

# **Beleidsplan Financiële Crisis**

## **Stichting Pensioenfonds SNS REAAL**

Eigenaar:	Bestuur Stichting Pensioenfonds SNS REAAL
Auteur:	Pensioenbureau
Versienummer:	2.5 (21 mei 2015)
Status:	Definitief
Vastgesteld door het bestuur:	28 mei 2015

## Inhoudsopgave

Ten geleide .....	3
Begrippenlijst .....	6
Afkortingenlijst .....	8
1. Aanleiding .....	9
1.1 <i>Inleiding</i> .....	9
1.2 <i>Functies van het financieel crisisplan</i> .....	9
1.3 <i>Fondskenmerken</i> .....	10
1.4 <i>Risicomangement</i> .....	10
1.5 <i>Pensioendriehoek</i> .....	11
2. Wanneer is er sprake van een financiële crisis?.....	12
2.1 <i>Stand van de economie</i> .....	12
2.2 <i>Wat wordt onder een crisissituatie verstaan?</i> .....	12
2.3 <i>Dekkingsgraadontwikkeling als maatstaf</i> .....	13
2.4 <i>Crisisteam</i> .....	14
3. Dekkingsgraad waarbij korting onontkoombaar is.....	15
3.1 <i>Kritische ondergrens</i> .....	15
4. Ter beschikking staande maatregelen.....	16
4.1 <i>Inventarisatie van mogelijke maatregelen</i> .....	16
4.2 <i>Indexatie</i> .....	16
4.3 <i>Beleggingen / balansbeheer</i> .....	16
4.4 <i>Versoberen van de pensioenregeling (bij gelijkblijvende premie)</i> .....	17
4.5 <i>Vermindering van aanspraken (korten)</i> .....	17
5. Inzetbaarheid van de maatregelen.....	18
6. Effect van de maatregelen .....	19
7. Evenwichtige belangenafweging .....	20
7.1 <i>Indexatie</i> .....	20
7.2 <i>Beleggingen / balansbeheer</i> .....	20
7.3 <i>Vermindering van aanspraken (korten)</i> .....	20
8. Communicatie met belanghebbenden.....	21
9. Besluitvormingsproces .....	23
9.1 <i>Van analyse naar handelen</i> .....	23
9.2 <i>Handelingsbevoegd</i> .....	23
9.3 <i>Spoedprocedure beleggingen</i> .....	23
9.4 <i>Vermijden van gedragsvalkuilen</i> .....	23
10. Beoordeling actualiteit financieel crisisplan .....	25
Bijlage 1 Evaluatie zware crisis, evenwichtige belangenafweging en kortingomvang .....	26
Bijlage 2 Crisisteam .....	29

## Ten geleide

Het voorliggende financiële crisisplan start met deze handreiking richting de lezer.

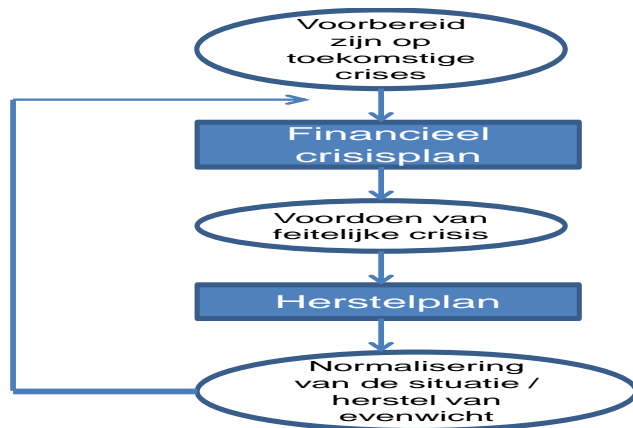
Het Financieel Crisisplan maakt onderdeel uit van het strategische risicomangement van het pensioenfonds. In deze ten geleide wordt het financieel crisisplan van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL behandeld via een aantal Q&A's, t.w. *Wat, Waarom, Wanneer, Welke maatregelen zijn mogelijk?* In latere hoofdstukken wordt meer gedetailleerd en uitgebreider bij de verschillende "W's" stilgestaan.

### *Wat is het crisisplan?*

Als een pensioenfonds een herstelplan heeft, dan is dat gericht op herstel uit een bestaande crisis. Het crisisplan heeft echter een andere insteek dan een herstelplan. Met het crisisplan bereidt het Bestuur zich daarentegen voor op mogelijke toekomstige situaties:

- Hoe gaat het Bestuur om met een financiële crisis?
- Welke maatregelen neemt het Bestuur dan?
- Is sprake van evenwichtige belangenafweging door het Bestuur?
- Hoe en wanneer vindt de communicatie naar belanghebbenden plaats?

Onderstaand schema verduidelijkt enerzijds de relatie tussen het crisisplan en het herstelplan en anderzijds het verschil tussen beide.



### *Waarom is het zinvol om van dit crisisplan kennis te nemen?*

De maatregelen in het crisisplan kunnen gevolgen hebben voor uw pensioen als deelnemer in ons fonds. Maar mogelijk heeft het ook implicaties voor de sociale partners (werkgevers, vakbonden) of andere betrokkenen (leveranciers, uitvoerders) bij het fonds. Daarom informeren wij u over ons crisisplan.

### *Wat is het nut van het crisisplan?*

Hoe beter het Bestuur is voorbereid, des te groter is de kans op een effectieve oplossing wanneer zich problemen voordoen. Dit crisisplan geeft aan wat het Bestuur kan of moet doen als het fonds in een crisissituatie terechtkomt of dreigt te komen. Bij vrijwel alle acute crises speelt het verrassingseffect een rol. Er gebeurt iets vrij desastreus (*ofwel een onverwachte gebeurtenis met flinke impact*) dat het Bestuur niet heeft voorzien of zien aankomen. Daarom is dit plan een hulpmiddel voor het Bestuur om beter voorbereid te zijn op dergelijke meestal onverwachte en/of ongewenste situaties en om het initiatief respectievelijk de regie als Bestuur in handen te houden.

In de praktijk blijkt dat je vaak minder dan 48 uur de tijd hebt om daadkrachtig orde op zaken te stellen respectievelijk een effectieve reactie te formuleren bij een plotse crisis met forse impact. Iedere crisis veroorzaakt namelijk in een of andere vorm schade. Hoeveel extra, bijkomende schade er uiteindelijk optreedt, hangt af van de slagvaardigheid in het omgaan met de crisis.

### *Wanneer is sprake van een crisissituatie?*

Het staat een pensioenfonds vrij in hun crisisplan aan te geven wat het verstaat onder een financiële crisis. Het Bestuur kiest voor een graduele benadering met een onderscheid naar verschillende situaties, zoals weergegeven in volgend schema. De stand van de beleidsdekkingsgraad (**BDG**) vormt hierbij een belangrijk ijkpunt. De bescherming van het nominale pensioen is daarbij het uitgangspunt.

Typering van de situatie	Beleidsdekkingsgraadzone	Toelichting
Zeer gezonde BDG	Een BDG van >130%.	Het nominale pensioen is veilig gesteld en er kan een prijsindexatie van minstens 2% worden verstrekt. Wellicht is ook inhaalindexatie mogelijk.
Gezonde BDG	Een BDG van 120-130%.	Nominaal pensioen is veilig gesteld en er kan een indexatie van minstens 1% worden verstrekt.
Gevarenzone	Een BDG van ±105-120%.	Verhoogde dijkbewaking: het nominale pensioen is veilig gesteld maar toekenning van indexatie loopt gevaar. Onder de 112,2% (VEV: reservetekort) dient er een herstelplan te worden opgesteld (ultimo 2015).
Crisis	Een BDG van ±90-105%. <u>Of:</u> <i>Drastische / extreme (DG-) fluctuatie</i>	Het nominale pensioen loopt serieus gevaar (dekkingsstekort), het bestuur neemt mogelijk strenge maatregelen, bijv. voorwaardelijk korten. <u>Of:</u> <i>Bij een drastische extreme fluctuatie op de financiële markten, ongeacht het niveau van de BDG, is er eveneens sprake van een crisis. In dat geval treedt het crash scenario in werking.</i>
Zware crisis	Door een extreme gebeurtenis direct onder de BDG van <90% duikt. <u>Of:</u> <i>Vijf jaar lang onder de BDG van &lt;90%.</i>	Het nominale pensioen loopt serieus gevaar, de kans op een strenge maatregel zoals "korten" is zeer waarschijnlijk. <i>Onvoorwaardelijke korting wordt nagenoeg onontkoombaar bij langdurige onderschrijding van de kritische dekkingsgraad, gebaseerd op marktwaarde, van 85%.</i>

Het Fonds probeert de pensioenen jaarlijks te indexeren (inspanning om een reëel pensioen te behalen). Als die (secundaire) doelstelling in gevaar komt, bevindt het Fonds zich in de gevarenzone. Dat is het geval bij een beleidsdekkingsgraad (**BDG**) tussen de 105% en 120%. Het Bestuur vindt dat er sprake is van een crisis als de BDG ligt tussen 90 en 105%. In die situatie komt de (primaire) doelstelling van het fonds, het veilig stellen van de nominale pensioenen van zijn deelnemers, in gevaar. Met de nominale pensioenen bedoelen we de opgebouwde pensioenen waarbij we geen rekening houden met verhoging van de pensioenen door indexatie in de toekomst.

