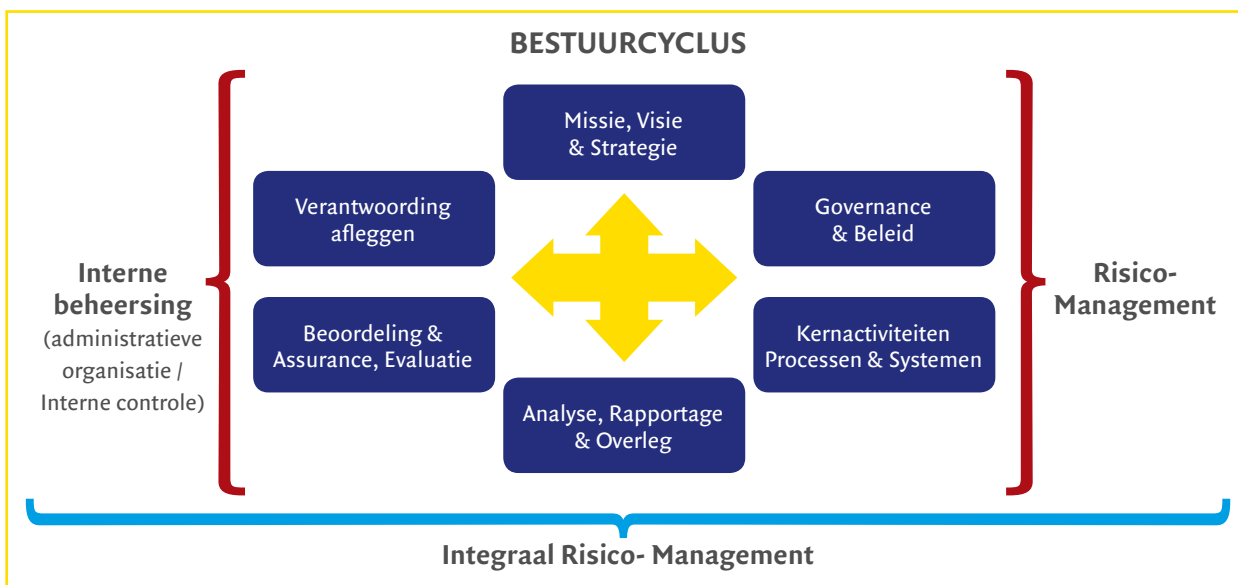
een door DNB gehanteerd toezichtsmodel voor de financiële sector. De combinatie van de twee modellen geven handvatten voor de risicobeheersing, zoals:

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

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

G.6.3 RISICO GOVERNANCE

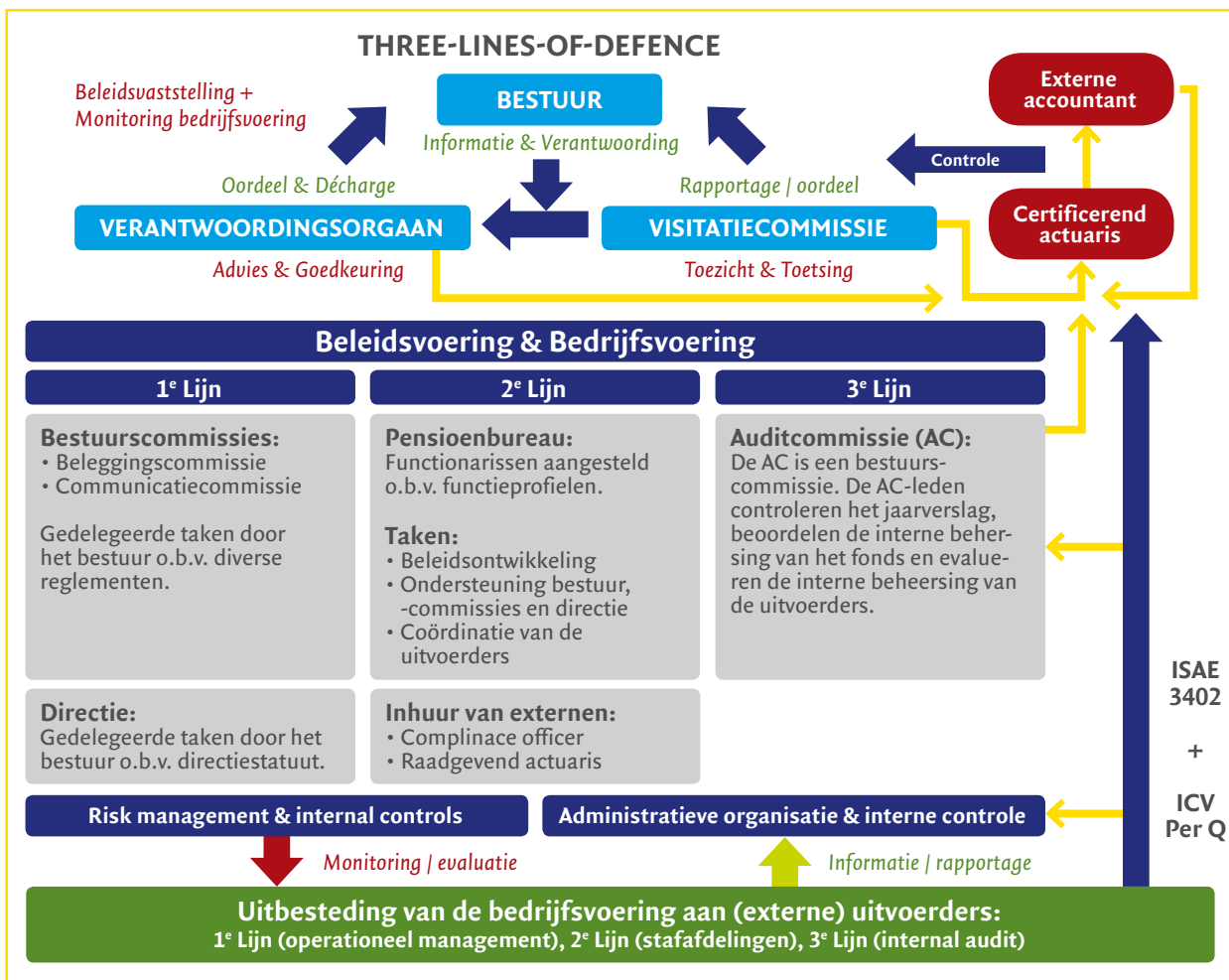
Het bestuur en de directie zijn verantwoordelijk voor de adequate bestuurlijke inrichting, uitvoering en evaluatie van het risicomanagementsysteem alsook het maken van de afweging tussen kansen (beloofde risico's), bedreigingen (onbeloofde risico's) en in te richten beheersmaatregelen met in acht name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



Om de risico's integraal te managen heeft het bestuur een three-lines-of-defence model ingericht. Uitgangspunt van dit model is dat de 1e lijn verantwoordelijk is voor de beheersing van haar processen. De 2e lijn, waar de risicomanagementfunctie onderdeel van is, ondersteunt, adviseert en bewaakt of de 1e lijn en de uitvoerders (uitbestede activiteiten) hun verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen. De 3e lijn controleert of het systeem van risicomanagement en interne beheersing ook daadwerkelijk functioneert.

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

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



De **auditcommissie** draagt periodiek zorg voor de beoordeling van de opzet en de werking van de risicobeheersingssystemen voor wat betreft de relevante niet-financiële risico's van het pensioenfonds. Zoals bijvoorbeeld de beheersing van Compliance risico's, Operationele risico's en Financiële verslaggevingsrisico's inclusief de bescherming van bedrijfsmiddelen van het pensioenfonds. De **beleggingscommissie** beoordeelt de Financiële risico's en de daarop geformuleerde beheersing. Zoals bijvoorbeeld voor het rentemismatchrisico, het kredietrisico en het zakelijke waardenrisico. De **communicatiecommissie** focust zich in het bijzonder op de communicatierisico's.

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

De **uitvoerders** beschikken sinds enkele jaren over uitgebreide control frameworks van proces- en systeembeschrijvingen, een ingericht 'three lines of defence model', een mix aan beheersmaatregelen en test-/toetsrapportages om een adequate risicobeheersing te waarborgen en te onderhouden.

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

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

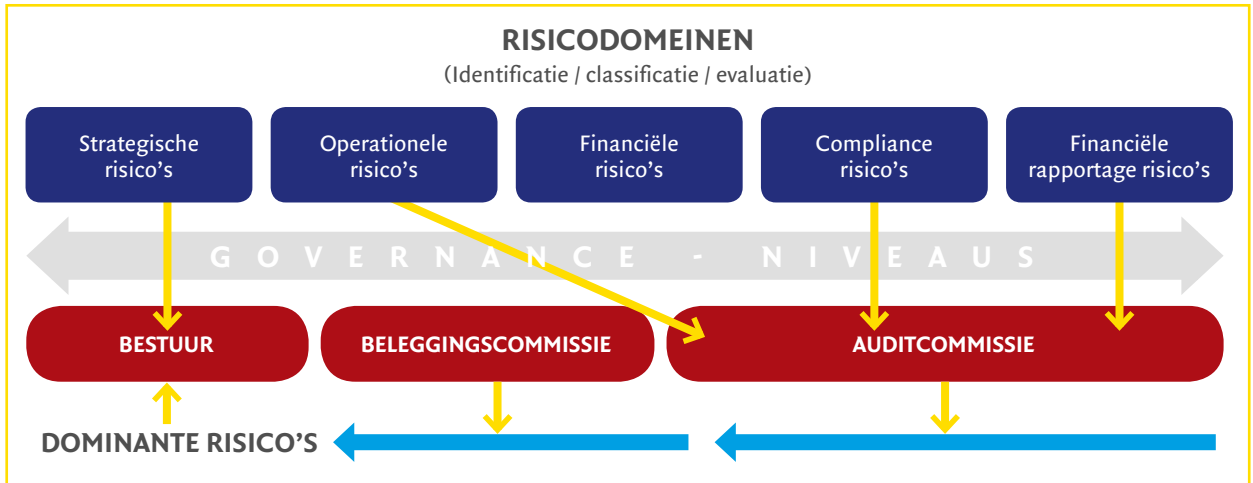
De externe accountant, de certificerend actuaris en de externe Compliance Officer adviseren het bestuur van het pensioenfonds naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden.

G.6.4 RISICODOMEINEN

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

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

Onderstaande figuur geeft de risico governance samengevat weer.



Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor:

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

De auditcommissie is verantwoordelijk voor:

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

G.6.5 RISICOBEREIDHEID

De mate van risicobereidheid is gerelateerd aan de 5 risicodomeinen.

Strategische risico's	Risico nemend. Er is sprake van een aanzienlijke risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn risico's geaccepteerd.
Operationele risico's	Risiconutraal. Matige risicobereidheid: risico's zijn acceptabel, mits de gevolgen door het fonds makkelijk te dragen zijn.
Financiële risico's o.a. beleggingsrisico's	Risico nemend. Er is sprake van een aanzienlijke risicobereidheid: binnen bandbreedtes zijn risico's geaccepteerd.
Compliance risico's	Risicomijdend. Lage risicobereidheid: het moet goed geregeld zijn.
Financiële verslaggevings- / rapportagerisico's	Risicomijdend. Lage risicobereidheid: het moet goed geregeld zijn.
Verdeling risicobereidheid: Extreem – (zeer) Hoog – Aanzienlijk – Matig – Laag – Gering < risico zoekend - risiconemend - risiconutraal - risicomijdend - risicoloos >	
NB: Het bestuur van het fonds kan opteren voor een lagere risicobereidheid ter zake een inherent risico dan logischerwijze volgt uit de domeinindeling.	

