

# Jaarverslag 2014



# INHOUD

<b>Kerncijfers</b>	<b>4</b>
1 Toelichting op de kerncijfers	5
<b>Personalia en Mutaties</b>	<b>6</b>
<b>Verslag van het verantwoordingsorgaan</b>	<b>9</b>
<b>Reactie van het bestuur</b>	<b>10</b>
<b>Verslag van de visitatiecommissie</b>	<b>11</b>
<b>Reactie van het bestuur</b>	<b>12</b>
<b>Profiel</b>	<b>13</b>
1 Missie	13
2 Bestuursstructuur	15
3 Overige onderwerpen	17
<b>Verslag van het bestuur</b>	<b>19</b>
1 Belangrijkste ontwikkelingen in 2014	19
1.1 Algemeen	19
1.2 Economische ontwikkelingen	19
1.3 Financiële markten	20
2 Resultaten 2014	22
2.1 Belangrijkste ontwikkelingen	22
2.2 Ontwikkeling dekkingsgraad	23
2.3 Indexatie	24
2.4 Rendement beleggingen	24
2.5 Kosten	26
2.6 Kwaliteit dienstverlening	28
3 Beleidsontwikkeling en -realisatie 2014	29
3.1 Beleggingsbeleid en balansbeheer	29
3.2 Governance, risicomanagement en compliance	31
4 Vooruitzichten 2015	34
<b>Jaarrekening 2014</b>	<b>35</b>
1 Balans per 31 december	36
2 Staat van baten en lasten	37
3 Kasstroomoverzicht	38
4 Algemene en specifieke grondslagen	39
4.1 Inleiding	39
4.2 Overeenstemmingsverklaring	39
4.3 Algemene grondslagen	39
4.4 Specifieke grondslagen	39
5 Toelichting op de balans	42
5.1 Beleggingen	42
5.2 Te vorderen verzekeraars Elders verzekerde regelingen	45
5.3 Vorderingen en overlopende activa	45
5.4 Overige activa	45
5.5 Stichtingskapitaal en reserves	45
5.6 Technische voorzieningen	46
5.7 Langlopende schulden	49
5.8 Kortlopende schulden en overlopende passiva	50



6	Toelichting op de staat van baten en lasten	51
6.1	Premiebijdragen	51
6.2	Beleggingsresultaten	52
6.3	Overige baten	52
6.4	Pensioenuitkeringen	53
6.5	Pensioenuitvoeringskosten	53
6.6	Mutatie Technische voorziening Elders verzekerde regelingen	54
6.7	Saldo overdracht van rechten	55
7	Actuariële analyse	56
8	Risicobeheer en Derivaten	58
8.1	Risicobeleid	58
8.2	Financiële risico's	58
8.3	Overige risico's	66
8.4	Vermogenspositie	67
9	Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen	68
	<b>Overige gegevens</b>	<b>69</b>
1	Actuariële verklaring	70
2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	71
2.1	Ons oordeel	71
2.2	De basis voor ons oordeel	71
2.3	Materialiteit	71
2.4	De kernpunten van onze controle	71
2.5	Verantwoordelijkheden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan voor de jaarrekening	73
2.6	Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening	73
2.7	Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten	74
3	Gebeurtenissen na balansdatum	75
	<b>Bijlagen</b>	<b>76</b>
1	Resultaten 2014	77
1.1	Algemeen	77
1.2	Ontwikkeling dekkingsgraad	77
1.3	Indexatie	77
1.4	Rendement beleggingen	78
2	Toelichting Kosten	85
2.1	Inleiding	85
2.2	Allocatie van de kosten conform aanbeveling pensioenfederatie	85
3	Naleving Code Pensioenfondsen	91
4	Actuariële analyse	92
	<b>Verklarende begrippenlijst</b>	<b>93</b>
	<b>Lijst met afkortingen</b>	<b>96</b>