#### *Welke maatregelen zijn al opgenomen in het beleid van het Fonds?*

Het crisisplan is gericht op hoe in de toekomst om te gaan met crisissituaties. Centraal staan de maatregelen die het Bestuur kan nemen in een crisissituatie. In het bestaande beleid is al een aantal maatregelen voorzien:

- Het bestaande premiebeleid en premie-effect draagt zeer beperkt bij aan het herstel.
- Jaarlijkse premietoereikendheidstoets: is de ontvangen jaarpremie toereikend voor de jaarlijkse voorwaardelijke opbouw. Zo niet, dan leidt e.e.a. via een bestuursbesluit tot een lagere jaaropbouw.
- Het huidige beleggingsbeleid van het fonds is voorzichtig en mede daarom prudent en heeft relatief veel veilige (staats)obligaties. Hiermee wordt gestreefd naar een stabiele ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad (BDG) binnen een bepaalde bandbreedte.
- Het bestaande indexatiebeleid zorgt er al voor dat geen indexatie wordt gegeven als de BDG lager is dan de vereiste BDG (112,2%=VEV) en dat indexatie er niet toe mag leiden dat de dekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad van 112,2% terechtkomt.

#### *Welke maatregelen kunnen in een crisissituatie worden genomen?*

In een crisissituatie kan het Bestuur aanvullende maatregelen overwegen:

- Aanpassen van het beleggingsbeleid

Het Bestuur heeft de bevoegdheid om het beleggingsbeleid van het Fonds te wijzigen. Als het Fonds in een herstelsituatie zit, moeten wijzigingen in het beleggingsbeleid die het absolute risico (strategisch risicoprofiel) verhogen worden voorgelegd aan de toezichthouder.

- Verlagen van pensioenen

Bij het verlagen van pensioenen worden de pensioenen van de pensioenopbouwers en/of de pensioenontvangers en premievrije polishouders verlaagd. Het Bestuur heeft de bevoegdheid om hiertoe te besluiten.

- Versoberen van de pensioenregeling (bij gelijkblijvende premie)

De huidige pensioenregeling kan op verschillende manieren worden versoberd. Denk hierbij aan het (incidenteel of structureel) verlagen van het geambieerde opbouwpercentage of aan het verhogen van de pensioenleeftijd. Een versobering van de pensioenregeling moet in het Cao-overleg tussen de vakbonden en de werkgever(s) worden afgesproken. Het Fonds kan aan de werkgever(s) vragen om dit onderwerp in het Cao-overleg in te brengen. De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets kunnen hiertoe aanleiding vormen.

Bij de daadwerkelijke besluitvorming wordt altijd rekening gehouden met de feiten en omstandigheden van het moment. Het Bestuur weegt hierbij op evenwichtige wijze de belangen af van alle bij het Fonds betrokken belanghebbenden.

*Strengere / zware maatregelen*

In onderstaande tabel worden de strenge respectievelijk zware maatregelen uitgewerkt.

Graadmeter / ijkpunt	Maatregel	Toelichting op maatregel
<b>Reservetekort:</b> uit herstelplan blijkt dat fonds niet binnen 10 jaar kan herstellen	Voorwaardelijke korting	De korting mag uitgesmeerd worden over 10 jaar. Ieder jaar wordt opnieuw bepaald of het fonds de mogelijkheid heeft om in 10 jaar te herstellen.
<b>Dekkingstekort:</b> en dit al meer dan 5 jaar achtereen het geval is	Onvoorwaardelijke korting	Indien er meer dan 5 jaar sprake is van een dekkingstekort gaat het dusdanig slecht met het fonds dat het de aanspraken onvoorwaardelijk dient te korten. Ook deze korting kan worden uitgesmeerd over maximaal 10 jaar maar is onvoorwaardelijk. Voorstel is om de korting in stappen te realiseren.
<b>Acute crisis:</b> waarbij direct onder de kritische dekkingsgraad van 85% geraakt bepaald o.b.v. marktwaarde	Onvoorwaardelijke korting	Ook deze korting kan worden uitgesmeerd over maximaal 10 jaar maar is onvoorwaardelijk.

*Ongedaan maken van eventuele kortingen en inhalen van gemiste indexatie*

Het is de bedoeling dat, vanuit een gevarezone of een (zware) crisissituatie, de BDG van het Fonds weer herstelt. Is de situatie van het Fonds weer financieel gezond? Dan kan het ongedaan maken van eventuele pensioenverlagingen en/of het inhalen van gemiste indexatie overwogen worden. Het Fonds is financieel weer gezond, als de indexatie (over de verlaagde pensioenen) weer volledig kan worden toegekend en ook voor de toekomst veilig is gesteld. Dan is het herstel van eventuele verlaging van pensioenen en/of het inhalen van gemiste indexatie pas aan de orde.

*Hoe wordt u geïnformeerd over maatregelen uit het crisisplan?*

Elk kwartaal wordt u via de website over de financiële positie van het fonds geïnformeerd. Gaat het Bestuur over tot (één van) de maatregelen zoals aangegeven in dit crisisplan? Dan wordt bekeken wat de beste manier is om hierover te informeren. Dit hangt af van de betreffende maatregel die genomen wordt. Wordt uw pensioen direct geraakt door een genomen maatregel? Dan wordt u persoonlijk geïnformeerd over de getroffen maatregel en wat het gevolg van de maatregel voor u is.

## 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.
ALM	<i>(Asset and liability management)</i> 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.
BDG	<i>(Beleidsdekkingsgraad)</i> 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.
Crisisplan	Een handelingsplan waarmee het Bestuur zich voorbereid op mogelijke toekomstige situaties. Geeft aan wat het Bestuur kan of moet doen als het fonds in een crisissituatie terechtkomt of dreigt te komen. Een door wet- en regelgeving vereist op te stellen stuk.
Dekkingsgraad	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / verplichtingen.
Dekkingstekort	Op grond van de Pensioenwet is er sprake van dekkingstekort als de dekkingsgraad voor het pensioenfonds minder bedraagt dan 104,3%.
De-risking	Verwijst naar het verminderen van risico voor het pensioenfonds (bijv. meer rente- en inflatiematching, minder risicodragende beleggingen, meer diversificatie).
Derivaat	Een financieel instrument waarvan de waarde is afgeleid van één of meer onderliggende waarden.
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.
Eigen vermogen	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
Hedging	Het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een belegging door middel van een andere investering, meestal derivaten.
Herstelplan	Een door het bestuur van het fonds opgesteld plan gericht op herstel uit een bestaande crisis. Dit herstelplan wordt ingediend bij DNB.

Interne beheersing	Het proces, uitgevoerd door het bestuur en medewerkers van een organisatie met als oogmerk om met een redelijke mate van zekerheid doelstellingen te realiseren. Het systeem omvat een vijftal componenten: risicoanalyse, beheers omgeving, beheersmaatregelen, informatie en communicatie, en monitoring en evaluatie.
Nominaal pensioen	Pensioen waarbij geen rekening wordt gehouden met inflatie-aanpassingen. Bij inflatie kan voor hetzelfde pensioen minder worden gekocht.
Nominale dekkingsgraad	Aanwezig vermogen t.o.v. de nominale verplichtingen, dus zonder bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
Onvoorwaardelijke korting	Indien er meer dan 5 jaar sprake is van een dekkingstekort gaat het dusdanig slecht met het fonds dat het de aanspraken onvoorwaardelijk dient te korten. Ook deze korting kan worden uitgesmeerd over maximaal 10 jaar maar is onvoorwaardelijk. Voorstel is om de korting in stappen te realiseren.
Premietoereikendstoets	Is de ontvangen jaarpremie toereikend voor de jaarlijkse voorwaardelijke opbouw? Zo niet, dan leidt een en ander tot een lagere jaaropbouw.
Reservetekort	Een pensioenfonds moeten extra vermogen aanhouden om bepaalde risico's op te vangen. Te denken valt aan het risico van waardedaling van de aandelen en andere beleggingen of een daling van de rente. Ook loopt een pensioenfonds het risico dat mensen langer leven dan verwacht. Voor al deze risico's zijn o.g.v. regelgeving eisen opgesteld terzake het extra aan te houden vermogen (buffers). Dit wordt ook wel de benodigde dekkingsgraad (DG) of vereist eigen vermogen (VEV) genoemd. Als de DG onder dit VEV zit is sprake van een reservetekort.
Reëel pensioen	Pensioen waarbij wel inflatie-aanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
Reële dekkingsgraad	Aanwezig vermogen t.o.v. de reële verplichtingen, dus door bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
Rentecurve	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt.
Risicoverzwarend	Verwijst naar het vermeerderen van risico voor het pensioenfonds (bijv. minder rente- en inflatiematching, meer risicodragende beleggingen, minder diversificatie).
Slaper	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een pensioenfonds.
Strategische beleggingsmix	De op basis van een ALM-studie bepaalde optimale verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën voor de lange(re) termijn.
Toezichthouder	Toezichthoudende instantie die op grond van de financiële toezicht-wetgeving toezicht houdt op onder meer pensioenfondsen. Dit zijn de DNB, zoals bedoeld in de Pensioenwet, en de AFM, zoals bedoeld in de Wet financieel toezicht.

Voorwaardelijke korting      De korting mag uitgesmeerd worden over 10 jaar. Ieder jaar wordt opnieuw bepaald of het fonds de mogelijkheid heeft om in 10 jaar te herstellen.

### **Afkortingenlijst**

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
ALM	Asset Liability Management
BDG	Beleidsdekkingsgraad
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
DG MW	Dekkingsgraad op MW-curve
DG UFR	Dekkingsgraad op UFR / DNB curve
DNB	De Nederlandsche Bank
FTK	Financieel Toetsingskader
MVEV	Minimum Vereist Eigen Vermogen
nFTK	Nieuw Financieel Toetsingskader
UFR	Ultimate Forward Rate
VEV	Vereist Eigen Vermogen



## 1. Aanleiding

### 1.1 Inleiding

Helaas zijn geen twee crises hetzelfde, maar er zijn verrassend veel factoren die heel vaak terug blijken te komen in de meest uiteenlopende omstandigheden. Op deze kenmerken wordt later ingegaan. Iedere crisis op zich zal een pasklare oplossing vereisen. Dit beleidsplan fungeert als een algemeen bestuurlijk handelingsplan en leidraad in financiële crisissituaties waarbij wordt ingegaan op de beschikbaarheid van maatregelen, het inzetten van maatregelen, het realiteitsgehalte van maatregelen en de effectiviteit ervan. Dit crisisplan geeft de gewenste opvolging aan artikel 29b Besluit FTK en aan de DNB beleidsregel financieel crisisplan. Dit beleidsplan is onderdeel van de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN).