G.6.6 RISICO INVENTARISATIE EN RISICOPROFIEL

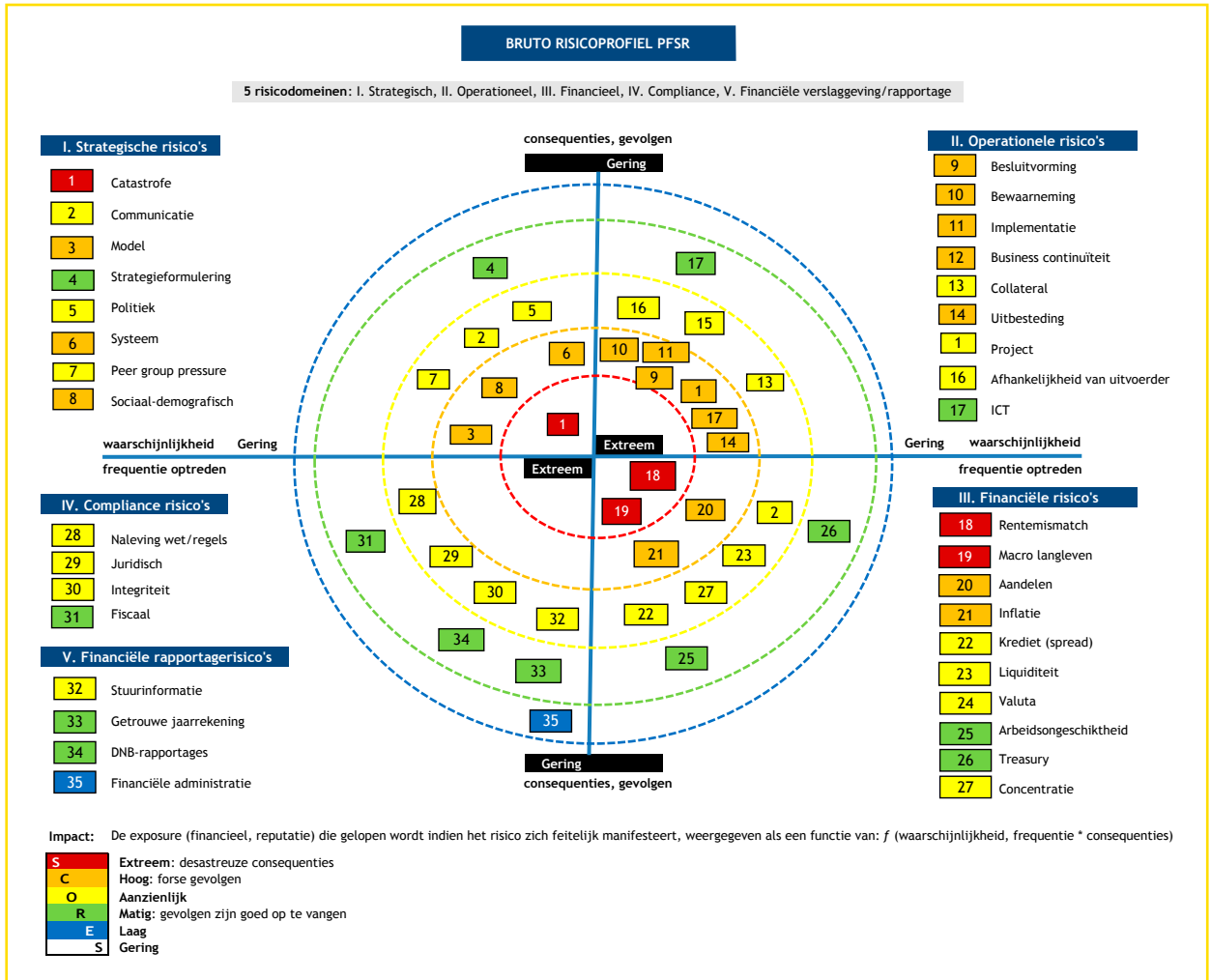
Of een pensioenfonds op dit moment ‘in control’ is moet blijken uit de beheersing van met name de operationele risico’s, compliance risico’s en financiële rapportagerisico’s. Of een pensioenfonds ‘in control’ is over de toekomst moet met name blijken uit de beheersing van de continuïteit, veelal de strategische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

Binnen de 5 risicodomeinen clustert en onderscheidt het fonds een 35-tal inherente risico’s, tezamen het risicoprofiel. Hiervan heeft het pensioenfonds 6 risico’s als dominante risico’s gekwalificeerd.

Dit zijn risico’s die, indien ze zich voordoen, een grote impact kunnen hebben op de financiële situatie van het pensioenfonds respectievelijk op de reputatie en het imago van het pensioenfonds.

Het oppakken van de echte, relevante risico’s en het terugbrengen van de gevolgen tot een acceptabel niveau is de kern. Om deze bruto risico’s te beperken heeft het pensioenfonds verschillende beheersmaatregelen getroffen. Na toepassing van deze beheersmaatregelen resteert een netto risico. Het bestuur beoordeelt of dit netto risico voldoet aan haar eigen risicobereidheid.

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



G.6.7 TOELICHTING OP DOMINANTE RISICO'S

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

I CATASTROFE RISICO

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

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 behorend bij de realisatie van de doelstelling van het fonds en heeft daarbij een aanzienlijke risicobereidheid.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

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

II RENTEMISMATCHRISICO

De rentegevoeligheid o.b.v. marktrente van de nominale pensioenverplichtingen wordt uitgedrukt in een getal (duratie). Deze duratie van circa 21 is substantieel hoger dan de rentegevoeligheid van de vastrentende beleggingen. De fondsbeleggingen bestaan enerzijds uit 68,5% vastrentende waarden (o.b.v. marktrente en strategisch gewicht) in de matching portefeuille met een duratie van circa 7 en anderzijds de return portefeuille bestaande uit 20% zakelijke waarden (aandelen, strategisch gewicht) met duratie nul en 11,5% VRW alternatives (geen duratie in de overlay).

Bij een rentedaling stijgt de contante waarde van de pensioenverplichtingen door deze ‘mismatch’ in rentegevoeligheid veel sterker dan de actuele waarde van de aangehouden vastrentende beleggingen. Deze ‘mismatch’ qua duratie van circa 16 in de balans (21 vs. 5, te weten $68,5\% \cdot 7 = 5$) heeft een grote impact op de dekkinggraad (DG) van het fonds bij een rentewijziging. Bij 1%-punt rentedaling leidt dat tot circa 16% DG-punt daling. Dit effect wordt het rentemismatch-risico genoemd.

Risicobereidheid

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

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

Om het negatieve effect van rentedalingen op de financiële positie te beperken en de nominale dekkinggraad te beschermen dekt het fonds strategisch 70% \pm 5% van het rente(mismatch) risico af. Deze afdekking vindt plaats via staatsobligaties en (bedrijfs-) obligaties gepositioneerd in de matchingportefeuille in combinatie met een ‘overlay’ structuur (derivaten). Het ‘overlay’ management heeft het pensioenfonds uitbesteed aan de financieel balansrisicomanager.

Het pensioenfonds 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).

Samenvattend, uitgaande van de financiële situatie ultimo 2016 leidt een parallelle rentedaling van 1%-punt over alle looptijdsegmenten (beleggingsmix, verplichtingenstructuur):

- bij nul extra renteafdekking via derivaten tot een daling van de dekkinggraad van circa 16%-punt;
- bij een door het fonds strategisch gehanteerde renteafdekking van 70% (door de combinatie van obligaties en derivaten) tot een daling van de dekkinggraad van ruim 6%-punt. Met andere woorden, er is 30% ongedekt van een duratie van circa 21 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 en in de premies is ingeprijsd. Waar te nemen valt dat de levensverwachting van de werkende bevolking, met verschillen per sector, significant hoger is dan die van de totale bevolking (inclusief inactieven). Langdurige werkloosheid en arbeidsongeschiktheid leidt op collectieve basis tot een lagere levensverwachting. Bovendien is de levensverwachting hoger naarmate het inkomen hoger is vaak in combinatie met een hogere opleiding. Beide effecten zijn van toepassing op de populatie van het pensioenfonds SNS REAAL. De stijgende levensverwachting en daarmee samenhangend de resultaten van het sterftegrondslagen-onderzoek leiden tot een stijging van de verplichtingen van het pensioenfonds, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Risicobereidheid

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

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

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

Dit levensaanpassingsmechanisme is echter geen onderdeel van de huidige pensioenregeling.

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

Risicobereidheid

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

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

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

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto besluitvormingsrisico als matig.

V **MODELRISSICO**

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

Risicobereidheid

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

Het bestuur heeft besloten om de risicobereidheid voor dit risicotype aan te passen van aanzienlijk naar matig.

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

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

Na toepassing van deze beheersmaatregelen acht het pensioenfonds het netto modelrisico als matig.

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 pensioenfonds, waaronder de pensioenadministratie, de uitkering en uitbetaling van pensioenen, het financieel balansrisicomanagement en het vermogensbeheer.

De uitbestede activiteiten kwalificeren onder de risicocategorie operationeel. Het bestuur heeft de risicobereidheid aangepast van matig naar laag.

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

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

VII INTEGRITEITSRISICO

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

Risicobereidheid

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

Fondsbeleid & Beheersmaatregelen

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

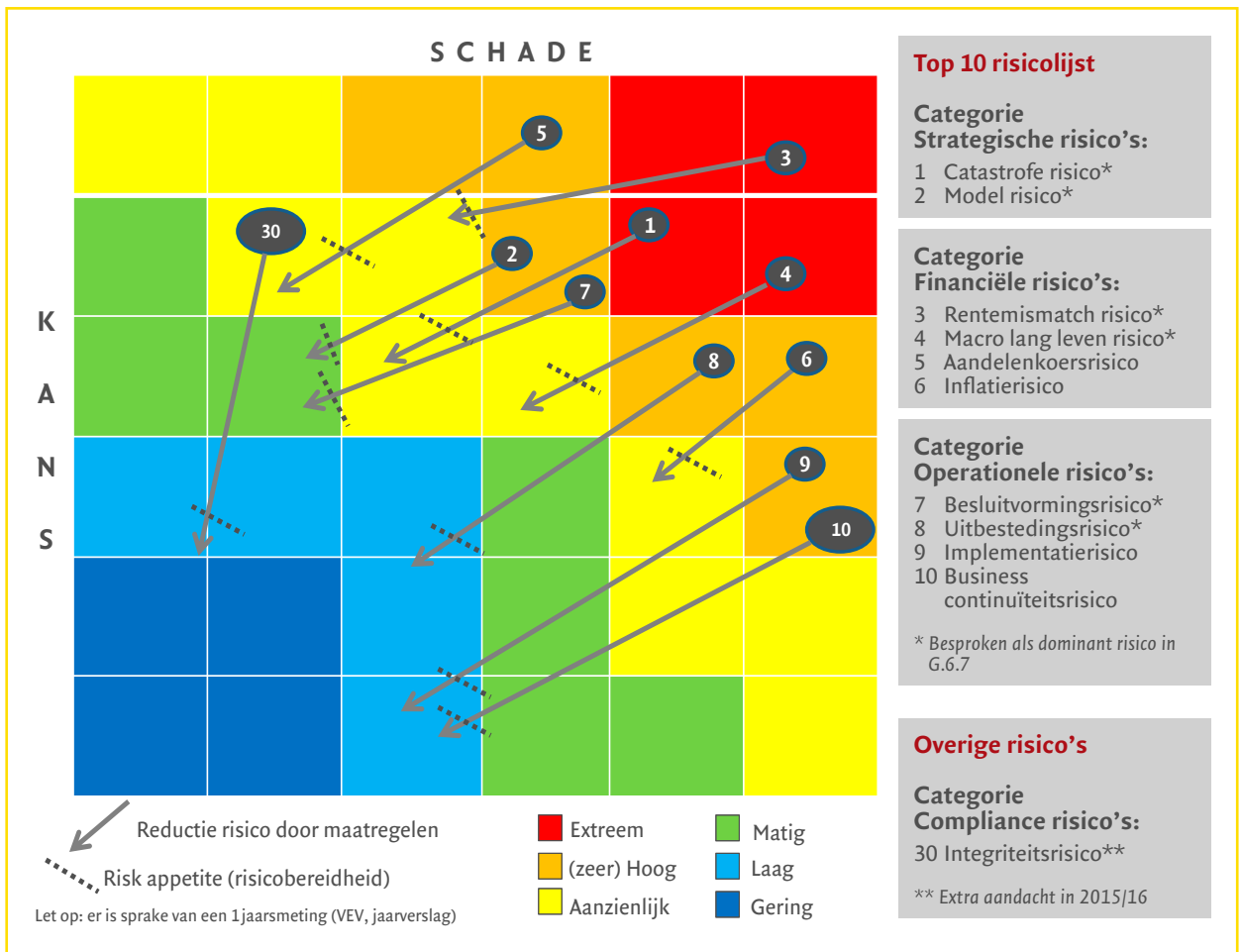
- de integriteit van de fondsorganen van PFSR en haar leden,
- de integriteit van functionarissen van het pensioenbureau en medewerkers van uitvoerders, waaraan activiteiten zijn gedelegeerd respectievelijk uitbesteed.