# KERNCIJFERS

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Aantal deelnemers (in aantallen)</b>					
Actieve deelnemers	6.863	6.818	7.083	7.285	7.450
Pensioengerechtigden	3.267	3.239	3.072	2.908	2.748
Gewezen deelnemers	8.066	7.845	7.556	7.588	8.266
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>18.196</b>	<b>17.902</b>	<b>17.711</b>	<b>17.781</b>	<b>18.464</b>
	(in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)				
<b>Pensioenuitvoering</b>					
Feitelijke premie	82.475	81.942	85.152	82.572	82.146
Zuivere kostendekkende premie	75.781	86.720	90.284	78.832	74.678
Gedempte kostendekkende premie	58.733	62.338	64.479	n.v.t.	n.v.t.
Pensioenbeheerkosten	2.599	1.893	1.766	1.704	1.628
Pensioenbeheerkosten per deelnemer in €	257	188	174	167	160
Betaalde uitkeringen eigen rekening	55.316	52.212	51.204	50.963	46.706
<b>Beleggingsportefeuille , rendementen en kosten</b>					
Vastgoedbeleggingen	--	--	--	42.783	70.799
Aandelen	868.892	667.230	566.992	545.638	593.696
Vastrentende waarden	1.988.484	1.821.017	1.818.554	1.347.778	1.203.309
Derivaten	91.622	-31.300	74.436	228.661	52.808
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>2.948.998</b>	<b>2.456.947</b>	<b>2.459.982</b>	<b>2.164.860</b>	<b>1.920.612</b>
Matchingportefeuille	2.082.851	1.788.634	1.997.485	n.v.t.	n.v.t.
Returnportefeuille	866.147	668.313	462.497	n.v.t.	n.v.t.
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>2.948.998</b>	<b>2.456.947</b>	<b>2.459.982</b>	n.v.t.	n.v.t.
Totale beleggingsopbrengsten	469.122	-31.041	264.070	200.588	109.458
Rendement Matching portefeuille	16,6%	-5,2%	7,8%	n.a.	n.a.
Rendement Return portefeuille	2,3%	4,0%	3,5%	n.a.	n.a.
<b>Rendement Totale portefeuille</b>	<b>18,9%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>6,1%</b>
Kosten vermogensbeh. in bp gem.belegd vermogen	25,9	20,6	23,0	n.a.	n.a.
Transactiekosten in bp gem.belegd vermogen	17,0	8,2	10,1	n.a.	n.a.
<b>Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten</b>	<b>42,9</b>	<b>28,9</b>	<b>33,1</b>	<b>45,0</b>	<b>50,0</b>
<b>Vermogenssituatie en solvabiliteit</b>					
Pensioenvermogen	2.958.699	2.463.534	2.469.244	2.172.155	1.942.639
Technische voorzieningen DNB/UFR	2.507.075	2.066.172	2.099.052	1.912.956	1.604.884
Technische voorzieningen marktrente	2.813.529	2.122.309	2.211.887	1.974.480	1.604.884
Technische voorzieningen reëel	3.447.901	3.022.900	3.234.993	3.062.697	2.432.313
Nominale dekkingsgraad DNB/UFR	118,0%	119,2%	117,6%	113,5%	121,0%
Nominale dekkingsgraad marktrente	105,2%	116,1%	111,6%	110,0%	121,0%
Reële dekkingsgraad	85,8%	81,5%	76,3%	70,9%	79,9%
Toeslagruimte einde verslagjaar	48,0%	41,5%	32,6%	22,5%	40,8%
Beleidsdekkingsgraad	121,2%	118,9%	114,8%	n.a.	n.a.
Vereiste (nominale) dekkingsgraad	109,6%	112,5%	110,9%	112,9%	111,6%
Minimum Vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,4%	104,4%	104,6%	104,6%
<b>Jaarrekening</b>					
Stichtingskapitaal / Reserves	451.624	397.362	370.191	259.199	337.755
Saldo van Baten en Lasten	54.262	27.171	110.990	-78.556	-15.373

(in € duizenden)

### Algemeen

De kerncijfers en kengetallen zijn voor wat betreft het verslagjaar (en de vergelijkende cijfers voor wat betreft de voorgaande verslagjaren) afgeleid uit de jaarrekening. Omwille van de vergelijkbaarheid in de tijd zijn de kerncijfers en kengetallen op gelijke wijze berekend. Bij wijzigingen zijn de gegevens over voorgaande jaren herrekend, tenzij dit praktisch niet mogelijk is geweest, dan is dit toegelicht. Voor zover dat laatste het geval is, wordt dat in het overzicht aangegeven als 'n.a.' respectievelijk 'n.v.t.' (niet aanwezig respectievelijk niet van toepassing).

### Wijziging vergelijkende cijfers 2013

Dit jaar is een wijziging doorgevoerd in de weergave van het aantal deelnemers om beter aan te sluiten met de jaarstaten. In tegenstelling tot voorgaande jaren worden in het overzicht deelnemers met een bijzonder nabestaandenpensioen (ex-en) niet meer apart meegenomen (voorheen als aparte polis geteld maar nu als één deelnemer). Daarnaast is het gemiddelde belegd vermogen over 2014 bepaald op kwartaalbasis. Het gemiddeld belegd vermogen 2013 is ook op deze wijze vastgesteld.