Maatregelen en het effect van deze maatregelen, vaak uitgewerkt in een herstelplan ten behoeve van DNB, gebaseerd op de pensioenwet en besluit FTK, dienen in beginsel zo te worden gekozen dat het herstel zich in beginsel evenredig in de tijd zal voltrekken. Hierbij zij opgemerkt dat het Bestuur altijd op het crisismoment zelf zal besluiten wat de meest geschikte handelwijze is gegeven de dan geldende specifieke omstandigheden gecombineerd met de fond specifieke kenmerken (leeftijds-opbouw deelnemers, strategische beleggingsmix, e.d.).

### *Verdere uitwerking*

Hierna zal worden ingegaan op het wat, waarom en hoe van een financieel crisisplan. Verder zal verduidelijkt worden welke maatregelen het Bestuur op korte termijn effectief kan inzetten indien de beleidsdekkingsgraad zich bevindt op –of zeer snel beweegt richting- kritische waarden. Ook wordt aandacht besteed aan de situatie dat het fonds onverhoopt en ondanks eerdere maatregelen, vijf opeenvolgende jaren niet beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen en welke aanvullende gerichte maatregelen nodig zijn voor herstel. Tenslotte is een pensioenkorting direct aan de orde in de situatie dat de beleidsdekkingsgraad en actuele dekkingsgraad zo laag zijn dat het niet mogelijk is om in 10 jaar tijd via een herstelplan zonder kortingen de vereiste dekkingsgraad te behalen. Ingeschat wordt dat het fonds in een dergelijke gevarezone terecht komt bij een kritische dekkingsgraad van 85%.

### 1.2 *Functies van het financieel crisisplan*

Het financieel crisisplan heeft meerdere functies. Deze worden hierna verder uitgewerkt.

#### *Wat wordt beoogd met het financieel crisisplan?*

Het doel van dit financieel crisisplan is meerledig. Ten eerste moet het Bestuur goed voorbereid zijn op een financiële crisissituatie. Het vooraf bepalen van welke actie in welke situatie moet worden genomen is geen sinecure, moet recht doen aan de gevoerde discussies en vergt vooral veel discipline. Goede besluitvorming betekent voorbereiding en explicitering vooraf. Ten tweede moet het vooraf voor deelnemers duidelijk zijn hoe met hun pensioenaanspraken wordt omgegaan in tijden van crisis. Ten derde is het crisisplan een nuttig instrument om besluiten, beleid en communicatie bij het fonds verder te verbeteren.

#### *Wat is kenmerkend voor een financiële crisis?*

Bij vrijwel alle crises speelt het verrassingseffect een belangrijke rol. Er gebeurt iets met grote gevolgen dat niet op voorhand voorzien is, waar men als bestuur niet op bedacht is. Voorkomen dient te worden dat dit ongeloof te lang een rol blijft spelen en/of het nemen van wenselijke maatregelen te lang wordt uitgesteld. Hoe beter het Bestuur is voorbereid des te groter is de kans op een succesvolle oplossing. Het Bestuur is zich daarvan ex ante bewust en wil “in control” zijn, in onverwachte situaties.

De meeste crisis vertonen de volgende kenmerken:

- De onverwachte escalatie van elkaar opvolgende gebeurtenissen;
- De hoogste leiding respectievelijk het Bestuur raakt er direct bij betrokken;
- De noodzaak van ingrijpende beslissingen op zeer korte termijn;
- Niets doen (handhaven van de status quo) heeft ongewenste gevolgen;

- Verkeerde beslissingen hebben verreikende negatieve gevolgen;
- Het Bestuur heeft te maken met belanghebbenden met tegenstrijdige belangen.

### 1.3 Fondskennmerken

Pensioenfonds SNS REAAL is de zelfstandige uitvoeringsorganisatie van de pensioenregeling(en) van SNS REAAL en rechtsvoorgangers, SNS Bank N.V. en REAAL N.V.. De huidige regeling is een collectieve en solidaire pensioenregeling, een zogenaamde CDC-regeling, waarbij de werkgever uitsluitend verplicht is een vaste premie te betalen. Er is geen bijstortverplichting voor de werkgever noch een teruggaverecht (bijvoorbeeld in de vorm van een toekomstige premie 'holiday').

Bij tekorten kan het fonds niet terugvallen op de werkgever of anderen. Deze tekorten kunnen leiden tot afstempeling van de pensioenen ofwel 'korten'. Daarom kiest het Bestuur *primair* voor het veiligstellen van de voor en door deelnemers opgebouwde en nog op te bouwen rechten. Het Bestuur streeft *secundair* naar aanpassing van deze rechten aan de inflatie vanwege koopkrachtbehoud, maar zal de daarbij te nemen beleggingsrisico's overzichtelijk en beheersbaar houden om de (nominale) rechten zo min mogelijk in gevaar te brengen. Leidraad hierbij zal zijn het uiteindelijk te behalen pensioenresultaat.

### 1.4 Risicomanagement

Risico staat voor onzekerheid. Zodra onzekerheid zekerheid is geworden, vormt het geen risico meer. Onderstaand plaatje verduidelijkt het risicomanagementproces middels een aantal te doorlopen stappen en evaluaties. Het risicoprofiel maakt duidelijk dat risico's niet uitgesloten kunnen worden. Sommige risico's kunnen juist op de lange(re) termijn leiden tot een beter (beleggings)resultaat en een hogere dekkinggraad. Het risicoprofiel wordt beïnvloed door de omgevingscontext waarin het fonds opereert, veranderingen daarin, de risicobereidheid van het Bestuur en de Sociale partners, en de kosten-batenafweging terzake mogelijk te implementeren risicomitigerende beheersmaatregelen.



Het Bestuur kiest voor een invulling van risicobereidheid en risicomanagement die past bij de omvang, samenstelling, en karakter van het fonds. Het fonds voert een beleggingsbeleid dat gericht is op de lange termijn en passend bij de pensioenambitie. Het beleggingsbeleid is gegrondvest op de "investment beliefs" en fundamentele beleggingsuitgangspunten.

Het Bestuur wenst noch een reservetekort noch een dekkingstekort binnen een bepaalde zekerheidsbandbreedte.

Dit leidt tot een behoudend beleggingsbeleid waarbij de looptijd van de beleggingen zoveel mogelijk overeenkomt met die van de pensioenverplichtingen ('overlay management' deels via derivaten).

Verder maakt het fonds gebruik van uitgavenprojecties en liquiditeitsbegrotingen. Zoveel mogelijk dient voorkomen te worden dat betalingen die voortkomen uit korte termijnverplichtingen resulteren in verkoop van activa tegen onaantrekkelijke prijzen. Dienaangaande worden stress-scenario's<sup>1</sup> gehanteerd in samenhang met de ontwikkeling van de derivatenportefeuille ('storten van onderpand').

Een crisis is zeer ingrijpend en moeilijk te beheersen. Een crisis kan ook enorm frustrerend zijn, maar de grootste fout die een Bestuur kan maken is te denken dat het fonds er immuun voor is.

Het Bestuur is zich ervan bewust dat beleggingsuitgangspunten en 'investment beliefs' mogelijk sterk onder druk komen tijdens een crisis, echter dat het uitspreken van die uitgangspunten vooraf paniek-beslissingen kunnen voorkomen.

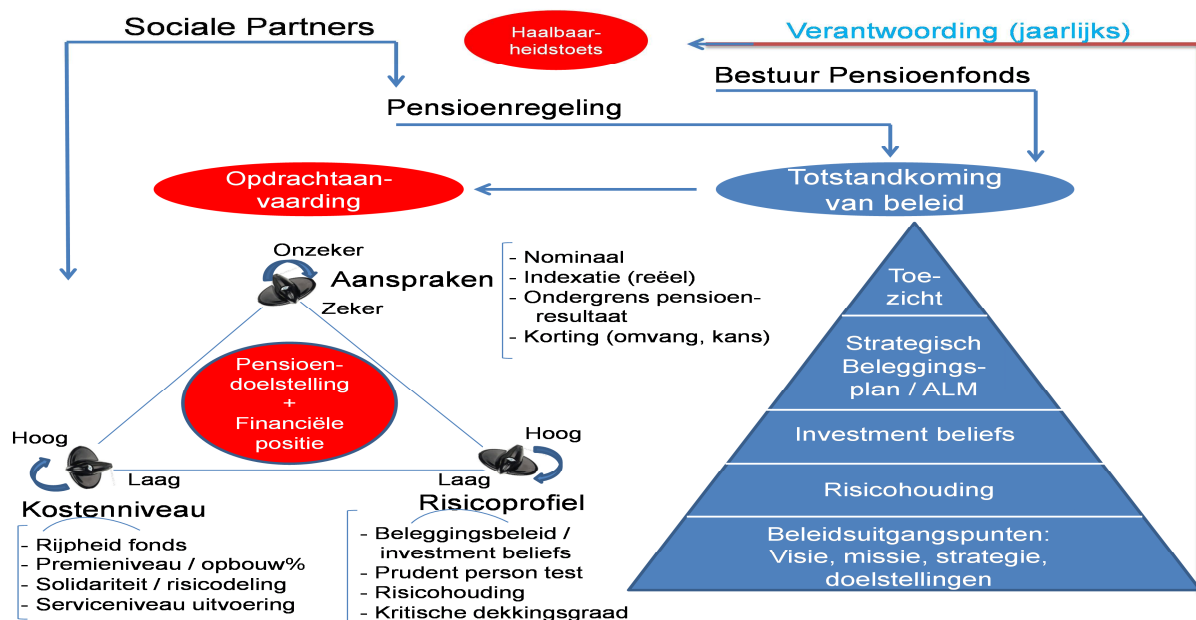
De belangrijkste financiële risico's voor het Pensioenfonds zijn:

- een lage (reken)rente;
- een laag of negatief (beleggings-)rendement ofwel grote verliezen in de beleggingsportefeuille;
- een hoge inflatie;
- solvabiliteits-/liquiditeitspositie tegenpartijen derivaten;
- een toename van de verplichtingen door gevoeligheid van de gestegen levensverwachting.<sup>2</sup>

Als strategische risico mitigerende beheersmaatregelen hanteert het fonds o.a. Asset Liability Management, Strategische Asset Allocatie, Haalbaarheidstoets, Overlay management (derivaten defensief) en frequente meting en monitoring van de beleidsdekkingsgraad. Het Financieel crisisplan maakt aanvullend onderdeel uit van het strategische risicomanagement van het pensioenfonds.