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

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

G.6.8 GRAFISCHE WEERGAVE VAN DE DOMINANTE RISICO'S

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



G.7 IN CONTROL VERKLARING

Het bestuur hecht belang aan een beheerste uitvoering van de pensioenregelingen, prudent beheer van de toevertrouwde middelen, het beheer van de beleggingen en een transparante verantwoording daarover aan belanghebbenden in het bestuursverslag en de jaarrekening (verder 'jaarverslag'). Daartoe is een stelsel van risicobeheersings- en controlemaatregelen ingericht.

De belangrijkste risico's en beheersingsmaatregelen zijn beschreven in G.6. Deze beschrijving geeft inzicht in de identificatie van de belangrijkste risico's en de getroffen beheersingsmaatregelen gericht op het waar mogelijk terugbrengen tot risiconiveaus die passen bij het risicoprofiel van het fonds.

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

G.7.1 ORGANISATIE EN VERANTWOORDELIJKHEDEN

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

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

G.7.2 BELANGRIJKE BEHEERSINGS- EN CONTROLEMAATREGELEN FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Voor de uitbestede dienstverlening is door het fonds een drietal ISAE 3402 rapportages type II beoordeeld. Deze rapportages hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing op het vlak van pensioenbeheer en financiële administratie, vermogensbeheer en financieel balansrisicomanagement. De ISAE 3402 type 2-rapportages zijn tijdig verstrekt en bevatten geen bijzonderheden in de vorm van relevante bevindingen en/of tekortkomingen.

Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in specifieke coördinatie en controlewerkzaamheden, welke binnen het pensioenbureau worden uitgevoerd. Hiervoor heeft de directie een interne In Control verklaring aan het bestuur van het pensioenfonds verstrekt.

Daarnaast heeft de directie verklaringen ('letters of representation') met betrekking tot de controle van de basisgegevens en de controle van het jaarverslag verstrekt aan de externe accountant.

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

G.7.3 INHERENTE BEPERKINGEN AAN BEHEERSINGS- EN CONTROLESYSTEMEN

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

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

G.7.4 IN CONTROL VERKLARING 2016

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

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

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

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

G.8

VOORUITZICHTEN 2017

Toetsing herstelplan

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds is sinds ultimo 2015 onder de vastgestelde vereiste dekkingsgraad gedaald en daarmee is het pensioenfonds sinds ultimo 2015 in reservetekort. Omdat het pensioenfonds op 31 december 2016 nog steeds in reservetekort verkeerde, is het herstelplan in het eerste kwartaal van 2017 geactualiseerd en ingediend bij DNB. Uit dit geactualiseerde herstelplan is gebleken dat het fonds binnen 10 jaar uit de reservetekort situatie geraakt en daardoor niet zal hoeven korten.

Deelnemerscommunicatie

Het pensioenfonds is er voor de deelnemers, pensioen is een belangrijke secundaire arbeidsvoorwaarde. Het is voor de actieve, gewezen en pensioengerechtigde deelnemers belangrijk om een goed inzicht te hebben in hun huidige en toekomstige pensioensituatie. Het pensioenfonds heeft begin 2017 dan ook de nieuwe faciliteit 'Mijn pensioen' op de website gelanceerd waarbij deelnemers hun financiële toekomst zelf online kunnen bekijken en plannen.

Naast bovenstaande uitbreiding van de faciliteiten van de website zal de communicatie met de deelnemers gecontinueerd worden met zowel digitale nieuwsbrieven alsmede de gebruikelijke papieren nieuwsbrieven van het pensioenfonds en daarnaast die op ad hoc basis van de werkgevers.

ALM Studie

In 2017 zal het pensioenfonds een nieuwe ALM-studie uitvoeren. Hierin zal binnen de kaders van het herstelplan worden onderzocht op welke wijze de beleggingsportefeuille optimaal kan worden vorm gegeven.

Verduurzaming beleggingsportefeuille

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

Nieuwe uitvoeringsovereenkomst

De huidige uitvoeringsovereenkomst loopt tot 1 januari 2018. Vandaar dat in 2017 de sociale partners en het pensioenfonds gezamenlijk zullen optrekken om de toekomstige samenwerking vanaf 1 januari 2018 in een nieuwe uitvoeringsovereenkomst vast te leggen.

Utrecht, 12 juni 2017
Het bestuur

Jaarrekening 2016

H.1 Balans per 31 december (na resultaatbestemming)	55
H.2 Rekening van baten en lasten	56
H.3 Kasstroomoverzicht	57
H.4 Toelichting algemeen	57
H.4.1 Activiteiten	57
H.4.2 Pensioenregeling	57
H.4.3 Financiering en premie	59
H.4.4 Grondslagen voor de financiële verslaggeving	59
H.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva	60
H.4.6 Grondslagen voor de resultaatbepaling	62
H.4.7 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	63
H.5 Toelichting op de balans	64
H.5.1 Activa	64
H.5.2 Passiva	71
H.5.3 Financieel risicobeheer	74
H.6 Toelichting rekening van baten en lasten	82
H.7 Overige informatie	90
H.8 Toelichting op het kasstroomoverzicht	90

H.1 BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2016	2015
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
• Aandelen	1	733,7	564,3
• Vastrentende waarden	2	2.430,6	2.353,5
• Derivaten	3	416,3	295,5
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds		3.213,3	3.237,3
Verzekerders elders verzekerde regelingen	4	11,7	11,2
Vorderingen en overlopende activa	5	1,5	2,7
Liquide middelen	6	45,9	0,3
Totaal Actief		3.639,7	3.227,5
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	7		
• Bestemmingsreserves		4,9	4,6
• Overige reserves		359,7	252,3
Totaal stichtingskapitaal en reserves		364,6	256,9
Technische voorzieningen			
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	8	2.951,6	2.665,7
Derivaten	3	274,5	299,9
Schulden en overlopende passiva	9	49,0	5,0
Totaal passiva		3.639,7	3.227,5

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 65 tot en met 74.

(bedragen in miljoenen euro's)	TOELICHTING	2016	2015
Baten en lasten pensioenactiviteiten			
Premies werkgevers en werknemers	10	86,0	79,4
Waardeoverdrachten, per saldo	11	-1,4	6,5
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds			
• Pensioenopbouw	12	-75,6	-70,2
• Toeslagverlening	13	-2,0	-5,0
• Rentetoevoeging	14	1,6	-4,1
• Wijziging rekenrente	15	-269,0	33,4
• Onttrekking pensioenuitkeringen	16	61,9	58,9
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	17	1,6	-8,2
• Wijziging actuariële grondslagen, per saldo	18	-10,7	-173,0
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtinge	19	6,3	9,6
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		-285,9	-158,6
Pensioenuitkeringen	20	-60,7	-58,4
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	21	0,7	0,6
Pensioenuitvoeringskosten	22	-2,9	-3,7
Overige lasten pensioenactiviteiten	23	-	-0,6
Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten		-264,2	-134,8
Baten en lasten beleggingsactiviteiten			
Directe beleggingsopbrengsten	24	62,4	68,7
Indirecte beleggingsopbrengsten	24	313,7	-124,5
Kosten van vermogensbeheer	24	-4,2	-4,1
Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten		371,9	-59,9
Resultaat		107,7	-194,7

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

H.3 KASSTROOMOVERZICHT

(bedragen in miljoenen euro's)	2016	2015
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	131,3	42,1
Ontvangen waardeoverdrachten	3,8	7,2
Ontvangen uitkeringen elders verzekerde regelingen	0,2	0,4
Betaalde pensioenuitkeringen	-60,5	-58,3
Betaalde waardeoverdrachten	-5,3	-0,7
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2,6	-4,1
Betaalde overige lasten pensioenactiviteiten	66,9	-14,0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen beleggingen (inclusief afwikkeling derivaten)	2.512,3	2.459,1
Directe beleggingsopbrengsten	66,0	72,9
Aankopen beleggingen (inclusief derivaten)	-2.593,7	-2.551,5
Mutatie deposito's en liquiditeiten	-1,2	-0,7
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-4,7	-4,1
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-21,3	-24,3
Mutatie liquide middelen	45,6	-38,3
Liquide middelen begin van het jaar	0,3	38,6
Liquide middelen eind van het jaar	45,9	0,3
Mutatie liquide middelen	45,6	-38,3

H.4 TOELICHTING ALGEMEEN

H.4.1 ACTIVITEITEN

Het doel van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, statutair gevestigd in Utrecht, kantoorhoudend aan het Pettelaarpark 120 in 's-Hertogenbosch (hierna: het pensioenfonds), is het verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden ter zake van ouderdom en overlijden. Verder verstrekt het pensioenfonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Hierdoor geeft het pensioenfonds invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten werkgevers: SNS Bank N.V. (vanaf 1 januari 2017: de Volksbank N.V.), VIVAT N.V., Stichting Beheer SNS REAAL en Stichting Fonds 21. Het pensioenfonds is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 41086318.

H.4.2 PENSIOENREGELING

Algemeen

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

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van geïndexeerd middelbaar loon. Het ouderdomspensioen wordt opgebouwd vanaf de eerste van de maand waarin de deelnemer bij de werkgever in dienst treedt en gaat standaard in op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer 67 jaar wordt. De (gewezen) deelnemers kunnen onder voorwaarden kiezen voor een eerdere ingangsdatum van het pensioen. Bij vervroeging van de ingangsdatum kan ook worden gekozen voor een gedeeltelijke ingang van het ouderdomspensioen. Op pensioendatum kan het opgebouwde partnerpensioen geheel of gedeeltelijk worden geruild voor extra ouderdomspensioen of omgekeerd kan het opgebouwde ouderdomspensioen gedeeltelijk worden geruild voor extra partnerpensioen. Verder kan de deelnemer kiezen voor variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen en wel in de verhouding 100:75. De opbouw van ouderdomspensioen bedraagt 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 vakantietoeslag en dertiende maand) verminderd met de franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen waarover ouderdomspensioen kan worden opgebouwd is voor 2016 gemaximeerd op EUR 101.519 (2015: 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%. Voor 2016 is geen sprake van verlaging van de pensioenopbouw.

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

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

Toeslagverlening

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

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

De wijze waarop het bestuur invulling kan geven aan de inspanningsverplichting inzake de toeslagverlening is vastgelegd in het Uitvoeringsbesluit Indexatie. Bij een beleidsdekkingsgraad (twaalfmaandsgemiddelde nominale dekkingsgraad op basis van rentetermijnstructuur DNB) tot de vereiste dekkingsgraad wordt geen toeslag toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad (en de wettelijke ondergrens van 110%), maar niet hoger dan 130% wordt gedeeltelijk geïndexeerd overeenkomstig de volgende formule:

$$(\text{beleidsdekkingsgraad} - 110\%) / (130\% - 110\%) \times \text{procentuele verandering consumenten-prijsindex}$$

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.

H.4.3 FINANCIERING EN PREMIE

De pensioenregeling is een zogenoemde Collective Defined Contribution-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. Dit houdt in dat de aangesloten werkgevers jaarlijks een vaste premie betalen voor de opbouw van pensioenrechten. Zoals hiervoor onder Reductiebepalingen als onderdeel van de pensioenregeling beschreven, hebben de aangesloten werkgevers geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een 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 2016 en 2017 is de vaste premie vastgesteld op 23,0% (2015: 21,15% en 2010 tot en met 2014: 20,85%) van de loonsom (het vaste jaarinkomen en het variabele inkomen). Het totaal van het vaste inkomen en het variabele inkomen per deelnemer waarover premie wordt berekend is voor 2016 gemaximeerd op EUR 101.519 (2015: EUR 100.000).

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

H.4.4 GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Algemeen

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

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's.