### Aantal deelnemers

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

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

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

### Pensioenuitvoering

De feitelijke premie is de jaarpremie ontvangen van de werkgever waarin het werknemersdeel is verwerkt (€ 81.267), vermeerderd met de FVP-bijdragen (€ 737) plus de door de (ex-)werknemers betaalde extra bijdragen (€ 471).

Betaalde uitkeringen eigen rekening zijn de door het pensioenfonds verrichte uitkeringen, verminderd met de ontvangen uitkeringen van elders verzekerde aanspraken.

### Vermogenssituatie en solvabiliteit

De technische voorziening (TV) en de bijbehorende dekkingsgraad worden op een drietal manieren gepresenteerd. De TV op basis van DNB/UFR is ten behoeve van de rapportage aan DNB. De TV marktrente wordt gehanteerd als basis voor het (indexatie)beleid en de TV reëel bepaalt de toeslagruimte. De vereiste (nominale) dekkingsgraad is gebaseerd op de strategische beleggingsmix uit de ALM-studie 2013. Per 2014 is ook de beleidsdekkingsgraad toegevoegd in verband met de aanpassing van de pensioenwet per 1 januari 2015 en de daaruit vloeiende richtlijnen nFTK.

### Beleggingsportefeuille, rendement en kosten

De totale beleggingsopbrengsten zijn inclusief de indirecte vermogensbeheerskosten. Het gemiddeld belegd vermogen is bepaald op kwartaalbasis.

### Afronding

In het jaarverslag en jaarrekening kunnen afrondingsverschillen ontstaan omdat alle getallen in € 1.000,- worden weergegeven tenzij anders aangegeven. Dit betekent dat in de totaalstellingen een afrondingsverschil kan ontstaan van maximaal -/- € 1 en +/- € 1 (als absolute waarde uitgedrukt in duizend).

# PERSONALIA EN MUTATIES

NAAM	GEBOORTEDATUM	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	IN / UIT FUNCTIE IN 2014
<b>BESTUUR</b>				
Mr. H.J. Thoman	4 september 1945	Voorzitter	Onafhankelijk	
<b>Werkgeverslid:</b>				
Mw. drs. S.N. van den Herik	5 augustus 1972	Lid	Werkgever	Tot 03-07-2014
Drs. J.M. Linger	27 februari 1981	Lid	Werkgever	Vanaf 03-07-2014
<b>Werknemersleden:</b>				
<b>Namens actieven:</b>				
B. Magid MBA	18 november 1978	Vice-voorzitter	Werknemer	Tot 16-10-2014
Drs. P.C.D. Ligthart AAG	22 februari 1961	Secretaris	Werknemer	
Drs. A. Van Toor CFA	4 april 1978	Lid	Werknemer	Tot 28-09-2014
Mr. E.V.G. Bot MBA	23 oktober 1964	Lid / Plv. secretaris	Werknemer	Plv. secretaris vanaf 28-05-2014
<b>Namens pensioentrekenden:</b>				
Drs. B. Blocq RA	18 oktober 1946	Lid	Gepensioneerden	
Dhr. J. Ossel	7 mei 1947	Lid / Plv. voorzitter	Gepensioneerden	Plv.voorzitter vanaf 16-10-2014
<b>BELEGGINGSCOMMISSIE</b>				
<b>Vanuit bestuur:</b>				
B. Magid MBA	18 november 1978	Voorzitter	Bestuur	Tot 16-10-2014
Mw. Drs. S.N. van den Herik	5 augustus 1972	Lid	Bestuur	Tot 03-07-2014
Drs. A. Van Toor CFA	4 april 1978	Lid	Bestuur	Plv. voorzitter tot 04-09-2014
Drs. J.M. Linger	27 februari 1981	Lid	Bestuur	Voorzitter vanaf 12-11-2014
<b>Externe leden (niet-bestuursleden):</b>				
Dr. A. Slager	1 september 1967	Lid	Extern lid	
B. Honsdrecht	13 mei 1966	Lid	Extern lid	
<b>Vanuit pensioenbureau:</b>				
Mw. Drs. M.H.A.C.J. Simons	26 juni 1963		Pensioenbureau	Tot 18-08-2014
Drs. E.H. Blaauw	14 juni 1969		Pensioenbureau	Vanaf 01-10-2014
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	30 juni 1967		Pensioenbureau	
Dhr. V. Chanmugan	3 oktober 1965		Pensioenbureau	Tot 31-1-2014
Mr. R.J.F.J. Engels	26 december 1957	Secretaris	Pensioenbureau	Vanaf 17-02-2014
<b>COMMUNICATIECOMMISSIE</b>				
<b>Vanuit bestuur</b>				
Drs. B. Blocq RA	18 oktober 1946	Voorzitter	Bestuur	Voorzitter tot 25-09-2014
Mr. E.V.G. Bot MBA	23 oktober 1964	Voorzitter	Bestuur	Voorzitter vanaf 25-09-2014
<b>Vanuit pensioenbureau:</b>				
Mw. drs. M.H.A.C.J. Simons	26 juni 1963	Lid	Pensioenbureau	Tot 18-08-2014
Drs. E.H. Blaauw	14 juni 1969	Lid	Pensioenbureau	Vanaf 01-10-2014
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	14 november 1967	Notulist	Pensioenbureau	
Mr. M.H. Muntinga	15 maart 1961	Lid / Secretaris	Pensioenbureau	