### 1.5 Pensioendriehoek

Beeldvorming, oordeelsvorming en besluitvorming dient vanuit de context van de pensioendriehoek te geschieden. Dat geldt ook voor het plan van aanpak in een crisis. Het overzicht hierna vat dat samen.



<sup>1</sup> Er wordt geen diversificatie verondersteld tussen derivaten in verschillende markten (rente, valuta, aandelen). Juist in crisissituaties hebben de markten de neiging tot grote samenhang (sterke correlatie) en daardoor weinig diversificatie.

<sup>2</sup> Geldt enkel voor de pensioenopbouw voor 2015. Voor de nieuwe pensioenopbouw vanaf 2015 lijkt een levensaanpassingsmechanisme niet nodig. De levensverwachting vertaalt zich immers 'automatisch' in een hogere pensioenleeftijd. Echter, let op dat het aanpassingsmechanisme niet perfect uitwerkt. Als de levensverwachting stijgt worden ook na 2015 opgebouwde rechten niet automatisch omgezet naar de nieuwe pensioenleeftijd. En heeft het derhalve ook een effect op de dekking in dat deel.

## 2. Wanneer is er sprake van een financiële crisis?

### 2.1 Stand van de economie

Financiële crises vinden hun oorzaak veelal in de economie. In de cyclus van een hoog- naar een laagconjunctuur kunnen volgens Minsky (1986) en Kindleberger (2005)<sup>3</sup> verschillende stadia worden onderscheiden:

1. Kredietexpansie, gekenmerkt door stijgende prijzen van activa (aandelen, vastgoed, etc.);
2. Euforie, gekenmerkt door overmatige handel en een sterk geloof in vooruitgang;
3. Tegenspoed, gekenmerkt door onverwachte faillissementen;
4. Neergang, tot uiting komend in liquidaties;
5. Paniek, zichtbaar door de vlucht in veilig geachte activa (USD, overheidspapier, goud, cash).

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid en voor de risico-inschattingen. In goede tijden worden risico's onderschat (euforie) en in slechte tijden overschat (depressie). Daarnaast kan het risico endogeen doorwerken in het systeem. Als pensioenfondsen en andere financiële instellingen bijvoorbeeld tegelijkertijd dezelfde activa gaan verkopen in een crisis zal de prijs verder dalen.

#### Welke signalen zijn er dat een financiële crisis op komst is?

Bovengemiddeld snelle kredietgroei, stijgende aandelen- en vastgoedprijzen, hoge volatiliteit en overmatige handel in bepaalde assets zijn signalen dat mogelijk een financiële crisis op komst is. Vervolgens geven onverwachte liquidaties van banken en snel opdrogende liquiditeit aan dat de financiële crisis al daadwerkelijk begonnen is respectievelijk realiteit is.

Het echte probleem is, dat mensen en dus ook bestuurders in de eerste stadia meestal geen aandacht schenken aan waarschuwingssignalen, gewoon omdat ze die niet willen of kunnen zien. Daarom zijn voorbereiding, het bewustzijn van "blinde" vlekken, planning en communicatie sleutelwoorden. Terzake communicatie naar belanghebbenden zijn snelheid, accuratesse, geloofwaardigheid en consequent optreden van essentieel belang.

### 2.2 Wat wordt onder een crisissituatie verstaan?

#### Wat is een crisissituatie?

Het staat een pensioenfonds vrij in hun crisisplan zelf aan te geven wat zij verstaan onder een financiële crisis. Het Bestuur kiest voor een graduele benadering waarbij verschillende situaties worden onderscheiden, zoals weergegeven in onderstaand schema. De stand van de beleidsdekkingsgraad (BDG) vormt hierbij een belangrijk ijkpunt. De bescherming van het nominale pensioen is daarbij het uitgangspunt.

Typering van de situatie	Beleidsdekkingsgraadzone	Toelichting
Zeer gezonde BDG	Een BDG van >130%.	Het nominale pensioen is veilig gesteld en er kan een prijsindexatie van minstens 2% worden verstrekt. Wellicht is ook inhaalindexatie mogelijk.
Gezonde BDG	Een BDG van 120-130%.	Nominaal pensioen is veilig gesteld en er kan een indexatie van minstens 1% worden verstrekt.
Gevarenzone	Een BDG van ±105-120%.	Verhoogde dijkbewaking: het nominale pensioen is veilig gesteld maar toekenning van indexatie loopt gevaar. Onder de 112,2% (VEV: reservetekort) dient er een herstelplan te worden opgesteld.
Crisis	Een BDG van ±90-105%. <u>Of:</u> <i>Drastische / extreme (DG-) fluctuatie</i>	Het nominale pensioen loopt serieus gevaar (dekkingstekort), het bestuur neemt mogelijk strenge maatregelen, bijv. voorwaardelijk korten. <u>Of:</u> <i>Bij een drastische extreme fluctuatie op de financiële markten, ongeacht het niveau van de BDG, is er eveneens sprake van een crisis. In dat geval treedt het crash scenario in werking.</i>
Zware crisis	Door een extreme gebeurtenis direct onder de BDG van <90% duikt. <u>Of:</u>	Het nominale pensioen loopt serieus gevaar, de kans op een strenge maatregel zoals "korten" is zeer waarschijnlijk. <i>Onvoorwaardelijke korting wordt nagenoeg</i>

<sup>3</sup> Minsky H. (1986), Stabilizing an unstable economy. Kindleberger C. (2005), Manias, panics and crashes.

Typering van de situatie	Beleidsdekkingsgraadzone	Toelichting
	Vijf jaar lang onder de BDG van <90%.	onontkoombaar bij langdurige onderschrijding van de kritische dekkingsgraad, gebaseerd op marktwaarde, van 85%.

**Tabel 1.**

Het Fonds probeert de pensioenen jaarlijks te indexeren (inspanning om een reëel pensioen te behalen). Als die (secundaire) doelstelling in gevaar komt, bevindt het Fonds zich in de gevarenzone. Dat is het geval bij een beleidsdekkingsgraad (**BDG**) tussen de 105% en 120%. Het Bestuur vindt dat er sprake is van een crisis als de BDG ligt tussen 90 en 105%. In die situatie komt de (primaire) doelstelling van het fonds, het veilig stellen van de nominale pensioenen van zijn deelnemers, in gevaar. Met de nominale pensioenen bedoelen we de opgebouwde pensioenen waarbij we geen rekening houden met verhoging van de pensioenen door indexatie in de toekomst.

### 2.3 Dekkingsgraadontwikkeling als maatstaf

Het Bestuur richt zich voor de beoordeling van een financiële crisissituatie op de dekkingsgraadontwikkeling als maatstaf en maakt daarbij onderscheid naar vier fasen: oplopend van “1<sup>e</sup> waarschuwing” naar “zware crisis”. Bij elk van de fasen is een leidraad geformuleerd voor een adequate bestuurlijke reactie. Jaarlijks wordt deze indeling geëvalueerd en zonodig bijgesteld.

Voor beleidsmatige besluiten die zijn gebaseerd op de financiële positie van het pensioenfonds, is vanaf 1 januari 2015 de beleidsdekkingsgraad de maatstaf. Deze beleidsdekkingsgraad wordt in principe vastgesteld op basis van het gemiddelde van de dekkingsgraden van de voorafgaande twaalf maanden. Bovendien wordt het Vereist Eigen Vermogen (VEV) hoger als gevolg van gewijzigde parameters (*S-jes formule leidend tot de buffer voor een aantal specifieke risico's*) en zwaardere nFTK eisen. Tot slot heeft het beginsel van toekomstbestendige indexatie enerzijds tot gevolg dat ons fonds minder snel zal mogen indexeren, terwijl de nieuwe herstelsystematiek anderzijds tot gevolg heeft dat ingrijpende kortingsmaatregelen minder snel aan de orde zullen zijn. De verschillende ingrepen moeten per saldo namelijk evenwichtig uitpakken voor de verschillende generaties.