Presentatiewijzigingen

Met ingang van 2016 worden alle mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen gepresenteerd inclusief de opslag voor toekomstige excassokosten. Voorheen werden de mutaties berekend exclusief de kostenopslag en werd de mutatie in de voorziening voor excassokosten afzonderlijk weergegeven. Deze presentatiewijziging heeft ook gevolgen voor de samenstelling van het resultaat in de rekening van baten en lasten en de samenstelling van het resultaat in de actuariële analyse.

Verder is de presentatie van de risicopremies voor overlijden en arbeidsongeschiktheid in het mutatieoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen en derhalve eveneens in de rekening van baten en lasten gewijzigd. Vanaf 2016 zijn de benodigde risicopremies begrepen in de waarde van de pensioenopbouw, terwijl deze voorheen werden opgenomen onder de actuariële resultaten. Beide aanpassingen zijn gedaan op basis van verbetervoorstellen naar aanleiding van de evaluatie van het jaarverslag 2015 en aanbeveling van de certificerend actuaaris.

De vergelijkende cijfers van 2015 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

Voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen worden de overlevingsgrondslagen volgens de actuele CBS prognosetafel gehanteerd. Dit is ultimo 2016 onveranderd de CBS bevolkingsprognose levensverwachting 2014. Op deze levensverwachting worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Voor de correctiefactoren wordt het Willis Towers Watson model gehanteerd. In 2016 is het pensioenfonds overgegaan van het Willis Towers Watson model 2014 naar het Willis Towers Watson model 2016.

Verwerking

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

Saldering

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

Presentatie beleggingen en beleggingsopbrengsten

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

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

Waardering beleggingen

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

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

Waardeveranderingen beleggingen

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

Vreemde valuta

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

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

	2016	2015	2014
Amerikaanse dollar	1,0548	1,0863	1,2101
Japanse yen	123,021	130,676	145,079
Britse pond	0,8536	0,7371	0,7761

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

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

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

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

Derivaten

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

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

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

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

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

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

Een inflation swap is eveneens een contract waarbij wordt overeengekomen om gedurende een vooraf vastgestelde periode rentestromen in dezelfde valuta te ruilen. Een vaste rente (vergoeding voor de verwachte inflatie) wordt geruild tegen een variabele rente (vergoeding voor de gerealiseerde inflatie), die hier is gebaseerd op een inflatie-index, meestal een consumenten-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 actuariel bepaalde contante waarde van de verzekerde uitkeringen, volgens de grondslagen van het pensioenfonds, onder aftrek van een eventuele waardevermindering, indien deze naar verwachting duurzaam is.

Vorderingen

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

Voorziening pensioenverplichtingen

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

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

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 Willis Towers Watson model 2016 (2015: Willis Towers Watson model 2014);
- 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 2016 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,38% worden afgeleid (2015: 1,74%).

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

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

Schulden

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

H.4.6 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Algemeen

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

Premies werkgevers en werknemers

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

Waardeoverdrachten

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

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

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

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

Wijziging rekenrente

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

Onttrekking pensioenuitkeringen

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

Pensioenrechten waardeoverdrachten

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

Wijziging actuariële grondslagen

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

Pensioenuitkeringen

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

Verzekeraars elders verzekerde regelingen

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

Kosten

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

H.4.7 GRONDSLAGEN VOOR HET KASTROOMOVERZICHT

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

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

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

H.5 TOELICHTING OP DE BALANS

(bedragen in miljoenen euro's)

H.5.1 ACTIVA

Samenstelling portefeuille beleggingen

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 3.306,1 miljoen (2015: EUR 2.913,4 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2016	2015
Aandelen	733,7	564,3
Vastrentende waarden	2.430,6	2.353,5
Derivaten activa	416,3	295,5
Subtotaal	3.580,6	3.213,3
Derivaten passiva	-274,5	-299,9
Totaal	3.306,1	2.913,4

Marktwaaarde beleggingen

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

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

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

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

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

	DIRECTE MARKT-NOTERING	AFGELEIDE MARKT-NOTERING	WAARDERINGS- MODELLEN EN -TECHNIEKEN	TOTAAL
2016				
Aandelen	733,7	-	-	733,7
Vastrentende waarden	2.309,0	-	121,6	2.430,6
Derivaten activa	-	313,3	103,0	416,3
Derivaten passiva	-	-39,5	-235,0	-274,5
Totaal	3.042,7	273,8	-10,4	3.306,1
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

Mutaties beleggingen

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

	AANDELEN	VASTRENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
2016				
Balanswaarde begin van het jaar	564,3	2.353,5	-4,4	2.913,4
Aankopen	84,3	2.509,4	-	2.593,7
Verkopen	-	-2.533,3	21,0	-2.512,3
Waardeveranderingen	85,1	104,3	124,3	313,7
Verandering lopende rente		-4,5	0,9	-3,6
Mutatie deposito's en liquiditeiten		1,2		1,2
Balanswaarde eind van het jaar	733,7	2.430,6	141,8	3.306,1
Derivaten activa			416,3	
Derivaten passiva			-274,5	
Per saldo			141,8	
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	

1 AANDELEN

	2016	2015
Beursgenoteerde beleggingsfondsen	376,3	272,5
Niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen	357,4	291,8
Totaal	733,7	564,3

Alle aandelenbeleggingsfondsen beleggen (nagenoeg) uitsluitend in beursgenoteerde aandelen.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2016	2015
Europa	135,7	114,9
Verenigde Staten en Canada	149,5	117,7
Pacific inclusief Japan	72,2	59,1
Opkomende markten	376,3	272,6
Totaal	733,7	564,3

VASTRENTENDE WAARDEN

	2016	2015
Staatsobligaties	1.138,8	1.049,1
Obligaties semi overheid	164,8	182,6
Ondernemingsobligaties	374,2	410,6
Totaal beursgenoteerde obligaties	1.677,8	1.642,3
Asset backed securities	251,3	215,0
Beleggingsfondsen	375,2	379,8
Onderhandse leningen	121,4	112,7
Deposito's en banktegoeden in rekening-courant	4,9	3,7
Totaal	2.430,6	2.353,5

In de portefeuille ondernemingsobligaties zijn begrepen door banken uitgegeven obligaties waarvoor onderpand is verstrekt tot een bedrag van EUR 86,8 miljoen (2015: EUR 91,0 miljoen).

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

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

	2016	2015
Korter dan 1 jaar	558,6	363,9
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	99,5	79,7
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	517,9	524,2
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	436,1	437,3
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	70,3	118,3
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	186,7	202,5
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	162,8	225,9
Langer dan 35 jaar	23,5	21,9
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.055,4	1.973,7
Beleggingsfondsen	375,2	379,8
Totaal	2.430,6	2.353,5

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

	2016	2015
AAA-rating	1.267,1	1.199,7
AA-rating	522,1	464,8
A-rating	107,7	115,6
BBB-rating	150,6	186,9
Lager of geen rating	383,1	386,5
Totaal	2.430,6	2.353,5

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

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

	2016	2015
Europa	1.930,8	1.851,1
Verenigde Staten en Canada	100,2	98,3
Overig	24,4	24,3
Totaal exclusief beleggingsfondsen	2.055,4	1.973,7
Beleggingsfondsen	375,2	379,8
Totaal	2.430,6	2.353,5

De portefeuille beleggingsfondsen kan als volgt worden gespecificeerd:

	2016	2015
High yield bonds	93,6	81,5
Emerging markets debt	182,2	160,8
Bank loans	90,3	82,1
Money market investments	8,7	54,5
Totaal beursgenoteerde beleggingsfondsen	374,8	378,9
Micro finance	0,4	0,9
Totaal	375,2	379,8

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

	2016	2015
Staatsobligaties Duitsland	370,8	321,9
Staatsobligaties Nederland	305,8	313,2
Staatsobligaties Oostenrijk	158,9	152,4
Staatsobligaties Frankrijk	191,8	132,8

Een deel van de obligatieportefeuille met een totale marktwaarde van EUR 24,8 miljoen (2015: EUR 49,0 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
2016			
Valutatermijncontracten	1,8	-3,6	-1,8
Aandelenputopties	1,9	-	1,9
Interest rate swaps	311,5	-35,9	275,6
Interest rate swaptions	48,9	-	48,9
Inflation swaps	52,2	-235,0	-182,8
Totaal	416,3	-274,5	141,8
2015			
Valutatermijncontracten	0,3	-1,9	-1,6
Aandelenputopties	14,0	-	14,0
Interest rate swaps	239,8	-45,1	194,7
Interest rate swaptions	41,4	-	41,4
Inflation swaps	-	-252,9	-252,9
Totaal	295,5	-299,9	-4,4

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

	2016		2015	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
Valutatermijncontracten				
Verkocht	170,4	-1,8	135,4	-1,6
Aandelenputopties				
Gekocht	285,0	1,9	285,0	14,0
Interest rate swaps				
Gekocht	1.439,3	303,7	1.196,5	214,4
Verkocht	1.007,6	-28,1	944,8	-19,7
Interest rate swaptions				
Gekocht	131,0	48,9	181,0	41,4
Inflation swaps				
Gekocht	273,1	-17,7	-	-
Verkocht	1.068,5	-165,1	416,4	-252,9

Alle derivaten betreffen onderhandse contracten, gesloten met door het pensioenfonds geselecteerde gerenommeerde tegenpartijen.

Valutaderivaten zijn in dit overzicht aangeduid als verkocht indien de positie in euro's long is en de positie in vreemde valuta's short is. Deze contracten zijn afgesloten met het doel om het valutarisico af te dekken. De valutaderivaten hebben een looptijd van twee tot drie maanden (2015: van twee tot drie 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 een deel van het aandelenmarktrisico. Deze putopties 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 van het pensioenfonds.

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

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2016						
Korter dan 1 jaar	-	-	120,0	-2,4	-120,0	-2,4
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	75,0	-7,6	-75,0	-7,6
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	-	-	500,0	-13,5	-500,0	-13,5
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	8,0	-	245,0	-8,7	-237,0	-8,7
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	62,5	2,0	-	-	62,5	2,0
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	423,4	142,2	67,6	4,1	355,8	146,3
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	653,9	73,6	-	-	653,9	73,6
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	291,5	85,9	-	-	291,5	85,9
Langer dan 45 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	1.439,3	303,7	1.007,6	-28,1	431,7	275,6

	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	144,0	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
Langer dan 45 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	1.196,5	214,4	944,8	-19,7	251,7	194,7

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 voor een deel afgedekt, passend binnen het beleidskader van het pensioenfonds.

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

	2016		2015	
	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE	CONTRACTOMVANG	MARKTWAARDE
April 2016	-	-	50,0	7,9
Maart 2017	131,0	48,9	131,0	33,5
Totaal	131,0	48,9	181,0	41,4

De looptijd van de onderliggende waarde (receiver interest rate swap) bedraagt 30 jaar gerekend vanaf de expiratedatum van de swaptions (2015: 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 van het pensioenfonds.

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

	RECEIVER SWAPS		PAYER SWAPS		NETTO POSITIE	
	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE	CONTRACT-OMVANG	MARKT-WAARDE
2016						
Korter dan 1 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	-	-	70,0	-12,2	-70,0	-12,2
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	-	-	-	-	-	-
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	101,9	-1,8	240,0	-74,7	-138,1	-76,5
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	-	-	69,0	-22,2	-69,0	-22,2
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	171,2	-15,9	308,7	-108,2	-137,5	-124,1
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	-	-	380,8	52,2	-380,8	52,2
Langer dan 35 jaar	-	-	-	-	-	-
Totaal	273,1	-17,7	1.068,5	-165,1	-795,4	-182,8

	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

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

	2016	2015
JP Morgan	131,2	109,0
Deutsche Bank	63,5	63,4
Morgan Stanley	93,1	61,0
Rabobank	61,0	35,7
UBS	42,1	26,0
BNP Paribas	25,4	0,4

Voor derivatencontracten met een per saldo positieve marktwaarde per tegenpartij zijn zekerheden (collateral) verkregen tot een bedrag van totaal EUR 165,9 miljoen (2015: EUR 46,4 miljoen). Hier staan tegenover derivatencontracten met een per saldo negatieve marktwaarde per tegenpartij, waarvoor zekerheden zijn gegeven tot een bedrag van totaal EUR 24,8 miljoen (2015: EUR 49,0 miljoen).