NAAM	GEBOORTEDATUM	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	IN / UIT FUNCTIE IN 2014
<b>AUDITCOMMISSIE</b>				
<b>Vanuit bestuur</b>				AC ingesteld vanaf 28 mei 2014
Drs. B. Blocq RA	18 oktober 1946	Voorzitter	Bestuur	
Drs. P.C.D. Ligthart AAG	22 februari 1961	Lid	Bestuur	
Dhr. J. Ossel	7 mei 1947	Lid / Plv. voorzitter	Bestuur	
<b>Vanuit pensioenbureau:</b>				AC ingesteld vanaf 28 mei 2014
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSc RA	30 juni 1967	Lid / Secretaris	Pensioenbureau	
Drs. J.W.T. Janssen	26 juni 1970	Plv. secretaris	Pensioenbureau	Vanaf 17-11-2014
<b>RAAD VAN DEELNEMERS TOT 01-07-2014</b>				
<b>Namens actieven:</b>				
Drs. D. van der Kwast	30 augustus 1966	Voorzitter	Werknemer	
A.M.J. Borsboom	12 december 1955	Secretaris	Werknemer	
Drs. B.M. Biemond RA	19 augustus 1975	Lid	Werknemer	
C.J. Engwerda	31 januari 1955	Lid	Werknemer	
Drs. H. Hessels AAG	13 september 1971	Lid	Werknemer	
Mw. Mr. Y.M. Lemmen	7 januari 1968	Lid	Werknemer	
Mw. O. Meijer-Klene	30 december 1972	Lid	Werknemer	
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	29 juli 1970	Lid	Werknemer	
Ir. G.A. Voogd	3 februari 1977	Lid	Werknemer	
Mr. G.A.C.M. Thijssen	21 mei 1949	Lid	Werknemer	
<b>Namens gepensioneerden:</b>				
R. Visser	6 december 1947	Lid	Gepensioneerden	
L. Hakvoort	4 maart 1945	Lid	Gepensioneerden	
Th. Beelen, vice-voorzitter	19 december 1947	Lid	Gepensioneerden	
Drs. R. van Herwaarden	17 juni 1947	Lid	Gepensioneerden	
<b>VERANTWOORDINGSORGAAN TOT 01-07-2014</b>				
<b>Namens gepensioneerden:</b>				
Mr. J.W.H. Offerhaus	27 september 1942	Voorzitter	Gepensioneerden	
A.J. Engelsman	30 augustus 1947	Lid	Gepensioneerden	
<b>Namens actieven:</b>				
Drs. M.C. van Delft AAG	4 april 1975	Lid	Werknemer	
<b>Namens werkgever:</b>				
Mw. M. Droste	4 februari 1964	Lid	Werkgever	
<b>Deelnemer namens gezamenlijke vakbonden:</b>				
M. Raaijmakers	5 oktober 1965	Lid	Deelnemer namens de gezamenlijke vakbonden	