Fase	Dekkingsgraadsituatie	Bestuurlijke reactie
1.	<u>1<sup>e</sup> waarschuwingsgrens</u> Daling van de actuele dekkingsgraad (DG) met meer dan <b>10%</b> -punt in één maand tijd of met meer dan <b>15%</b> -punt in twee maanden tijd. Dat betekent nl. zo'n 1% tot 1,25%-punt daling voor de beleidsDG.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verhoogde alertheid</li> <li>• Analyse oorzaken door Pensioenbureau / Beleggingscommissie / Strategische risicomanager (overlay manager)</li> <li>• Advies over welke maatregelen getroffen kunnen worden</li> </ul>
2.	<u>Reservetekort</u> Beleidsdekkingsgraad zakt onder het niveau waarbij het wettelijk vereist eigen vermogen (VEV) aanwezig is. ( <b>112,2%</b> ) Het hiervoor bedoelde niveau beweegt bij de bestaande mate van risicoafdekking door het fonds tussen ca. <b>112%</b> en <b>114%</b> .	<u>Verhoogde dijkbewaking</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bestuur beoordeelt de situatie binnen vier weken</li> <li>• Opstellen en bij DNB indienen van een herstelplan (3-maandstermijn)</li> <li>• Analyse oorzaken en mogelijke maatregelen door Pensioenbureau / Beleggingscommissie / Strategische risicomanager (overlay manager)</li> </ul>
3.	<u>Dekkingstekort</u> Beleidsdekkingsgraad zakt (tijdelijk) onder het niveau waarbij het wettelijk minimum vereist eigen vermogen (MVEV) aanwezig is. Het hiervoor bedoelde niveau beweegt bij de bestaande mate van risicoafdekking door het fonds rond <b>104,3%</b> .	<u>Crisisvariant A</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bestuur overlegt binnen 2 weken</li> <li>• Beleggingscommissie brengt binnen 1 week advies uit</li> <li>• Opstellen en bij DNB indienen van een herstelplan (3-maandstermijn)</li> </ul>

Fase	Dekkingsgraadsituatie	Bestuurlijke reactie
4.	<u>Zware crisis, maar die je lang vantevoren ziet aankomen</u> Een (permanent) dekkingstekort die langer dan 5 jaren aanhoudt.	<b>Crisisvariant B</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Continue directie- en bestuursaandacht</li> <li>•Het bestuur overlegt tijdig terzake evt. vereiste onvoorwaardelijke kortingen</li> <li>•De beleggingscommissie brengt z.s.m. advies uit</li> <li>•De communicatiecommissie brengt z.s.m. advies uit</li> </ul>
4.	<u>Zware en acute crisis, kritische ondergrens bereikt</u> Beleidsdekkingsgraad zakt door extreme gebeurtenis direct / kort tijdbestek onder de kritische ondergrens van <b>85%</b> , bepaald o.b.v. marktwaarde.	<b>Crisisvariant C</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>•Het bestuur overlegt binnen 1 week</li> <li>•De beleggingscommissie brengt binnen 1 week advies uit</li> <li>•De communicatiecommissie brengt z.s.m. advies uit</li> </ul>

**Tabel 2.**

#### 2.4 Crisisteam

Het Bestuur kan besluiten tot instelling van een crisisteam terzake crisisvarianten B en C.

Dit crisisteam krijgt dan een operationeel mandaat binnen kaders om zelf noodzakelijke operationele en tactische besluiten te nemen. Hierover wordt snelstens verantwoording afgelegd aan het Bestuur.

Let op: strategische besluitvorming blijft te allen tijde voorbehouden aan het Bestuur. Het ingestelde crisisteam neemt eveneens de coördinatie op zich terzake de business partners van het fonds (uitvoerders, vermogensbeheerders) waarbij helder wordt gemaakt wat van deze business partners wordt verwacht tijdens de crisis. Het crisisteam zal ook expliciteren onder welke voorwaarden de crisis "afgelopen" is. Het crisisteam bestaat uit de volgende functionarissen (of plaatsvervangers):

- Bestuursvoorzitter;
- Voorzitter Beleggingscommissie;
- Directeur;
- Investment officer;
- Risk manager.

Zie ook Bijlage 2.

### **3. Dekkingsgraad waarbij korting onontkoombaar is**

#### *3.1 Kritische ondergrens*

Jaarlijks stelt het Bestuur de kritische ondergrens van de dekkingsgraad vast. Bij het onderschrijden van deze grens is korting onontkoombaar omdat anders het fonds vrijwel geen kans op herstel meer heeft. In april 2012 heeft het bestuur op basis van prognoseberekeningen geconcludeerd dat ons pensioenfonds met het huidige risicoprofiel en beleggingsbeleid naar verwachting niet meer kan herstellen zonder de pensioenen te korten als de dekkingsgraad lager is 85%. Hierbij is uitgegaan van ongewijzigd beleggingsbeleid en hedgebeleid (rente- en inflatiehedge). De kritische dekkingsgraad is in 2013 opnieuw beoordeeld (ALM-studie) en ongewijzigd vastgesteld op 85%, bepaald o.b.v. marktwaarde (nominaal). Via een ALM-light studie in 2015 is deze nogmaals bevestigd.

## 4. Ter beschikking staande maatregelen

### 4.1 Inventarisatie van mogelijke maatregelen

*Welke maatregelen zijn al opgenomen in het beleid van het Fonds?*

Het crisisplan is gericht op hoe in de toekomst om te gaan met crisissituaties. Centraal staan de maatregelen die het Bestuur kan nemen in een crisissituatie. In het bestaande beleid is al een aantal maatregelen voorzien:

- Het bestaande premiebeleid draagt zeer beperkt bij aan het herstel. De verwachting is dat het vaste premiepercentage over de salarissom dat jaarlijks wordt afgedragen op basis van een meerjarige afspraak, minimaal hoger is dan de benodigde premie om een pensioenopbouw van 1,875% te betalen.
- Jaarlijkse premietoereikendheidstoets: gecheckt wordt of de overeengekomen en ontvangen jaarpremie toereikend is voor de jaarlijkse voorwaardelijke opbouw. Zo niet, dan besluit het Bestuur tot een lagere jaaropbouw.
- Het huidige beleggingsbeleid van het fonds is voorzichtig en mede daarom prudent en heeft relatief veel veilige (staats)obligaties. Aanvullend heeft het fonds inflation linked bonds en inflation linked swaps. Deze obligaties hebben een rentegevoeligheid die vergelijkbaar is met de rentegevoeligheid van de (reële) pensioenverplichtingen. Hiermee wordt gestreefd naar een stabiele ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad (BDG).
- Het bestaande indexatiebeleid zorgt er al voor dat geen indexatie wordt gegeven als de BDG lager is dan de vereiste BDG (112,2%=VEV) en dat indexatie er niet toe mag leiden dat de dekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad van 114,5% terechtkomt.

*Welke maatregelen kunnen in een crisissituatie worden genomen?*

In paragraaf 3.7 van de ABTN staan de sturingsmiddelen beschreven die het fonds ter beschikking staan zodra het Bestuur vanwege de financiële positie van het fonds aanleiding ziet maatregelen te nemen. Vanwege het CDC-karakter van de pensioenregeling is premiebeleid geen sturingsmiddel om te herstellen van een reservetekort of een dekkingstekort omdat het premie-effect minimaal is.

Als sturingsmiddelen kunnen wel worden ingezet: 1. Indexatie, 2. Beleggingen / balansbeheer, 3. Versoberen van de pensioenregeling (bij gelijkblijvende premie) en als ultimum remedium 4. (on)voorwaardelijke korting van de pensioenen. Deze worden hierna verder uitgewerkt.

### 4.2 Indexatie

Het Bestuur heeft als leidraad voor de jaarlijkse toeslagverlening aan aanspraakgerechtigden met voorwaardelijke indexatie een beleidskader neergelegd in het Uitvoeringsbesluit Indexatie, welk besluit is opgenomen in het pensioenreglement en in de ABTN. Het beleidskader maakt geen onderscheid naar actieven, slapers en gepensioneerden. Het Bestuur blijft te allen tijde bevoegd van dit beleidskader af te wijken.

Het beleidskader geeft - afhankelijk van de dekkingsgraadpositie op het peilmoment - volledige indexatie, gedeeltelijke indexatie, geen indexatie of korting (negatieve indexatie) van de pensioenaanspraken aan. Voor de methodiek en de bijbehorende indexatiestafel verwijzen wij naar de ABTN of het pensioenreglement.

Gedeeltelijk indexeren of niet indexeren zorgt ervoor dat de dekkingsgraad minder afneemt dan bij volledige indexatie het geval zou zijn. Voor aanspraakgerechtigden met onvoorwaardelijke indexatie is indexatiebeperking geen sturingsmiddel. Eventuele korting van de pensioenen geldt echter ook voor aanspraakgerechtigden met onvoorwaardelijke indexatie. Het indexatiebeleid werkt goed bij crises, er wordt dan namelijk niet geïndexeerd.

### 4.3 Beleggingen / balansbeheer

Als de dekkingsgraadpositie van het Fonds onder druk komt te staan, dan kan het Bestuur binnen het vigerende beleggingsbeleid en/of balansbeheer de volgende maatregelen nemen:

- wijziging samenstelling beleggingsportefeuille;
- wijziging afdekking renterisico;
- wijziging afdekking inflatierisico; en/of
- wijziging (mate van) afdekking aandelenrisico.



Bij een reservetekort of dekkingstekort is strategische risicoverhoging in beginsel niet toegestaan (nee, tenzij....)<sup>4</sup>. Op hoofdlijnen zijn de gevolgen van risicoverlichting een lagere VEV, minder risicobuffers maar later minder herstelkans) en voor een risicoverzuring (hogere VEV, maar later meer herstelkans). Het aanpassen van het beleggingsbeleid en het balansbeheer heeft veelal pas op termijn een positief effect op de dekkingsgraad. Een verlaging van het risicoprofiel van de beleggingen kan op langere termijn leiden tot een verlaagd verwacht rendement, waardoor het herstel van de dekkingsgraad langer op zich kan laten wachten.