4 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2016	2015
Herverzekingsdeel voorziening pensioenverplichtingen	10,2	9,6
Overig	1,5	1,6
Totaal	11,7	11,2

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

	2016	2015
Balanswaarde begin van het jaar	11,2	11,0
Rentetoevoeging	-0,1	0,1
Wijziging rekenrente	0,8	-0,1
Uitkeringen	-0,3	-0,3
Wijziging actuariële grondslagen	-	0,4
Overige mutaties	0,1	0,1
Balanswaarde eind van het jaar	11,7	11,2

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

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

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

5 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2016	2015
Werkgevers	1,5	2,6
Overige vorderingen en overlopende activa	-	0,1
Totaal	1,5	2,7

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.

	2016	2015
Banktegoeden in rekening-courant	45,9	0,3
Totaal	45,9	0,3

H.5.2 PASSIVA

7 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

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

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
2016			
Stand begin van het jaar	4,2	0,4	4,6
Rentetoevoeging	0,5	-	0,5
Toeslagverlening	-0,1	-0,1	-0,2
Stand eind van het jaar	4,6	0,3	4,9

	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

De vermogenspositie wordt toegelicht in de risicoparagraaf risicoparagraaf, zie H5.3 financieel risicobeheer.

8 VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	2016	2015
Nominale pensioenrechten (voorwaardelijke toeslagverlening)	2.627,4	2.355,5
Reële pensioenrechten (onvoorwaardelijke toeslagverlening)	249,0	244,4
Totaal pensioenuitkeringen	2.876,4	2.599,9
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	17,3	13,5
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)	57,9	52,3
Totaal	2.951,6	2.665,7

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

De voorziening pensioenverplichtingen is als volgt samengesteld per categorie deelnemers:

	2016		2015	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	6.341	1.071,9	6.636	1.009,0
Gewezen deelnemers	9.378	807,6	8.939	678,1
Pensioengerechtigden	3.678	996,9	3.567	912,8
Totaal pensioenuitkeringen	19.397	2.876,4	19.142	2.599,9
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid		17,3		13,5
Pensioenuitvoeringskosten (excassokosten)		57,9		52,3
Totaal	19.397	2.951,6	19.142	2.665,7

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

	2016		2015	
	AANTAL	BEDRAG	AANTAL	BEDRAG
Ouderdompensioen	2.600	830,4	2.470	762,5
Partnerpensioen	886	158,9	871	142,0
Wezenpensioen	81	1,8	85	2,0
Arbeidsongeschiktheidspensioen	111	5,8	141	6,3
Totaal	3.678	996,9	3.567	912,8

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

	2016	2015
Korter dan 1 jaar	66,5	62,8
Vanaf 1 jaar tot 3 jaar	142,1	134,3
Vanaf 3 jaar tot 7 jaar	310,0	293,4
Vanaf 7 jaar tot 12 jaar	416,2	387,5
Vanaf 12 jaar tot 17 jaar	421,8	385,9
Vanaf 17 jaar tot 25 jaar	626,3	563,7
Vanaf 25 jaar tot 35 jaar	562,0	492,9
Vanaf 35 jaar tot 45 jaar	286,9	244,8
Vanaf 45 jaar tot 55 jaar	99,0	83,1
Langer dan 55 jaar	20,8	17,3
Totaal	2.951,6	2.665,7

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

	2016	2015
Stand begin van het jaar	2.665,7	2.507,1
Pensioenopbouw actieve deelnemers	70,9	65,2
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	3,3	3,7
Opslag pensioenuitvoeringskosten	1,4	1,3
Inkomende waardeoverdrachten	4,4	9,1
Uitgaande waardeoverdrachten	-6,0	-0,9
Rentetoevoeging	-1,6	4,1
Wijziging rekenrente	269,0	-33,4
Toeslagverlening	2,0	5,0
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-60,7	-57,7
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1,2	-1,2
Wijziging actuariële grondslagen	10,7	173,0
Actuariële resultaten	-7,6	-7,3
Overige mutaties	1,3	-2,3
Stand eind van het jaar	2.951,6	2.665,7

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2016 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,38% worden afgeleid. Ultimo 2015 was de afgeleide gemiddelde rekenrente 1,74%.

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van marktrente bedraagt EUR 3.102,2 miljoen (2015: EUR 2.785,4 miljoen). De afgeleide gemiddelde marktrente voor het pensioenfonds bedraagt 1,41% (2015: 1,41%).

De voorziening pensioenverplichtingen op basis van reële rente bedraagt EUR 4.349,8 miljoen (2015: EUR 3.723,1 miljoen). De afgeleide reële rekenrente voor het pensioenfonds bedraagt 0,40% (2015: 0,13%).

	2016	2015
Werkgevers	1,2	1,5
Waardeoverdrachten	0,1	0,2
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1,5	1,4
Pensioenuitkeringen	0,3	0,2
Vooruitontvangen premies	44,5	-
Overige schulden en overlopende passiva	1,4	1,7
Totaal	49,0	5,0

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst voor onbepaalde tijd betreffende pensioenuitvoering afgesloten. De overeenkomst kan worden beëindigd met inachtneming van een opzegtermijn van zes maanden. De verplichting voor deze periode bedraagt EUR 0,9 miljoen (2015: EUR 0,9 miljoen).

H.5.3 FINANCIEEL RISICOBEBEER

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

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

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

Het tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 9,2 miljoen (2015: tekort EUR 78,2 miljoen):

	2016	2015
Vereiste buffers		
• Rentemismatchrisico (S1)	60,9	65,1
• Aandelenmarktrisico (S2)	201,0	153,2
• Valutarisico (S3)	93,1	86,0
• Commodityrisico (S4)	-	-
• Kredietrisico (S5)	163,1	165,3
• Verzekeringstechnisch risico (S6)	99,0	89,3
• Liquiditeitsrisico (S7)	-	-
• Concentratierisico (S8)	-	-
• Operationeel risico (S9)	-	-
• Actief risico (S10)	5,5	4,5
Totaal	622,6	563,4
Diversificatie van risico's	-248,8	-228,3
Totaal vereist eigen vermogen	373,8	335,1
Aanwezig eigen vermogen	364,6	256,9
Tekort	9,2	78,2

Het vereist eigen vermogen van EUR 373,8 miljoen (2015: EUR 335,1 miljoen) is gebaseerd op de strategische beleggingsportefeuille. De hiermee overeenkomende nominale dekkingsgraad bedraagt 112,7% (2015: 112,6%). De actuele nominale dekkingsgraad bedraagt 112,4% (2015: 109,6%). De nominale dekkingsgraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB.

Het vereist eigen vermogen, berekend op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille, bedraagt EUR 381,2 miljoen (2015: EUR 344,1 miljoen). De hiermee overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 112,9% (2015: 112,9%). Het vermogenstekort op basis van de feitelijke portefeuille bedraagt EUR 16,6 miljoen (2015: tekort EUR 87,2 miljoen).

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt EUR 126,9 miljoen (2015: EUR 114,6 miljoen). Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,3% (2015: 104,3%).

Per 1 januari 2015 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 108,5% (2015: 112,5%).

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 vastgesteld of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert en een herstelplan moet indienen bij DNB. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd.

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

	2016	2015
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	109,6%	118,0%
Premies	0,0%	0,0%
Pensioenuitkeringen	0,2%	0,4%
Toeslagverlening	-0,1%	-0,2%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-11,3%	1,5%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	14,0%	-2,5%
Wijziging actuariële grondslagen	-0,4%	-7,5%
Overige oorzaken	0,4%	-0,1%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	112,4%	109,6%

De in de berekening van de nominale dekkingsgraad van 112,4% (2015: 109,6%) opgenomen waarde van de pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur DNB. Uit deze rentetermijnstructuur kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,38% (2015: 1,74%) worden afgeleid.

Het pensioenfonds heeft in 2016 ingevolge artikel 138 Pensioenwet een herstelplan ingediend bij DNB. Het herstelplan is goedgekeurd door DNB. In het herstelplan is uitgewerkt hoe het pensioenfonds binnen de wettelijke termijn van 11 jaar vanaf 1 januari 2016 weer beschikt over het strategisch vereist vermogen getoetst aan de beleidsdekkingsgraad. Volgens het herstelplan wordt de tekortsituatie ruimschoots binnen de wettelijke termijn opgelost. De belangrijkste bron voor herstel van de dekkingsgraad is het verwachte overrendement (verschil tussen het behaalde rendement op de beleggingen en de benodigde rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen). Gedurende de eerste jaren van de looptijd van het herstelplan kan het pensioenfonds naar verwachting niet indexeren. Volgens het herstelplan kan de toeslagverlening in 2018 worden hervat. Hierbij volgt het pensioenfonds het reguliere sturingsbeleid overeenkomstig de wettelijke eisen (het zogenoemde toekomstbestendig indexeren).

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

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

In het eerste kwartaal van 2017 is een geactualiseerd herstelplan op basis van de vermogenspositie ultimo verslagjaar bij DNB ingediend. Hierin zijn geen nieuwe herstelmaatregelen opgenomen.

De op basis van de markttrente berekende nominale dekkingsgraad bedraagt 106,9% (2015: 104,9%). De gemiddelde markttrente voor het pensioenfonds bedraagt 1,41% (2015: 1,41%).

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

	2016	2015
Nominale dekkingsgraad begin van het jaar	104,9%	105,2%
Premies	-0,2%	-0,2%
Pensioenuitkeringen	0,2%	0,1%
Toeslagverlening	-0,1%	-0,2%
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-11,1%	1,6%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	13,4%	-2,2%
Wijziging actuariële grondslagen	-0,3%	0,6%
Overige oorzaken	0,1%	0,0%
Nominale dekkingsgraad eind van het jaar	106,9%	104,9%

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

De reële dekkingsgraad bedraagt 76,2% (2015: 78,5%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van 0,40% (2015: 0,13%).

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

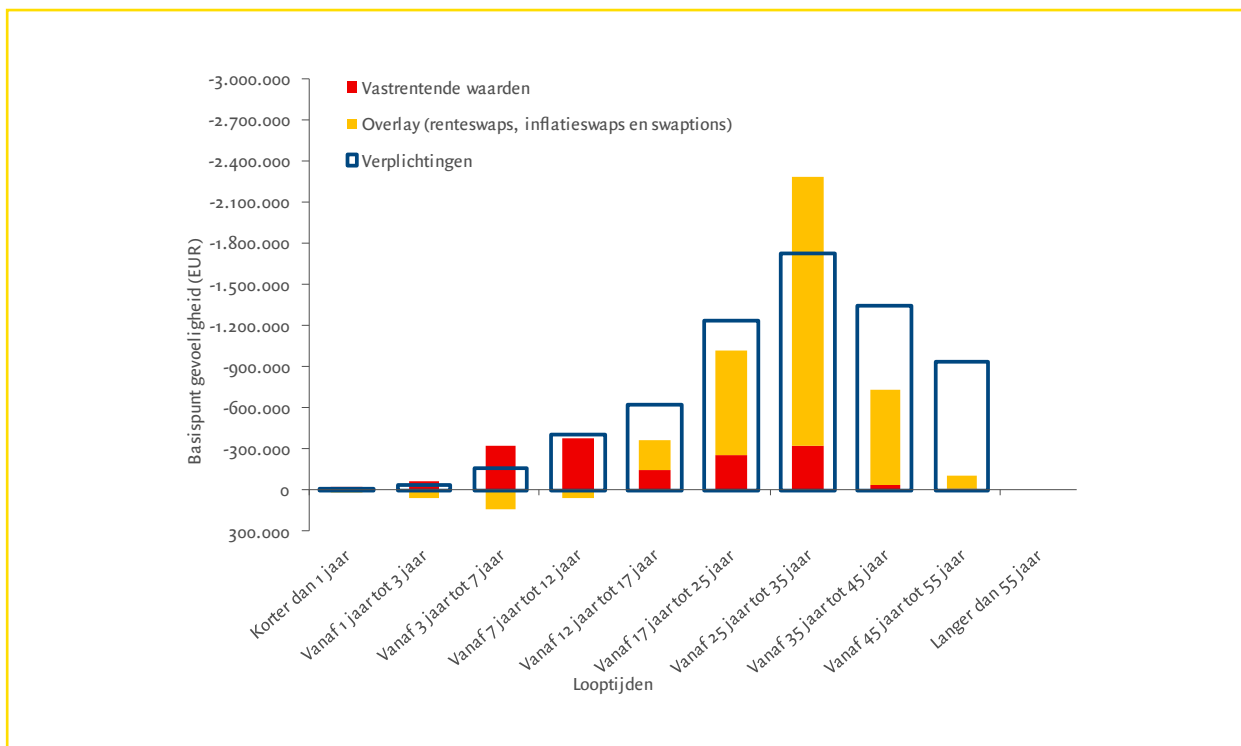
Rentemismatchrisico (S1)

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

Door (gedeeltelijke) afdekking van het rentemismatchrisico is de vermogenspositie van het pensioenfonds minder gevoelig voor de ontwikkeling van de markttrente. Het rentemismatchrisico wordt voor een deel afgedekt door belegging in obligaties met een relatief lange rentevastperiode. Het rentemismatchrisico wordt verder afgedekt door middel van interest rate swaps en 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 2016 ongeveer 98% (2015: ongeveer 93%). Hierbij moet worden opgemerkt dat de toepassing van de UFR-methode voor de discontering van de pensioenverplichtingen een positief effect heeft op dit percentage. Bij hantering van de markttrente voor zowel de obligaties, de rentederivaten als de pensioenverplichtingen bedraagt de effectiviteit van de afdekking ultimo 2016 ongeveer 76% (2015: ongeveer 75%). De hiervoor gestelde bandbreedte (volgens het beleidskader) is 65% tot 75%.