NAAM	GEBOORTEDATUM	FUNCTIE	VERTEGENWOORDIGING	IN / UIT FUNCTIE IN 2014
<b>VERANTWOORDINGSORGAAN VAN 01-07-2014 TOT 31-12-2014</b>				
<b>Namens actieven:</b>				
Drs. D. van der Kwast	30 augustus 1966	Voorzitter	Werknemer	
A.M.J. Borsboom	12 december 1955	Secretaris	Werknemer	
Drs. B.M. Biemond RA	19 augustus 1975	Lid	Werknemer	
C.J. Engwerda	31 januari 1955	Lid	Werknemer	
Drs. H. Hessels AAG	13 september 1971	Lid	Werknemer	
Drs. M.C. van Delft AAG	4 april 1975	Lid	Werknemer	
Mw. O. Meijer-Klene	30 december 1972	Lid	Werknemer	
Mw. N. Nottelman-de Bruijn	29 juli 1970	Lid	Werknemer	
<b>Namens gepensioneerden:</b>				
A.J. Engelsman	30 augustus 1947	Lid	Gepensioneerden	
R. Visser	6 december 1947	Lid	Gepensioneerden	
Th. Beelen	19 december 1947	Lid, vice-voorzitter	Gepensioneerden	
<b>Namens werkgever:</b>				
Mw. M. Droste	4 februari 1964	Lid	Werkgever	
<b>PENSIOENBUREAU</b>				
<b>Directeur Pensioenfonds</b>				
Mw. drs. M.H.A.C.J. Simons	26 juni 1963	Directeur Pensioen- fonds tevens ambtelijk secretaris		Tot 18-08-2014
Drs. E.H. Blaauw	14 juni 1969	Directeur Pensioen- fonds tevens ambtelijk secretaris		Vanaf 01-10-2014
<b>Controller</b>				
J.M.M. Dols RA	21 maart 1953	Financial controller		Tot 31-03-2015
Drs.G.W.T. Janssen	26 juni 1970	Business controller		Vanaf 17-11-2014
<b>Manager Finance, Risk &amp; Control</b>				
Drs. J.H.M.T. van Wanrooij MSC RA	30 juni 1967	Manager Finance, Risk & Control		
<b>Senior Beleidsadviseur Pensioenjuridisch en Communicatie</b>				
Mr. M.H. Muntinga	15 maart 1961	Senior Beleidsadviseur Pensioenjuridisch en Communicatie		
<b>Senior Beleidsadviseur Beleggingen</b>				
Dhr. V. Chanmugan	3 oktober 1965	Senior Beleids- adviseur Beleggingen		Tot 31-01-2014
Mr. R.J.F.J. Engels	26 december 1957	Investment Officer		Vanaf 17-02-2014
<b>Secretariaat en medewerker communicatie</b>				
Mw. M.A.K. van de Weem BBA	14 november 1967	Directiesecretaresse en communicatief medewerker		



## VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

---

Het verantwoordingsorgaan (VO) dient zich een algemeen oordeel te vormen over het handelen van het bestuur in algemene zin, het door het bestuur uitgevoerde beleid in 2014 en de beleidskeuzes van het bestuur die op de toekomst betrekking hebben. Daarnaast geeft het VO gevraagd en ongevraagd advies. Advies en instemmingsrechten zijn vastgelegd in de statuten van het fonds.

Graag doen wij hierbij verslag van de activiteiten van het VO;

Het 'oude VO' is begin 2014 zeer kritisch geweest met betrekking tot de bezoldiging van de voorzitter van het PF en het bezoldigingsbeleid van het fonds. Hieromtrent heeft het VO een adviesbrief verstuurd.

Daarnaast is een delegatie uit de Raad van Deelnemers (RvD) en het oude VO binnen een gezamenlijke projectgroep met het bestuur en het pensioenbureau bezig geweest met de verantwoordelijkheden van de verschillende gremia in de nieuwe structuur van het fonds vanaf 1 juli 2014.

Per 1 juli 2014 zijn de samenstelling en de taken en bevoegdheden gewijzigd vanwege de governancewijziging van het pensioenfonds. Dit naar aanleiding van de Wet versterking bestuur pensioenfonds. Per die datum zijn het VO en de RvD opgegaan in een nieuw VO, bestaande uit een deel van de leden uit deze oude organen.

In het najaar zijn er verkiezingen georganiseerd voor het nieuwe verantwoordingsorgaan, hiervoor is er een samenwerking opgezet tussen het VO, het bestuur en het pensioenbureau. Op 8 december is er afscheid genomen van de 'oude' leden van de RvD en het VO en is het nieuwe orgaan geïnstalleerd.