#### 4.4 Versoberen van de pensioenregeling (bij gelijkblijvende premie)

De huidige pensioenregeling kan op verschillende manieren worden versoberd. Denk hierbij aan het (incidenteel of structureel) verlagen van het geambieerde opbouwpercentage of aan het verhogen van de pensioenleeftijd. Een versobering van de pensioenregeling moet in het CAO-overleg tussen de vakbonden en de werkgever(s) worden afgesproken. Het Fonds kan aan de werkgever(s) vragen om dit onderwerp in het CAO-overleg in te brengen. De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets kunnen hiertoe aanleiding vormen.

#### 4.5 Vermindering van aanspraken (korten)

Als er sprake is van een dekkingstekort, waarvan het fonds niet tijdig kan herstellen, dan kan het Bestuur besluiten over te gaan tot het verminderen van de opgebouwde pensioenen (*Pensioenreglement, artikel 4b, lid 3; Uitvoeringsbesluit indexatie*). Het Bestuur heeft besloten hierbij de opgebouwde pensioenen van alle categorieën deelnemers met een gelijk percentage te verminderen tot een zodanig niveau dat de financiële positie van het pensioenfonds weer toereikend is. Dit geldt dus ook voor de aanspraakgerechtigden met een onvoorwaardelijke indexering. Zij blijven in aanmerking komen voor indexatie, maar hun nominale pensioenen worden ook gekort.

Het moment van korten is afhankelijk van de mate van onderdekking, de verwachting ten aanzien van de mate waarin andere maatregelen bijdragen aan het herstel en de duur van de onderdekking.

In onderstaande tabel worden de strenge resp. zware maatregelen uitgewerkt. Zie ook Bijlage 1.

Graadmeter / ijkpunt	Maatregel	Toelichting op maatregel
<b>Reservetekort:</b> uit herstelplan blijkt dat fonds niet binnen 10 jaar kan herstellen resp. een tijdelijk dekkingstekort	Voorwaardelijke korting	<i>Verhoogde dijkbewaking / crisissituatie A</i> De korting mag uitgesmeerd worden over 10 jaar. Ieder jaar wordt opnieuw bepaald of het fonds de mogelijkheid heeft om in 10 jaar te herstellen.
<b>Dekkingstekort:</b> en dit al meer dan 5 jaar achtereen het geval is, i.e. een "permanent" dekkingstekort	Onvoorwaardelijke korting	<i>Crisissituatie B</i> Indien er meer dan 5 jaar sprake is van een dekkingstekort gaat het dusdanig slecht met het fonds dat het de aanspraken onvoorwaardelijk dient te korten. Ook deze korting kan worden uitgesmeerd over maximaal 10 jaar maar is onvoorwaardelijk. Voorstel is om de korting in stappen te realiseren.
<b>Acute crisis:</b> waarbij direct onder de kritische dekkingsgraad van 85% geraakt bepaald o.b.v. marktwaarde	Onvoorwaardelijke korting	<i>Crisissituatie C</i> Ook deze korting kan worden uitgesmeerd over maximaal 10 jaar maar is onvoorwaardelijk.

**Tabel 3.**

De concrete maatregelen bij een financiële crisis zal het Bestuur altijd afstemmen op de aard en de oorzaken van de feitelijke crisis en de omstandigheden van dat moment. Bijlage 1 fungeert daarbij als leidraad. Met dit beleidsplan zijn vooraf enkele denkbeeldige crisissituaties beschreven, met mogelijke oplossingen/ maatregelen. Hierdoor kan het Bestuur daarbij ondersteund door het Crisisteam slagvaardiger opereren in tijden van crisis.

<sup>4</sup> DNB benadrukt dat pensioenfondsen met een reserve- of dekkingstekort het strategisch risicoprofiel niet bewust mogen verhogen, tenzij dit deugdelijk is beargumenteerd in een haalbaarheidsanalyse.

## **5. Inzetbaarheid van de maatregelen**

Het Bestuur is volledig bevoegd om te beslissen over het al dan niet verlenen van (gedeeltelijke) indexatie, het beleggingsbeleid inclusief balansbeheer en de (on) voorwaardelijke korting van pensioenen. Hiervoor is geen toestemming nodig. Het Bestuur informeert DNB waar nodig. Het Bestuur informeert de werkgever(s) over de indexatiebeslissing. Het Bestuur informeert de werkgever(s) ook over een eventueel dekkingstekort of reservetekort en stelt daarbij het vastgestelde herstelplan beschikbaar. Het Bestuur informeert tevens het Verantwoordingsorgaan (VO). Het Bestuur informeert de sociale partners en VO eveneens over de uitkomsten van de (jaarlijkse) haalbaarheids-toets, in ieder geval voorzover er maatregelen uit voortvloeien.

## 6. Effect van de maatregelen

Het overzicht in paragraaf 2 van dit beleidsplan maakt bij verschillende dekkingsgraadsituaties melding van verhoogde dijkbewaking resp. van de crisisvarianten A, B en C. Onderstaande tabel geeft voor elk van deze varianten een indicatie van het effect van de sturingsmiddelen die in paragraaf 4 zijn beschreven. De indicatie is gegeven voor de korte termijn tot drie jaar en voor de middellange termijn tot vijftien jaar. Eerste termijn (<3 jaar) sluit aan bij de termijn van (stress)scenario's, onze strategische risicomanager verschaft daar op frequente basis inzicht in. Laatste termijn (t/m 15 jaar) sluit aan bij de periode die de ALM-studie (asset-liability management) in ogenschouw neemt.

INDICATIE EFFECT MAATREGELLEN	<u>Verhoogde dijkbewaking</u> VEV niet aanwezig: reservetekort		<u>Crisisvariant A</u> MVEV niet aanwezig: dekkingstekort		<u>Crisisvariant B + C</u> Kritische ondergrens dekkingsgraad bereikt	
	<3 jaar	t/m15 jaar	<3 jaar	t/m15 jaar	<3 jaar	t/m15 jaar
<b>Sturingsmiddel</b>						
Premieverhoging	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Balansbeheer / Beleggingsbeleid: 1. Derisking; 2. Risicoverzwaren	Groot effect <sup>5</sup> Gering effect	Te weinig effect <sup>6</sup> Groot effect	Bepert effect Bepert effect	Weinig effect Groot effect	Te weinig effect Groot effect	Te weinig effect Groot effect
Niet indexeren	Voorkomt erger	Voorkomt erger	Voorkomt erger	Voorkomt erger	Voorkomt erger	Voorkomt erger
Voorwaardelijk korten pensioenen	n.v.t.	n.v.t.	Groot effect	Groot effect	Groot effect	Groot effect
Onvoorwaardelijk korten pensioenen	n.v.t.	n.v.t.	Zeer groot effect	Zeer groot effect	Zeer groot effect	Zeer groot effect

**Tabel 4.**

<sup>5</sup> Dit wordt gerealiseerd doordat het VEV hiermee direct kan worden beïnvloed. Namelijk derisking leidt direct tot een lagere VEV, naar verwachting op termijn mean reversion ook weer leidt tot hogere waarden van de beleggingen.

<sup>6</sup> Door derisking ontstaat een lager risicoprofiel en overeenkomstige lagere lange termijn beleggingsrendementen. Je beperkt ook het opwaarts potentieel.

## 7. Evenwichtige belangenafweging

Het Bestuur van het pensioenfonds dient in zijn besluitvorming de belangen van de verschillende deelnemersgroepen evenwichtig af te wegen. Hieronder gaan wij op deze afwegingen in.

### 7.1 Indexatie

Het Bestuur verhoogt ieder jaar - als de dekkingsgraadpositie dat naar het oordeel van het Bestuur toelaat - alle opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenrechten van aanspraak-gerechtigden met voorwaardelijke indexatie op gelijke wijze. Dat geldt eveneens voor gedeeltelijke indexatie of het achterwege laten van indexatie. Het Bestuur is van mening hiermee recht te doen aan de vereiste evenwichtige belangenafweging. Gepensioneerden merken weliswaar direct de gevolgen van onvolledige of geen indexatie, maar de koopkracht van nog niet ingegane pensioenen neemt eveneens af.

### 7.2 Beleggingen / balansbeheer

Het Bestuur is zich ervan bewust dat keuzes inzake het beleggingsbeleid en het financiële risicobeleid gevolgen hebben voor het risicoprofiel van het fonds en het te verwachten rendement.

Welk beleggingsbeleid en welk financiële risicobeleid het Bestuur voert, beïnvloedt ook de kans op reserve- of dekkingstekort en de herstellmogelijkheden. In een ALM-studie, die het fonds ten minste eens in de drie jaar laat uitvoeren, worden de kansen op onvolledige indexatie en korting berekend, alsmede de mogelijkheden en termijnen van herstel van te lage dekkingsgraden. Bij de keuzes inzake het beleggingsbeleid en het risicobeleid speelt de evenwichtige belangenafweging tussen met name de verschillende leeftijdscohorten een belangrijke rol. Voor gepensioneerden is bescherming van het nominale pensioen het belangrijkste en voor de actieven het verwachte pensioenresultaat.

De jaarlijkse haalbaarheidsstudie valideert de eerder gemaakte keuzes respectievelijk constateert het maken van nieuwe keuzes en/of te nemen maatregelen (in overleg met sociale partners en VO).

### 7.3 Vermindering van aanspraken (kortingen)

Het Bestuur is zich ervan bewust dat het verminderen van aanspraken, ook wel korten of afstempelen genoemd, een pijnlijke maatregel is. Het Bestuur zet korting dan ook pas in indien en voor zover andere maatregelen niet tijdig tot herstel van de dekkingsgraad leiden. Het Bestuur maakt bij het verlagen van de pensioenen geen onderscheid naar deelnemerscategorie of leeftijdscohort.

Het Bestuur is van mening dat er sprake is van evenwichtige belangenafweging, omdat de verlaging van de pensioenen betrekking heeft op zowel de niet-ingegane pensioenen als de ingegane pensioenen. Het Bestuur wil nadrukkelijk de lasten eerlijk verdelen over de generaties.