Inzicht in de renteafdekking per 31-12-2016 wordt verkregen met behulp van onderstaande figuur:

Figuur 8: 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 1,2 miljoen stijgen. Daartegenover zullen de vastrentende waarden inclusief de rente-overlay met circa EUR 1,0 miljoen stijgen. De renteafdekking rondom het 20-jaars punt bedraagt ongeveer 83%. De afdekking (VRW en Overlay) is niet exact 70% (afdekkingsbeleid) van de verplichtingen per looptijd omdat met name in de zeer lange looptijden (40 en 50 jaars) obligaties en swaps niet tegen aanvaardbare condities verkrijgbaar zijn. In dit geval is de looptijd 30y overhedged om te compenseren voor de 40 en 50 jaars looptijden.

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

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

	2016	2015
Vastrentende waarden (op basis van marktrente)	5,9	6,8
Vastrentende waarden inclusief rentederivaten (op basis van marktrente)	19,0	18,4
Totaal beleggingen inclusief derivaten (op basis van marktrente)	14,8	14,3
Pensioenverplichtingen (op basis van rentetermijnstructuur DNB)	19,8	19,2
Pensioenverplichtingen (op basis van marktrente)	20,9	20,1

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

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

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

	2016	2015
Rentedaling 1,0%	-2,3%	-1,5%
Rentedaling 0,5%	-1,2%	-0,9%
Rentestijging 0,5%	+1,7%	+1,3%
Rentestijging 1,0%	+3,6%	+3,1%

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

	2016	2015
Rentedaling 1,0%	-6,7%	-6,2%
Rentedaling 0,5%	-3,4%	-3,2%
Rentestijging 0,5%	+3,4%	+3,4%
Rentestijging 1,0%	+6,9%	+7,0%

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 22% (2015: ongeveer 19%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

Het aandelenrisico is door middel van aandelenindexopties (gekochte putopties) gedeeltelijk afgedekt. De effectiviteit van de afdekking bedraagt ultimo 2016 ongeveer 35% (2015: ongeveer 30%).

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:

	2016	2015
Waardedaling 50%	-12,6%	-10,3%
Waardedaling 25%	-7,0%	-5,6%
Waardestijging 25%	+7,8%	+6,4%
Waardestijging 50%	+15,6%	+13,1%

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
2016			
Amerikaanse dollar	188,9	-104,3	84,6
Japane yen	48,4	-38,0	10,4
Britse pond	39,5	-28,1	11,4
Overige valuta's	388,8	-	388,8
Totaal	665,6	-170,4	495,2
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

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% (2015: ongeveer 73%). Dit is binnen de voor deze categorie beleggingen gestelde bandbreedte van 70% tot 80%.

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

Een daling van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met 4,2 procentpunten (2015: 3,5 procentpunten). Een stijging van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 25% resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met 4,2 procentpunten (2015: 3,5 procentpunten).

Commodityrisico (S4)

Commodityrisico is het risico dat de waarde van commoditybeleggingen verandert als gevolg van veranderingen in de marktprijzen van desbetreffende (onderliggende) grondstoffen. Het 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 52% (2015: ongeveer 51%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA en ongeveer 21% (2015: ongeveer 20%) van de portefeuille heeft de AA-rating. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de CBS prognosetafel 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 overlijdensrisico. Dit is het risico dat meer deelnemers overlijden vóór pensioendatum dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de overlijdensrisicopremie, ofwel het risico dat de hiervoor ontvangen risicopremie onvoldoende is om de toekomstige uitkeringen partnerpensioen en wezenpensioen te dekken. De hiervoor in de premie begrepen risicopremie wordt eveneens vastgesteld op basis van de CBS prognosetafel 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

overlijdensrisico. Vanaf 2006 voert het pensioenfonds niet meer de risicoverzekering arbeidsongeschiktheidspensioen uit. Er is nog een gesloten groep arbeidsongeschikten die een arbeidsongeschiktheidspensioen van het pensioenfonds ontvangen. Bij de berekening van de hiervoor opgenomen voorziening pensioenverplichtingen wordt voorzichtigheidshalve geen rekening gehouden met de kans op reactivering.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen (voornamelijk de pensioenuitkeringen) te kunnen voldoen. Dit risico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig, omdat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten en bovendien verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels. Dit neemt niet weg dat ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot de contractuele verplichting tot bijstorting. Feitelijk is het liquiditeitsrisico geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico, namelijk het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. 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 42% (2015: ongeveer 39%) uit van de totale obligatieportefeuille. Dit zijn echter landen met de hoogste of één na hoogste credit rating (AAA of AA). De actiefpost derivaten heeft volledig betrekking op zes (2015: zes) tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 17% (2015: ongeveer 13%) van de totale marktwaarde van de portefeuille vastrentende waarden. Voor de derivatenposities zijn voldoende zekerheden verkregen. Het concentratierisico wordt conform het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

Operationeel risico (S9)

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

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

Toeslagrisico

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

Het inflatierisico wordt voor een deel beperkt door belegging in zogenoemde inflation linked obligaties. Het inflatierisico wordt verder afgedekt door middel van inflation swaps. De effectiviteit van de afdekking van het toeslagrisico door middel van de genoemde financiële instrumenten bedraagt ultimo 2016 ongeveer 21% (2015: ongeveer 16%). 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 76,2% (2015: 78,5%). De bijbehorende toeslagruimte bedraagt 26,0% (2015: 23,0%).



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.

H.6 TOELICHTING REKENING VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

Baten en lasten pensioenactiviteiten

10 PREMIES WERKGEVERS EN WERKNEMERS

	2016	2015
Werkgever	85,7	79,0
Werknemers	0,3	0,4
Totaal	86,0	79,4

De feitelijke premie over 2016 bedraagt EUR 86,0 miljoen (2015: EUR 79,4 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 2016 van EUR 85,7 miljoen (2015: EUR 79,0 miljoen) komt overeen met 23,6% (2015: 21,75%) van de totale loonsom met een maximum van EUR 101.519 (2015: EUR 100.000) per deelnemer. Hiervan is 23,0% (2015: 21,15%) bestemd voor de financiering van de reguliere pensioenregeling en 0,6% (2015: 0,6%) voor de financiering van overgangsregelingen. In de totale premie is begrepen de werknemersbijdrage van 4,5% (2015: 4,5%) van de pensioengrondslag.

De door de werknemers betaalde premie van EUR 0,3 miljoen (2015: EUR 0,4 miljoen) heeft betrekking op de ANW-hiaat-verzekering.

De kostendeekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedraagt EUR 89,3 miljoen (2015: EUR 82,7 miljoen). De kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:

	2016	2015
Pensioenopbouw	70,9	65,2
Opslag excassokosten	1,4	1,3
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	72,3	66,5
Risicopremie overlijden	1,9	2,4
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	2,5	1,3
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	2,9	3,7
Solvabiliteitsopslag	9,7	8,8
Totaal	89,3	82,7

De kostendeekkende premie wordt berekend op basis van de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar. De afgeleide gemiddelde rekenrente voor de kostendeekkende premie bedraagt 2,0% (2015: 2,0%).

De gedempte kostendeekkende premie volgens artikel 128 lid 2 van de Pensioenwet bedraagt EUR 82,2 miljoen (2015: EUR 49,5 miljoen) en is als volgt samengesteld:

	2016	2015
Pensioenopbouw	40,8	37,0
Opslag excassokosten	0,8	0,8
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	41,6	37,8
Risicopremie overlijden	1,4	1,6
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	1,4	1,3
Pensioenuitvoeringskosten (exclusief excassokosten)	2,9	3,7
Solvabiliteitsopslag	5,6	5,1
Voorwaardelijke toekomstige toeslagverlening	29,3	-
Totaal	82,2	49,5

Met ingang van het verslagjaar wordt de gedempte kostendeekkende premie berekend op basis van het verwachte beleggingsrendement van 3,8%. Voor de bepaling van de gedempte kostendeekkende premie werd voorheen een vaste rekenrente van 4,0% gehanteerd.

De feitelijke premie wordt getoetst aan de gedempte kostendeekkende premie. De feitelijke premie is EUR 3,8 miljoen hoger (2015: EUR 29,9 miljoen hoger) dan de gedempte kostendeekkende premie.

11 WAARDEOVERDRACHTEN

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

	2016	2015
Inkomende waardeoverdrachten	3,9	7,2
Uitgaande waardeoverdrachten	-5,3	-0,7
Saldo	-1,4	6,5

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.

	2016	2015
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-70,9	-65,2
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,3	-3,7
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	-1,4	-1,3
Totaal	-75,6	-70,2

13 TOESLAGVERLENING

	2016	2015
Totaal	-2,0	-5,0

De pensioenrechten zijn per 1 januari 2017 niet verhoogd. De pensioenrechten zijn per 1 januari 2016 verhoogd met 0,13%. Deze toeslagverlening is ultimo 2015 opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

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.

	2016	2015
Totaal	1,6	-4,1

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,06% (2015: 0,16%).

15 WIJZIGING REKENRENTE

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

	2016	2015
Totaal	-269,0	33,4

De afgeleide rekenrente is in 2016 gedaald van 1,74% tot 1,38% en is in 2015 gedaald van 1,98% tot 1,74%.

Het effect van de wijzigingen in de methodiek van de rentetermijnstructuur van DNB in 2015 bedraagt totaal negatief EUR 187,8 miljoen en is opgenomen onder wijziging actuariële grondslagen. Dit bedrag bestaat uit het effect van afschaffing van de driemaandsmiddeling van EUR 114,2 miljoen en het effect van wijziging in de UFR-methodiek van EUR 73,6 miljoen.

16 ONTTREKKING PENSIOENUITKERINGEN

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

	2016	2015
Onttrekking pensioenuitkeringen	60,7	57,7
Onttrekking pensioenuitvoeringskosten	1,2	1,2
Totaal	61,9	58,9

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.

	2016	2015
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-4,4	-9,1
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	6,0	0,9
Saldo	1,6	-8,2

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.

	2016	2015
Levensverwachting	-9,0	14,8
Rekenrente (rentetermijnstructuur DNB)	-	-187,8
Overig	-1,7	-
Totaal	-10,7	-173,0

Op de gehanteerde levensverwachting volgens de CBS prognosetafel 2014 worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Voor de correctiefactoren wordt het Willis Towers Watson model gehanteerd. In 2016 is het pensioenfonds overgegaan van het Willis Towers Watson model 2014 naar het Willis Towers Watson model 2016. In het nadelige effect van de verandering is de levensverwachting in 2016 van totaal EUR 9,0 miljoen is een correctie met betrekking tot voorgaand jaar van EUR 5,0 miljoen begrepen. In 2015 is overgegaan van het Willis Towers Watson model 2012 naar het Willis Towers Watson model 2014.