In 2014 hebben delegaties uit het VO een aantal malen overleg gehad met vertegenwoordigers van het bestuur en het pensioenbureau ten behoeve van de informatie over en het vormen van een oordeel over het gevoerde beleid.

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

Eind 2014 heeft het bestuur eenmaal het VO advies gevraagd. Over de vaststelling van de uitgangspunten van de benodigde premie voor het jaar 2015 heeft het VO een positief advies uitgebracht.

In 2014 heeft het VO een tweetal keren verdiepingsvragen gesteld aan het bestuur.

Het VO heeft naar aanleiding van het bestuursbesluit over de uitbesteding van de uitvoering van de pensioenregeling haar zorgen geuit en vragen inzake het proces tot het besluit gesteld. Het bestuur heeft deze naar tevredenheid van het VO beantwoord. Voorts heeft het VO een overdrachtsdocument opgesteld met openstaande vragen vanuit de oude organen. Het bestuur heeft deze naar tevredenheid van het VO beantwoord.

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

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

Utrecht, 8 juni 2015

Het Verantwoordingsorgaan

## REACTIE VAN HET BESTUUR

---

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor de constructieve wijze waarop de formele en informele overleggen hebben plaats gevonden. Het Bestuur bedankt zowel het voormalig verantwoordingsorgaan en de voormalige raad van deelnemers voor de samenwerking om gezamenlijk te komen tot een nieuwe governance structuur. Door de gekozen aanpak is de overgang naar het nieuwe verantwoordingsorgaan zonder kwaliteitsverlies tot stand gekomen en zijn er geen onderwerpen tussen de wal en het schip gevallen.

Het bestuur stelt prijs op de kritische, maar betrokken houding van het verantwoordingsorgaan en heeft de vragen en opmerkingen van het verantwoordingsorgaan met betrekking tot het beloningsbeleid, de overdracht van de pensioenadministratie en de premie ter harte genomen en in de besluitvorming en uitvoering hiervan meegewogen.

Het bestuur neemt met genoeg kennis van het oordeel van het Verantwoordingsorgaan dat het bestuur op evenwichtige wijze rekening heeft gehouden met alle aspecten en betrokken partijen bij het vormgeven van het beleid en de uitvoering daarvan. Het is de intentie van het bestuur dit in de toekomst voort te zetten en ook over deze afwegingen verantwoording te blijven afleggen.

Utrecht, 8 juni 2015

Het Bestuur

## VERSLAG VAN DE VISITATIECOMMISSIE

---

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS Reaal heeft in het kader van goed pensioenfondsbestuur in het eerste kwartaal van 2015 een visitatie laten uitvoeren over 2014. De opdracht van het bestuur aan de visitatiecommissie omvatte het doen van een visitatie die aansluit bij de Wet versterking bestuur pensioenfonds en de Code pensioenfonds. In onze visitatie houden wij toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Wij toetsen in hoeverre er sprake is van:

- een adequate risicobeheersing door het bestuur;
- een evenwichtige belangenafweging in het bestuur.

Tevens vormen wij ons een oordeel over het functioneren van het bestuur.

De visitatiecommissie heeft in het kader van haar onderzoek documenten bestudeerd en gesprekken gevoerd met een aantal leden van het bestuur, een delegatie van het verantwoordingsorgaan, de adviserend actuaaris en de investment Officer. De bevindingen van de commissie zijn neergelegd in een rapportage en zijn besproken met het bestuur. De visitatiecommissie legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan en de werkgever. Hieronder zijn de belangrijkste conclusies en aanbevelingen weergegeven.

De visitatiecommissie heeft geconstateerd dat het bestuur een groot aantal belangrijke zaken goed op orde heeft. In een aantal zeer complexe besluitvormingstrajecten heeft het bestuur zorgvuldig gehandeld en steeds de verschillende belangen evenwichtig afgewogen. Het bestuur heeft blij gegeven van een onafhankelijke opstelling richting de sponsor, waarbij de belangen van het fonds prevaleerden.

Het bestuur bestaat uit deskundige personen en wordt ondersteund door een professioneel pensioenbureau. Een aandachtspunt is om het beleidsplan geschiktheidsbevordering om te zetten in gestructureerde aanpak om deskundigheid en competenties verder te ontwikkelen en te borgen. Dit is ook van belang gezien het verloop in het bestuur. Het bestuur kampt met een hoog verloop, wat een mogelijk risico is met het oog op continuïteit en kwaliteit. De oorzaken van het verloop zijn verklaarbaar maar de visitatiecommissie adviseert het bestuur om na te denken over mogelijke maatregelen om het verloop te beperken.