Gepensioneerden merken weliswaar direct de gevolgen van de verlaging van de pensioenen, maar de koopkracht van nog niet ingegane pensioenen neemt eveneens af.

Om de pijn van een eventuele korting te reduceren wordt bij "grotere" (onvoorwaardelijke) kortingen (bijvoorbeeld >4%) door het Bestuur hoogstwaarschijnlijk geopteerd om de spreidingsmethodiek toe te passen (met een maximum van 10 jaren, korter kan ook). Bijvoorbeeld een vereiste onvoorwaardelijke korting van 6% kan worden gespreid over een langere periode, een directe korting van 2% in het eerste jaar en de resterende korting van 4% over acht jaren (elk jaar 0,5%). Kortom, hier is sprake van een zware crisis waar het fonds onder de kritische dekkingsgraad is beland (crisissituatie C).

Bijlage 1 werkt dit verder uit. Het Bestuur behoudt zich beleidsruimte voor in verband met een juiste analyse en effectieve maatregelen gebaseerd op een evenwichtige belangenafweging.

## 8. Communicatie met belanghebbenden

Het Bestuur informeert in het geval zich bij het fonds een financiële crisis voordoet, de belanghebbenden over de ontstane situatie, de genomen maatregelen, de voorgenomen maatregelen, de gevolgen en de gemaakte belangenafweging. Daarbij hanteert het Bestuur de bij het fonds bestaande communicatiekanalen en communicatiemiddelen. In een crisissituatie gaat het Bestuur ten aanzien van de communicatie met belanghebbenden uit van de in deze paragraaf omschreven handelwijzen, welke op hoofdlijnen in onderstaand overzicht zijn samengevat met een vermelding van de termijn tot het eerste moment van communiceren.

	<b>Eerste moment van communiceren</b>	<b>Hoofdboodschap</b>	<b>Belanghebbenden</b>	<b>Communicatiemiddel</b>
<b><u>Verhoogde dijkbewaking</u></b>  VEV niet aanwezig: reservetekort	Na bestuursvergadering; binnen 2 weken met het VO en de Werkgever(s). Binnen een maand met de overige belanghebbenden	Indien van toepassing de aankondiging van een herstelplan.	Actieven Premievrijen Gepensioneerden Verantwoordingsorgaan Via werkgever(s) naar sociale partners	Brief Intranet / ID Website Nieuwsbrief Jaarverslag
<b><u>Crisisvariant A</u></b> MVEV niet aanwezig: tijdelijk dekkingstekort	Na bestuursvergadering; binnen een maand met alle belanghebbenden	Indien van toepassing de aankondiging van een herstelplan.	Actieven Premievrijen Gepensioneerden Verantwoordingsorgaan Sociale partners	Brief Intranet / ID Website Nieuwsbrief Jaarverslag
<b><u>Crisisvariant B</u></b> MVEV langer dan 5 jaar niet aanwezig	Na bestuursvergadering; binnen drie weken met alle belanghebbenden	Indien van toepassing de aankondiging van een herstelplan en voorwaardelijke kortingen.		Brief Intranet / ID Website Nieuwsbrief Jaarverslag
<b><u>Crisisvariant C</u></b> Kritische ondergrens dekkinggraad bereikt	Na bestuursvergadering; binnen een week na het overschrijden van de kritische dekkinggraadgrens met alle belanghebbenden	Toelichting bij de ontstane financiële situatie, de mogelijke maatregel onvoorwaardelijk korting, de impact en de gemaakte belangenafweging.	Actieven Premievrijen Gepensioneerden Verantwoordingsorgaan Sociale partners	Brief Intranet / ID Website Nieuwsbrief Jaarverslag

**Tabel 5.**

### Indexatie

Het Bestuur deelt jaarlijks mede, zowel op de website als in een gepersonaliseerde brief aan alle deelnemers, welk besluit is genomen over de indexatie, nadat het Verantwoordingsorgaan hierover is geraadpleegd. Ook de werkgever wordt op de hoogte gebracht van de indexatiebeslissing. Bij de standaardbrieven aan de deelnemers is een bijlage over de indexatie opgenomen, met een overzicht over de toegekende indexaties over (ten minste) de voorafgaande drie jaren. In het jaarverslag gaat het Bestuur ook in op het genomen indexatiebesluit.

### Herstelplan

Na de vaststelling van het herstelplan door het Bestuur meldt het fonds de toepassing ervan op de website en geeft tevens beknopt de maatregelen weer die in het plan zijn opgenomen. Het fonds geeft daarbij tevens informatie over wat dit betekent voor de toekomstige voorwaardelijke indexatie en of er al dan niet kortingsmaatregelen in het herstelplan zijn opgenomen. Het Bestuur houdt de werkgever / sociale partners op de hoogte van ontwikkelingen rond het herstelplan.

In de standaardbrieven aan deelnemers<sup>7</sup> komt een passage voor over het van toepassing zijn van een herstelplan. Alle belanghebbenden kunnen de ontwikkeling van de dekkingsgraad op kwartaalbasis volgen op de website van het pensioenfonds.

Het Bestuur besteedt in het jaarverslag extra aandacht aan een in werking getreden of lopend herstelplan.

#### **Vermindering van aanspraken (kortingen)**

Bij een voornemen tot korting over te gaan informeert het Bestuur alle belanghebbenden<sup>8</sup> hierover ten minste een maand voordat het definitieve besluit wordt genomen. Het Bestuur stelt na het definitieve kortingsbesluit de belanghebbenden opnieuw op de hoogte en het fonds verwerkt de korting van de pensioenen in de pensioenopgaven (UPO). Het Bestuur licht de genomen kortingsmaatregel toe in het jaarverslag.

#### **Over het beleidsplan Financiële crisis**

Het fonds informeert alle belanghebbenden in of de Nieuwsbrief (..van de bestuurstafel..), Intranet (ID) of website over het bestaan van en de wijzigingen in dit beleidsplan.

---

<sup>7</sup> Zoals de UPO (voor actieven, gepensioneerden en slapers, etc.), de indexatiebrief, de startbrief, de pensioeningangsbrief, etc.

<sup>8</sup> Deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden, werkgevers / sociale partners, DNB.

## 9. Besluitvormingsproces

### 9.1 *Van analyse naar handelen*

Besturen is mensenwerk, en besturen in crisistijd zet besturen onder spanning. Een goede analyse maken van een potentiële crisis is één ding, het ondernemen van actie is vers 2. Dat is best lastig. Wat hierbij helpt is om bij het analyseren van een potentiële crisis die gevoelsmatig nog ver weg in de tijd ligt, vantevoren te bepalen wat de actie zal zijn als er een bepaalde drempel wordt overschreden. Tabel 1 in Hoofdstuk 2 geeft hierover nadere 'guidance'.

### 9.2 *Handelingsbevoegd*

Het Bestuur kan besluiten nemen bij gewone meerderheid van stemmen, waarbij ten minste een meerderheid van de bestuursleden ter vergadering aanwezig moet zijn. Dit besluitvormingsproces geldt ook voor besluiten over de jaarlijkse voorwaardelijke indexatie en voor een eventueel herstelplan of een kortingsbesluit. In al deze gevallen vraagt het Bestuur het Verantwoordingsorgaan vooraf om advies, zodat met dit advies rekening gehouden kan worden. Bij beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben - zoals met betrekking tot een herstelplan of korting van de pensioenen - vraagt het Bestuur het Verantwoordingsorgaan vooraf om advies.

De directie van het fonds ondersteunt het Bestuur en voert het dagelijkse beheer van het fonds. De directie, ondersteund door medewerkers van het Pensioenbureau, heeft mede tot taak de dekkingsgraadontwikkeling te volgen en het Bestuur te informeren bij een (dreigende) crisissituatie. In overleg met de voorzitter van het Bestuur zal de directie het Bestuur oproepen tot overleg over de al dan niet te nemen maatregelen. Zonodig last de directie in overleg met de voorzitter extra bestuursvergaderingen in. Om de besluitvorming effectief in te richten is een crisisteam met eigen beslissingsbevoegdheid (operationeel, tactisch) te prefereren (gelijkluidend aan de uitwerking in paragraaf 2.4), waarbij de focus ligt op het bestrijden van de directe effecten. Strategische besluitvorming blijft te allen tijde bij het Bestuur.

### 9.3 *Spoedprocedure beleggingen*

In het Directiestatuut van het Pensioenfonds is in artikel 4 voorzien in een noodcircuit ten aanzien van beleggingsbeslissingen c.q. spoedprocedure. Daarin staat vermeld dat het dagelijkse beleid wordt bepaald door de directeur samen met de voorzitter of (bij diens langdurige afwezigheid) diens plaatsvervanger. Indien uitvoering van beleggingszaken vraagt om snelle beslissingen, waarbij geen tijd beschikbaar is voor besluitvorming door het voltallige Bestuur, dan kan de directeur samen met de voorzitter van het Bestuur en de voorzitter van de beleggingscommissie het dagelijkse beleid bepalen met betrekking tot beleggingsaangelegenheden. Zij worden hierin geadviseerd door de investment officer en risk manager (pensioenbureau), gelijkluidend aan de uitwerking in paragraaf 2.4. Hierover vindt achteraf terugkoppeling aan het Bestuur plaats.