Het effect van de wijziging van de rekenrente is als volgt samengesteld:

	2016	2015
Afschaffing driemaandsmiddeling marktrente	-	-114,2
Wijziging UFR-methodiek	-	-73,6
Totaal	-	-187,8

In 2015 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%. Vanaf deze datum wordt de UFR vastgesteld op basis van de werkelijke maandelijkse 20-jaarsforwardrentes in de voorgaande 10 jaar.

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.

	2016	2015
Actuariële resultaten, per saldo	7,6	7,3
Overig	-1,3	2,3
Totaal	6,3	9,6

De actuariële resultaten zijn als volgt samengesteld:

	2016	2015
Kortlevenrisico	-0,2	0,7
Langlevenrisico	9,4	2,6
Levensverwachting	9,2	3,3
Arbeidsongeschiktheid	-1,7	3,4
Overig	0,1	0,6
Totaal	7,6	7,3

20 PENSIOENUITKERINGEN

	2016	2015
Ouderdompensioenen	-48,7	-46,6
Partnerpensioenen	-10,6	-10,4
Wezenpensioenen	-0,2	-0,2
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	-0,9	-1,0
Totaal periodieke pensioenuitkeringen	-60,4	-58,2
Totaal afkopen pensioenen	-0,3	-0,2
Totaal	-60,7	-58,4

21 VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2016	2015
Uitkeringen	0,2	0,4
Mutatie actiefpost	0,5	0,2
Totaal	0,7	0,6

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.

	2016	2015
Pensioenadministratie	-2,0	-1,9
Transitie pensioenadministratie	-	-1,0
Pensioenbureau	-0,9	-0,8
Bestuur	-0,1	-0,1
Accountant, certificerend actuaire en adviserend actuaire	-0,3	-0,3
Overig advies	-0,1	-0,1
Toezicht	-0,2	-0,1
Overig	-0,2	-0,3
Totaal vóór toerekening aan vermogensbeheer	-3,8	-4,6
Toegerekend aan vermogensbeheer	0,9	0,9
Totaal	-2,9	-3,7

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

Medewerkers

Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van een van de werkgevers en zijn gedetacheerd bij het pensioenfonds. Het gemiddelde aantal fte's bij het pensioenbureau in 2016 bedraagt 5,9 (2015: 5,9).

Bezoldiging bestuurders

De bezoldiging van de bestuurders bedraagt totaal EUR 99 duizend (2015: EUR 99 duizend).

	2016	2015
Externe voorzitter	79	79
Pensioengerechtigde bestuursleden	20	20
Totaal	99	99

Honorarium accountant

De aan het verslagjaar toegerekende accountantshonoraria zoals bedoeld in artikel 382a Boek 2 BW bedragen totaal EUR 95 duizend (2015: EUR 121 duizend).

	2016	2015
Controle jaarrekening en jaarstaten DNB	72	92
Andere controleopdrachten	-	10
Totaal controleopdrachten (EY Accountants)	72	102
Adviesopdrachten (Holland Van Gijzen)	23	19
Totaal	95	121

De daling van de kosten van de controle van de jaarrekening en de jaarstaten DNB ten opzichte van vorig jaar wordt vooral veroorzaakt door schattingsverschillen in de hiervoor opgenomen balanspost.

	2016	2015
Koopsom nettopartnerpensioen	-	-0,3
Loonheffing	-	-0,3
Totaal	-	-0,6

De overige lasten in 2015 betroffen een bij een 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 100.000. 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 VERMOGENSBEHEER	TOTAAL
2016				
Aandelen	3,4	85,1	-0,5	88,0
Aandelenputopties	-	-12,1	-0,1	-12,2
Vastrentende waarden	39,5	104,3	-2,1	141,7
Interest rate swaps	19,5	106,7	-0,3	125,9
Interest rate swaptions	-	21,9	-	21,9
Inflation swaps	-	10,3	-0,2	10,1
Valutatermijncontracten	-	-2,5	-0,1	-2,6
Subtotaal	62,4	313,7	-3,3	372,8
Niet aan assetcategorieën toegerekende beheerkosten			-0,9	-0,9
Totaal	62,4	313,7	-4,2	371,9
2015				
Aandelen	3,6	17,8	-0,5	20,9
Aandelenputopties	-	2,3	-	2,3
Vastrentende waarden	45,5	-46,0	-2,1	-2,6
Interest rate swaps	19,6	-61,5	-0,3	-42,2
Interest rate swaptions	-	-6,4	-	-6,4
Inflation swaps	-	-10,5	-0,3	-10,8
Valutatermijncontracten	-	-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

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:

	2016	2015
Beheer beleggingen	2,4	2,5
Overig	0,9	0,7
Totaal vóór toerekening kosten bestuur en financieel beheer	3,3	3,2
Toegerekende kosten bestuur en financieel beheer	0,9	0,9
Totaal	4,2	4,1

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

	KOSTEN VERMOGENSBEHEER	TRANSACTIEKOSTEN
2016		
Aandelenbeleggingsfondsen	0,9	0,1
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	1,6	4,1
Aandelenputopties	-	-
Interest rate swaps	-	0,2
Interest rate swaptions	-	-
Inflation swaps	-	0,6
Valutatermijncontracten	-	-
Totaal	2,5	5,0
2015		
Aandelenbeleggingsfondsen	0,8	0,1
Vastrentende waarden (inclusief beleggingsfondsen)	2,1	4,1
Aandelenputopties	-	0,5
Interest rate swaps	-	0,4
Interest rate swaptions	-	-
Inflation swaps	-	0,1
Valutatermijncontracten	-	-
Totaal	2,9	5,2

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:

	2016	2015
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	104,5	-30,6
Resultaat op premies	6,8	5,9
Resultaat op waardeoverdrachten	0,2	-1,7
Resultaat op pensioenuitkeringen	-	-0,7
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	1,9	0,8
Wijziging actuariële grondslagen	-10,7	-173,0
Actuariële resultaten	7,6	7,3
Resultaat op toeslagverlening	-2,0	-5,0
Overig resultaat	-0,6	2,3
Totaal	107,7	-194,7

Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2016	2015
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief vastrentende waarden en rentederivaten	104,5	-30,6
Resultaat vastrentende waarden	141,7	-2,6
Resultaat rentederivaten	147,8	-48,6
Totaal resultaat beleggingsactiviteiten	371,9	-59,9
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	1,6	-4,1
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	-269,0	33,4
Totaal	104,5	-30,6

Resultaat op premies

	2016	2015
Premies werkgevers en werknemers	86,0	79,4
Benodigd voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	-5,0	-4,6
Benodigde risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	-3,3	-3,7
Beschikbaar voor pensioenopbouw	77,7	71,1
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-70,9	-65,2
Totaal	6,8	5,9

Resultaat op waardeoverdrachten

	2016	2015
Inkomende waardeoverdrachten	3,9	7,2
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-4,4	-9,1
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	-0,5	-1,9
Uitgaande waardeoverdrachten	-5,3	-0,7
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	6,0	0,9
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	0,7	0,2
Totaal	0,2	-1,7

Resultaat op pensioenuitkeringen

	2016	2015
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	60,7	57,7
Werkelijke pensioenuitkeringen	-60,7	-58,4
Totaal	-	-0,7

Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2016	2015
Kostenopslag in premies jaar (administratiekosten en excassokosten)	5,0	4,6
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-1,4	-1,3
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	1,2	1,2
Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten	4,8	4,5
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-2,9	-3,7
Totaal	1,9	0,8

Wijziging actuariële grondslagen

	2016	2015
Levensverwachting	-10,7	14,8
Rekenrente	-	-187,8
Totaal	-10,7	-173,0

Actuariële resultaten

	2016	2015
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met overlijden	-2,1	-1,7
Risicopremie overlijden	1,9	2,4
Resultaat op kortlevenrisico	-0,2	0,7
Resultaat op langlevensrisico	9,4	2,6
Resultaat op sterfte	9,2	3,3
Mutatie pensioenverplichtingen in verband met arbeidsongeschiktheid	-3,1	2,1
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	1,4	1,3
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-1,7	3,4
Overig	0,1	0,6
Totaal	7,6	7,3

Resultaat op toeslagverlening

	2016	2015
Beschikbaar uit premies	-	-
Toeslagverlening	-2,0	-5,0
Totaal	-2,0	-5,0

Overig resultaat

	2016	2015
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-1,3	2,3
Verzekeraars elders verzekerde regelingen	0,7	0,6
Overige lasten pensioenactiviteiten	-	-0,6
Totaal	-0,6	2,3

H.7 OVERIGE INFORMATIE

Verbonden partijen

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

Tussen het pensioenfonds en de werkgevers is een uitvoeringsovereenkomst inzake de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling gesloten. Een samenvatting van de uitvoeringsovereenkomst is opgenomen in de paragraaf Financiering en premie van de algemene toelichting op pagina 59.

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

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

Gebeurtenissen na balansdatum

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

H.8 TOELICHTING OP HET KASSTROOMOVERZICHT

De ontvangen premies zijn gestegen van EUR 42,1 miljoen in 2015 tot EUR 131,3 miljoen in 2016. Een van de aangesloten werkgevers heeft eind 2016 de voorlopige premienota 2017 reeds betaald. Dezelfde werkgever heeft eind 2014 de voorlopige premienota 2015 betaald.

Utrecht, 12 juni 2017

Het bestuur

Overige gegevens

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht en kantoorhoudend te 's Hertogenbosch is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2016.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 24,87 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,24 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

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

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

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

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum 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 (Vereist Eigen Vermogen).

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is 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.

Apeldoorn, 12 juni 2017

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

1.2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

1.2.1 ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de rekening van baten en lasten over 2016;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

1.2.2 DE BASIS VOOR ONS OORDEEL

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

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

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

1.2.3 MATERIALITEIT

Materialiteit	€ 24.900.000
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en de overige reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritische grens bevindt. Aangezien de stichting in een herstelsituatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dicht bij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd.

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

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 1.200.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn aan het bestuur.

1.2.4 DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE

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

Wij hebben 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
Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad	
<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>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.</p> <p>De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2016 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 actuarieel 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. Voor boekjaar 2016 hebben wij de wijziging van de ervaringssterfte als key item geïdentificeerd. ■ Daarnaast heeft de certificerende actuaaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in 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.
Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen	
<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 waarderingsmodellen en –technieken of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij waarderingsmodellen en –technieken en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit bepaalde posities in derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen kennen eveneens inherente waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers per balansdatum.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf H.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf H.5.1 Activa. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2016 € 357,4 miljoen is belegd in niet-(beurs)genoteerde aandelenfondsen, € 0,4 miljoen in niet-(beurs)genoteerde vastrentende waarden fondsen en dat (per saldo) € 141,8 miljoen is belegd in derivaten. Dit betreft 15% van de totale beleggingen.</p>	<p>Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruikgemaakt 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 waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2016.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Voor de posities in derivaten hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingspecialisten voor een deelwaarneming een parallelle waardering uitgevoerd, waarbij de objectieve meetbaarheid van gehanteerde marktgegevens en de representativiteit van het waarderingsmodel zijn getoetst. ■ Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de fondsmanager dan wel de gecontroleerde jaarrekeningen per 31 december 2016. ■ Tot slot hebben wij de toelichtingen op de beleggingen getoetst.