De grootste uitdaging voor het bestuur ligt in de toekomst vanwege de voorgenomen verkoop van het verzekeringsbedrijf, aangezien er nog geen duidelijkheid is over de plannen van de nieuwe eigenaar met de pensioenvoorziening van de werknemers. Het bestuur is zich bewust van de risico's en heeft dit ook op de agenda staan, waarbij het anticiperen op mogelijke toekomstscenario's een volgende stap is.

Het bestuur laat zien dat het actief bezig is met het inventariseren en mitigeren van de verschillende risico's. Er zijn nog wel enkele verbeteringen mogelijk op het gebied van de vermogensbeheerrapportages. Op het gebied van naleving van de gedragscode is nog verbetering mogelijk waar het gaat over vastlegging van nevenfuncties van bestuurders.

Utrecht, 28 mei 2015

**De Visitatiecommissie:**

Antoinetta Eikenboom  
Jaco Buiter  
Frank Verschuren

## REACTIE VAN HET BESTUUR

---

Het bestuur dankt de visitatiecommissie 2014 voor het werk dat zij heeft verricht. Het bestuur is verheugd over de constatering van de visitatiecommissie dat het fonds een groot aantal belangrijke zaken goed op orde heeft. Desalniettemin is dit voor het fonds geen aanleiding om achterover te leunen. Het bestuur neemt de aanbevelingen van de visitatiecommissie dan ook ter harte en zal hier nadere invulling aan geven.

Zo zal in 2015 een update plaatsvinden van het opleidings- en communicatieplan en zal het bestuur nagaan op welke wijze de vermogensbeheerrapportages verder kunnen worden verbeterd. Bovendien zullen de registratie en monitoring van nevenfuncties en privé belangen beter worden ingericht.

Ook voor het pensioenfonds is de continuïteit van de bestuurssamenstelling een doorlopend punt van aandacht. Tot op heden is het fonds er in geslaagd om bij het vertrek van bestuurders steeds weer voor adequate opvolging te zorgen. Ondanks de voortdurend zwaardere eisen die aan bestuursleden worden gesteld, is het bestuur ervan overtuigd dat er binnen SNS Bank, REAAL verzekeringen en de groep gepensioneerden in de nabije toekomst voldoende talent aanwezig is om het bestuur te versterken.

Het pensioenfonds is met de werkgever in overleg over de toekomstige ontwikkelingen bij de werkgevers en de gevolgen daarvan voor het fonds. Hierbij zal het fonds voortdurend een evenwichtige belangenafweging van alle deelnemers aan het fonds, als uitgangspunt nemen voor haar handelen.

Utrecht, 28 mei 2015,

Het Bestuur

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

### Uitvoering ten behoeve van onze deelnemers

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

Dit vertaalt zich onder andere in een beheerst beloningsbeleid. De medewerkers van het pensioenbureau zijn in dienst van SNS Bank en vallen onder de cao van de Bank. Voor bestuurders in dienst van de werkgevers geldt dat zij geen beloning ontvangen, voor gepensioneerde bestuurders geldt een beperkte vergoeding.

Voor partijen die diensten verlenen aan het fonds geldt dat er geen prestatiebeloningen gelden, waardoor er geen belang is tot het nemen van onnodige risico's of het doen van overbodige transacties.

Het pensioenfonds maakt voor de uitvoering van de pensioenregeling kosten. Dit zijn kosten in verband met administratie, beleggingen, pensioenwet- en regelgeving en toezichthouders. Het fonds streeft er naar om de kosten per deelnemer te beperken en in lijn te houden met de kosten van vergelijkbare fondsen. Uit vergelijkingen met andere fondsen is gebleken dat de kosten per actieve deelnemer onder het gemiddelde liggen en de kosten voor vermogensbeheer zelfs als zeer laag aan te merken zijn.

### Pensioenregeling

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

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

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

#### *Voorwaardelijke middelloonregeling...*

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

De pensioenopbouw is afhankelijk van de toereikendheid van de pensioenpremie voor dat jaar. Daarnaast zijn de opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Die positie wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. Als de dekkingsgraad op enig moment lager is dan 104,3% en niet tijdig kan herstellen, dan zal er worden gekort op de opgebouwde en ingegane pensioenen.