### 9.4 *Vermijden van gedragsvalkuilen*

Formele stappen zoals aangehaald in voorgaande paragrafen zijn van belang, maar evenzo het functioneren van Bestuur als een groep van personen of als team. Het individu als teamlid maar ook het team gezamenlijk is geneigd zich te concentreren op de vorige crisis (*terwijl elke crisis anders is...*) waarbij bovendien het vermogen om te analyseren en voorspellen stelselmatig wordt overschat. Verder is vaak sprake van tunnelvisie en groupthink in de besluitvorming. Tenslotte is het individu en team geneigd om verliesneming uit te stellen (handhaven status quo). Wanneer we ons bewust zijn van dergelijke gedragsvalkuilen kunnen vervolgens stappen worden ondernomen om ze te verkleinen. Maar helemaal uitschakelen is vrijwel onmogelijk. Het bewust noemen van de pijngrens ofwel de kritische dekkingsgraad kan een stimulans zijn om pijnlijke herstelmaatregelen niet uit te stellen. Tenslotte kan het Bestuur het nodige zelf doen qua beheersing. Zo kan het Bestuur (of crisisteam) complexe voorstellen terugbrengen tot eenvoudigere varianten met vergelijkbare resultaten. De kernvraag daarbij is relatief eenvoudig: wat kost het reduceren van een eenheid renterisico of aandelenrisico? De keerzijde van risico's mijden blijft beperking van het rendement.

Onderstaande tabel werkt een aantal psychologische reacties uit naar aanleiding van het voordoen van een crisis.

<b>Reactie</b>	<b>Toelichting</b>	<b>Gedragvalkuil</b>	<b>Maatregel</b>
Ongeloof	Dat kan hier niet gebeuren-syndroom. Verlamd door ongeloof, geen rationele analyse van de situatie.	Tunnelvisie Overoptimisme	Direct bijeen roepen van het crisisteam. Waarschuwingssignalen / defaults / triggers tot handelen
In de schulp kruipen / verbergen	Verstopgedrag: niets doen, niets zeggen en vrijwel niet reageren.	Status quo / verlies-neming uitstellen	Financieel crisisplan. Binnen 24-48 uur is een analyse en reactie vereist.
Paniek	Alleen overleven telt nog, wordt gehandeld zonder na te denken, het eerste alternatief dat zich voordoet wordt aangegrepen.	Group think	Financieel crisisplan. Binnen 24-48 uur is een analyse en reactie vereist. Dwarsdenken / advocaat van de duivel-rol (tegenspraak organiseren).
Zondebok	Afschuiven van de schuld, uitvluchten verzinnen.	Tunnelvisie, status quo	Direct bijeen roepen van het crisisteam. Financieel crisisplan.
Machogedrag	Zeer doortastend optreden, het probleem en de oplossing zijn direct voorhanden en onomstreden. Te snel oordelen.	Zonnekoninggedrag Group think Overoptimisme	Direct bijeen roepen van het crisisteam. Financieel crisisplan.

**Tabel 6.**



## **10. Beoordeling actualiteit financieel crisisplan**

De jaarlijkse toetsing van het financiële crisisplan zal waar mogelijk worden gecombineerd met de evaluatie van het strategisch risicomanagementbeleid. Daarbij zal ook de effectiviteit van het financiële crisis-beleid worden beoordeeld, nadat zich een crisis heeft voorgedaan en het financiële crisisbeleid ten uitvoer is gebracht ('post mortem-analyse'). De hierbij verkregen ervaringen worden vervolgens ingebracht in de beleidscyclus.

## Bijlage 1 Evaluatie zware crisis, evenwichtige belangenafweging en kortingomvang

Het korten van aanspraken dient te worden beschouwd als een ultiem middel dat alleen dan wordt ingezet indien een fonds niet meer kan herstellen uit de situatie waarin het is terecht gekomen.

Er zijn twee situaties te onderscheiden waarin een fonds de aanspraken zou moeten korten<sup>9</sup>:

- 1- Er is sprake van een reservetekort (dekkingsgraad is lager dan vereist eigen vermogen i.c. VEV  $\pm$  112,2%) en uit het herstelplan blijkt dat het fonds niet binnen 10 jaar uit dit reservetekort kan herstellen.
- 2- Er is meer dan 5 jaar achtereen sprake van een dekkingstekort (dekkingsgraad is lager dan het minimaal vereist eigen vermogen i.c. MVEV  $\pm$  104,3%).

Ad 1.

Indien uit het herstelplan blijkt dat het fonds niet binnen 10 jaar kan herstellen zal als aanvullende maatregel in het herstelplan de mogelijkheid om de aanspraken te korten dienen te worden ingezet. Deze korting hoeft niet ineens te worden genomen maar mag worden uitgesmeerd over 10 jaar.

Ieder jaar wordt opnieuw bepaald of het fonds de mogelijkheid heeft om in 10 jaar te herstellen. De economische omstandigheden kunnen na een jaar zodanig zijn veranderd dat verdere korting niet noodzakelijk is om te kunnen herstellen.

Vandaar dat wordt voorgesteld om in dergelijke situatie de korting over meerdere jaren uit te smeren en per jaar te bekijken of dit verder nog noodzakelijk is.

Ad 2.

Indien er meer dan 5 jaar sprake is van een dekkingstekort gaat het dusdanig slecht met het fonds dat het de aanspraken onvoorwaardelijk dient te korten. Ook deze korting kan worden uitgesmeerd over maximaal 10 jaar maar is onvoorwaardelijk.

Voorgesteld wordt om in die situatie de korting in stappen te realiseren. Waarbij het in het eerste jaar bijvoorbeeld direct 4% wordt gekort en indien er meer dient te worden gekort deze korting met 2% per jaar over de resterende jaren te verdelen.

Belangrijk is dat korting ineens op fondsniveau in beide gevallen niet of nauwelijks prudenter is dan gespreide korting. In de onderdekking-situatie is de contante waarde van de *korting ineens* gelijk aan de contante waarde van de gespreide korting.

In de herstelplan-situatie kan een korting ineens achteraf (deels) onnodig blijken, maar dan is over het algemeen vanwege de financiële positie terugdraaien niet toegestaan. Te snel over gaan tot korting is dan ook niet wenselijk.

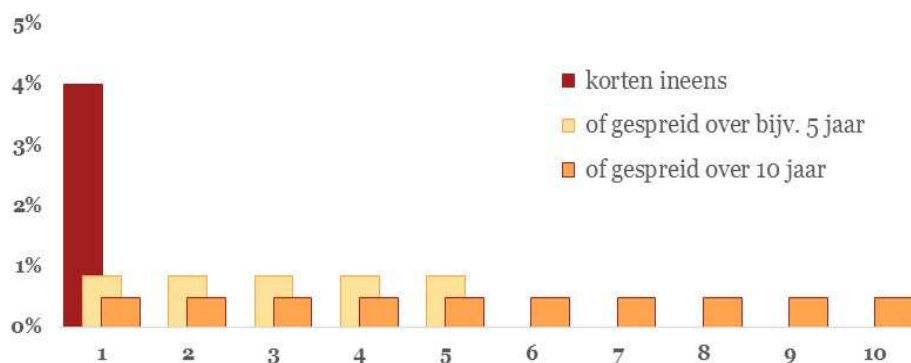
Door op bovenstaande wijze met kortingen om te gaan wordt enerzijds niet gekort indien dit niet noodzakelijk is en anderzijds in geval korting noodzakelijk is wordt rekening gehouden met de belangen van de gepensioneerden zonder dat de actieven daar te veel nadeel van ondervinden.

-----

<sup>9</sup> Het Bestuur heeft zich in haar standpuntbepaling mede laten beïnvloeden door de notitie Kortingsbeleid opgebouwde aanspraken onder het nFTK d.d. 15 april 2015.

Hieronder is schematisch weergegeven hoe het fonds een noodzakelijke korting van bijvoorbeeld 4% mag toepassen.

**Figuur 1. Kortten ineens of spreiden over maximaal 10 jaar**



Onderstaand tonen wij in een aantal figuren de voorgestelde kortingspercentages en -periodes voor de kortingen vanwege vijf jaar onderdekking van 3%, 4%, 5% en 10%.

**Figuur 2. Schema bij 3% noodzakelijke korting**



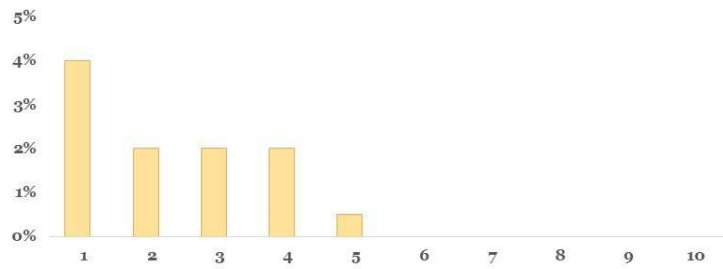
**Figuur 3. Schema bij 4% noodzakelijke korting**



Figuur 4. Schema bij 5% noodzakelijke korting



Figuur 5. Schema bij 10% noodzakelijke korting



**Bijlage 2      Crisisteam**

<b>Naam</b>	<b>Functie</b>	<b>Contactgegevens</b>
Han Thoman	Voorzitter bestuur	<a href="mailto:h.j.thoman@home.nl">h.j.thoman@home.nl</a> 06 30 38 99 40
Julien Linger	Voorzitter Beleggingscommissie	<a href="mailto:Julien.Linger@sns.nl">Julien.Linger@sns.nl</a> 06 12 71 83 37
Eelco Blaauw	Directeur	<a href="mailto:eelco.blaauw@pensioenfondssnsreaal.nl">eelco.blaauw@pensioenfondssnsreaal.nl</a> 06 23 04 96 16
Rob Engels	Investment officer	<a href="mailto:rob.engels@pensioenfondssnsreaal.nl">rob.engels@pensioenfondssnsreaal.nl</a> 06 10 94 32 96
John van Wanrooij	Risk manager	<a href="mailto:john.vanwanrooij@pensioenfondssnsreaal.nl">john.vanwanrooij@pensioenfondssnsreaal.nl</a> 06 30 48 69 56

*(voor genoemde functionarissen kunnen indien nodig "plaats"vervangers worden ingezet)*