RISICO	ONZE CONTROLEAANPAK
<p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn. 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>Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen</p>	
<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf H.4.5 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf H.6 toelichting 18 Wijziging actuariële grondslagen. Uit deze toelichting blijkt dat een (schattings)wijziging heeft plaatsgevonden door toepassing van de meest recente ervaringssterfte op basis van nader onderzoek. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 4,0 miljoen lager uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris van de stichting. De certificerend actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaaris 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 actuaaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2016. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2016.</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 actuaaris. ■ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaaris 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 beheersingsmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.
<p>Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisatie</p>	
<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 in paragraaf F.4.1 en G.6.7 sectie VI alsmede een ‘in control’ verklaring opgenomen in het bestuursverslag.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbestede 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 beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties beoordeeld op basis van de ontvangen Standaard 3402 type 2 rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.</p> <p>De ‘in control’ verklaring is onderdeel van het bestuursverslag. Onze werkzaamheden ten aanzien van het bestuursverslag hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening. Onze verantwoordelijkheden en werkzaamheden zijn beschreven in de sectie ‘Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie’.</p>

1.2.5 VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

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

- het bestuursverslag, bestaande uit het voorwoord, het profiel, de bestuurlijke structuur en het verslag van het bestuur;
- de overige gegevens;

- andere informatie, bestaande uit, de kerncijfers PF SNS REAAL, het verslag van het verantwoordingsorgaan en bestuursreactie, het verslag van de visitatiecommissie en bestuursreactie, naleving code pensioenfondsen 2016, de verklarende begrippenlijst en de lijst met afkortingen.

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

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

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

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

1.2.6 **BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE JAARREKENING**

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor 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 het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

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

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

Den Haag, 12 juni 2017

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 Visie en strategie verder uitwerken: opm. Missie met hierbij behorende strategie is ingevuld.
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 document met expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en 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 Aandachtspunt diversiteit. (zie hieronder)
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	Deels voldaan In het bestuur hebben geen vrouwen zitting. Ook de vertegenwoordiging vanuit de jongeren is beperkt in het bestuur (1 persoon). In het VO hebben (in 2016) geen jongeren zitting.
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.

BIJLAGE (NEVEN-) FUNCTIES BESTUURSLEDEN

NAAM	FUNCTIE BIJ PFSR	HOOFD- EN NEVENFUNCTIES	DATUM NEVENFUNCTIES
Dhr. Mr. H.J. Thoman	Onafhankelijk voorzitter	Onafhankelijk Voorzitter Bestuur Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij	Juli 2008
		Onafhankelijk voorzitter commissie Audit, Risk en Compliance PME	December 2016
		Voorzitter van de Visitatiecommissie Stichting Pensioenfonds HAL	April 2015
		Onafhankelijk Voorzitter bestuur Pensioenfonds Randstad	April 2016
NAMENS WERKGEVER			
Dhr. Drs. J.M. Linger	Bestuurslid / voorzitter van de beleggings-commissie	Directeur financial risk & modelling Volksbank Bank	
		Geen nevenfuncties	
NAMENS WERKNEMERS / GEPENSIONEERDEN			
Dhr. Drs. B. Blocq	Bestuurslid namens gepensioneerden / voorzitter van de auditcommissie / lid communicatie-commissie	Lid van de Raad van Commissarissen van ACTIAM Beleggingsfondsen NV Lid van de Raad van Commissarissen SNS Beleggingsfondsen NV	April 2016
		Lid van de Raad van Toezicht van Zwitserleven Beleggingsfondsen	Juli 2016
Dhr. J. Ossel	Vice-voorzitter / Bestuurslid namens de gepensioneerden / lid auditcommissie	Geen nevenfuncties	
Dhr. Mr. E.V.G. Bot	Bestuurslid namens de werknemers / Secretaris / voorzitter van de communicatiecommissie	Compliance officer Zwitserleven	September 2007
		Docent aan het Nederlands Compliance Instituut	Sinds 2009
		Lid van de Raad van Commissarissen bij LTO Bedrijven B.V.	Medio 2015
Dhr. B. Honsdrecht RBA	Bestuurslid namens de werknemers / lid van de beleggingscommissie	Fixed income portfoliomanager SNS Bank	Mei 2007
		Geen nevenfuncties	
Dhr. Drs. J.K.E. Altena	Bestuurslid namens de werknemers / plv. voorzitter beleggingscommissie	Investment manager Vivat verzekeringen	Juli 2014
		Lid BeleggingsComité en adviseur voor de RvB van CZ (de Zorgverzekeraar)	November 2013
Dhr. Drs. E. van den Berg AAG	Bestuurslid namens de werknemers / lid auditcommissie	Insurance risk manager Vivat verzekeringen	
		Lid organisatiecomité NK Atletiek 2017	Januari 2016 tot en met oktober 2017

VERKLARENDE BEGRIPPENLIJST

ABTN	Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een wettelijk voorgeschreven nota waarin de hoofdlijnen van de pensioenregeling, de actuariële grondslagen, de financieringsopzet, de sturingsmiddelen, het beleggingsbeleid en de organisatorische opzet van een pensioenfonds zijn beschreven.
Actief beheer	De vermogensbeheerder mag bij het doen van beleggingen, binnen van de te voren vastgestelde bandbreedtes, afwijken van de samenstelling van de index, waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken.
Actuariële analyse	In de actuariële analyse wordt door de actuaris de betekenis van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen onderzocht en verklaard.
Actuariële grondslagen	De veronderstellingen met betrekking tot onder meer de rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen die een actuaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
Alpha	Een maatstaf voor de afwijking (out / under-performance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.
ALM (Asset and liability management)	Het managen van de activa en verplichtingen met het doel de marktrisico's qua niveau en beweeglijkheid te begrenzen en tegelijkertijd een zo hoog mogelijk rendement te behalen binnen deze grenzen.
ALM-studie	Onderzoek waarbij in onderlinge samenhang de ontwikkeling van de beleggingen en de 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.
Collateral	Onderpand; zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten en securities lending.
Collective Defined Contribution	Een pensioensysteem waarbij de werkgever zich uitsluitend verplicht tot het betalen van een vaste premie. Bij collectief beschikbare premieregelingen wordt het risico van een tekort door de pensioendeelnemers gezamenlijk gedragen. De werkgever is niet verantwoordelijk voor het aanvullen van eventuele premie- of dekkingstekorten. Dit risico wordt collectief gedragen door de deelnemers. De twee belangrijkste kenmerken zijn: (1) als de premie niet toereikend is volgt er verminderde pensioenopbouw; (2) als de dekkingsgraad niet voldoende is worden de opgebouwde pensioenaanspraken gekort.
Contante waarde	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom, rekening houdend met een bepaalde rentevoet $-n$ – als het gaat om pensioenuitkering $-n$ – actuariële grondslagen.
COSO	COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een wereldwijd erkend systeem van interne beheersing.
Credit Spread	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (krediet-opslag).
Custodian	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
Dekkingsgraad	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / verplichtingen.
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.
Gedempte kostendekkende premie	Zie 'zuivere kostendekkende premie'. Als alternatief voor de DNB UFR curve mag bij de berekening van de kostendekkende premie worden uitgegaan van het verwachte portefeuillerendement of een voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur met een maximum periode van 10 jaar. Dit noemen we dan de 'gedempte premie'.
Geschiktheidsniveau A	Een pensioenfondsbestuurder dient aan geschiktheidsniveau A te voldoen. Dit omvat kennis, inzicht en oordeelsvorming in combinatie met de juiste competenties en professioneel gedrag. (Zie ook handreiking geschikt pensioenfondsbestuur, Pensioenfederatie)
Geschiktheidsniveau B	In de Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur van de Pensioenfederatie wordt uit oogpunt van verdere professionalisering niveau B aanbevolen voor pensioenfondsbestuurders. Het gaat hierbij om verdieping op inhoudelijke, beleidsmatige en strategische issues. Het pensioenfondsbestuur bepaalt zelf het ambitieniveau. Dit ambitieniveau hangt samen met de functie van de bestuurder, het soort, de omvang, de complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds.
Haalbaarheidstoets	De haalbaarheidstoets geeft het verwachte pensioenresultaat (50% percentiel) en het pensioenresultaat in het 'slecht weer scenario' (5% percentiel) weer, uitgaande van een financiële positie die gelijk aan het vereist eigen vermogen en uitgaande van de feitelijke financiële positie.
Hedging	Het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een belegging door middel van een andere investering, meestal derivaten.
High yield bonds	Dit zijn obligaties uitgegeven door minder kredietwaardige bedrijven en instellingen. Het verwachte rendement maar ook het risico op dergelijke obligaties is hoger dan op staatsobligaties.
In Control Verklaring	Een verklaring van het bestuur in het jaarverslag dat de interne risico beheersing-, en controlesystemen adequaat en effectief zijn met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's en daarvan bovendien een onderbouwing geven.
Index tracker	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.

Marktwaaarde	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 marktwaaarde is meestal gebaseerd op actuele marktprijzen.
Matchingportefeuille	Beleggingen aangehouden om voldoende rendement te genereren ten opzichte van het rendement van de verplichtingskasstromen.
Minimaal vereist eigen vermogen	Het MVEV is gedefinieerd in het Besluit FTK en is afhankelijk van de risico's die het pensioenfonds loopt. Deze betreffen demografische risico's (zoals sterfte en invaliditeit) en financiële risico's (zoals deze in de beleggingen naar voren komen).
NAV	Net Asset Value. Waarderingsmethode gehanteerd voor participaties in beleggingspools, waarbij de participaties worden gewaardeerd op basis van de marktwaaarde 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 dekingsgraad	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.
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%.
Prudent Person Regel	De "prudent person regel" is gebaseerd op Europese regelgeving en ligt vast in artikel 135 van de Pensioenwet (PW). Kort samengevat schrijft deze regel voor dat alle beleggingen die gedaan worden met het geld van een pensioenfonds of pensioenverzekeraar in het belang van de deelnemers en gepensioneerden moet zijn. Zo mogen er bijvoorbeeld geen te grote risico's genomen worden met het geld.
Reëel pensioen	Pensioen waarbij wel inflatie-aanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
Reële dekingsgraad	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 marktwaaarde 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.
Risico Management	Risicomangement bestaat uit het doorlopen van een aantal stappen: het formuleren van de risicobereidheid, het inventariseren van de risico's, het formuleren van beheersmaatregelen, het inrichten van risicorapportages, risico-monitoring en evaluatie. Het systeem is erop gericht het risicomangement-proces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren.
Securities lending	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke beloning.
SLA	Service Level Agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever (bijv. pensioenfonds) en uitvoerder (bijv. vermogensbeheerder) afspraken vastleggen over het serviceniveau van de dienstverlening.

Slaper	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een 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 pensioenfonds. Dit zijn de DNB, zoals bedoeld in de Pensioenwet, en de AFM, zoals bedoeld in de Wet financieel toezicht.
Valutarisico	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van de bewegingen in het niveau of de volatiliteit van de wisselkoersen.
Vereist Eigen Vermogen (VEV)	Het VEV is eveneens gedefinieerd in het voornoemde Besluit FTK. Deze wordt vastgesteld voor de evenwichtssituatie: dat is de situatie waarin juist voldoende eigen vermogen aanwezig is. Het VEV is bepaald met het standaardmodel op grond van het strategische beleggingsbeleid.
Waardeoverdracht	Naar een andere pensioenregeling (pensioenfonds of verzekeraar) overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenrechten.

J.4

LIJST MET AFKORTINGEN

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AEX	Amsterdam Exchange
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALM	Asset Liability Management
Anw	Algemene nabestaandenwet
CDC	Collectief Defined Contribution
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
DG UFR	Dekkingsgraad op UFR/DNB curve
DG MW	Dekkingsgraad op MW-curve
BDG	Beleidsdekkingsgraad
DM	Developed Markets
DNB	De Nederlandsche Bank
ECB	Europese Centrale Bank
EM	Emerging Markets
EMD	Emerging Markets Debt
ESG	Environment Social Governance
FED	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
FTK	Financieel Toetsingskader
nFTK	Nieuw Financieel Toetsingskader
FVP	Financiering Voortzetting Pensioenverzekering
FX	Foreign Exchange (vreemde valuta)
ILS	Inflation Linked Swap

IRS	Interest Rate Swap
ISAE 3402	Internationale Standaard voor Assurance Engagements 3402
MVEV	Minimaal Vereist Eigen Vermogen
MW	Marktwaaarde
LDI	Liability Driven Investment
NAV	Net Asset Value
OTC	Over The Counter
RTS	Rente Termijn Structuur
SLA	Service Level Agreement
SVB	Sociale Verzekeringsbank
UFR	Ultimate Forward Rate
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investing
UPO	Uniform Pensioen Overzicht
VEV	Vereist Eigen Vermogen