#### *...met voorwaardelijke indexatie*

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

#### *Financiering van de pensioenregeling*

De pensioenregeling van SNS REAAL is een “Collective Defined Contribution”-regeling, verkort ook wel CDC-regeling genoemd. ‘Defined Contribution’ houdt in dat de werkgever jaarlijks een vaste premie betaalt voor de opbouw van nieuwe pensioenrechten. De werkgever heeft verder geen enkele verplichting tot het betalen van aanvullende bedragen, ook niet als bij het pensioenfonds een tekort ontstaat. Ook het omgekeerde geldt: in geval van overschotten kan de werkgever geen geld aan het fonds onttrekken. Sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1997 zijn er geen gelden teruggestort naar de werkgever. Het verzekeringstechnisch risico en het beleggingsrisico liggen bij (de deelnemers van) het pensioenfonds.

De financiering van de pensioenregeling is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen SNS REAAL en het fonds. Voor de periode 2010 tot en met 2014 was de vaste premie vastgesteld op 20,85% van de loonsom en betaalde de werkgever een vaste premie

van 0,9% van de loonsom voor de uitvoering van overgangsbepalingen. Voor 2015 is de vaste premie 21,15% en de vergoeding voor de overgangsbepalingen 0,6%. De werkgever int 4,5% van de pensioengrondslag bij de werknemers, de zogenoemde eigen bijdrage. De vorm en inhoud van de pensioenregeling vormen onderdeel van de arbeidsvoorwaarden en worden afgesproken door de werkgever met de vakbonden. Ook de pensioenpremie vormt onderdeel van die afspraken. Op basis van die afspraken wordt door de werkgever een uitvoeringsovereenkomst opgesteld met het pensioenfonds. De taak van het Bestuur van het pensioenfonds is te toetsen of de gewenste pensioenregeling kan worden uitgevoerd voor de afgesproken premie. Hierbij zal worden getoetst op financierbaarheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid.

### Zorgvuldig

Het pensioenfonds draagt een grote verantwoordelijkheid met betrekking tot het inkomen van onze deelnemers vóór en na de pensioendatum. Deze verantwoordelijkheid brengt met zich mee dat het fonds zeer zorgvuldig dient te handelen.

Zo maakt het pensioenfonds in haar beleggingen afgewogen keuzes in de afweging rendement en risico's en laat het bestuur zich niet leiden door opportunisme. Deze zorgvuldigheid beperkt zich niet alleen tot de uitvoering van de pensioenregeling maar heeft ook betrekking op de beleggingen. Het bestuur vergewist zich regelmatig van de kwaliteit van de dienstverleners en onderneemt actie indien deze niet aan de gestelde kwaliteitseisen voldoen.

Het pensioenfonds streeft ernaar om voor al haar primaire processen in control te zijn.

### Evenwichtig

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

Het is ontegenzeggelijk waar dat de belangen van de verschillende deelnemers niet in alle situaties parallel lopen. Het bestuur van het fonds is zich hiervan bewust. In de besluiten die het fonds neemt, worden de belangen van de verschillende groepen deelnemers meegewogen.

Het bestuur legt hierover verantwoording af aan een door de deelnemers van het pensioenfonds gekozen verantwoordingsorgaan.

### Maatschappelijk verantwoord

Het bestuur stelt bij het beleggen het belang van de deelnemers voorop. Bovendien wil het bestuur een zo hoog mogelijk rendement realiseren bij een aanvaardbaar risico. Het bestuur van het Pensioenfonds SNS REAAL wenst bij de uitvoering van het vermogensbeheer zo veel mogelijk rekening te houden met sociale, governance en milieuoverwegingen. Dit heeft zij ook vast gelegd in de verklaring beleggingsbeginselen.

In deze beginselen is ook vastgelegd dat Indien de keuze voor maatschappelijk verantwoord beleggen de verhouding tussen risico en rendement verslechtert, het bestuur kan besluiten om af te wijken van het uitgangspunt dat beleggingen overwegend maatschappelijk verantwoord dienen te zijn.

### Begrijpelijke en transparante communicatie

Het bestuur realiseert zich dat pensioenen door deelnemers vaak als ingewikkeld wordt ervaren.

Het fonds streeft ernaar om de naar 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 door haar genomen besluiten, gemaakte keuzes en achterliggende overwegingen.

Het pensioenfonds zorgt voor een up-to-date website [www.pensioenfondssnsreaal.nl](http://www.pensioenfondssnsreaal.nl), waar de deelnemers de voor hen meest relevante informatie wordt toegelicht.

Dit alles doet het fonds in voor deelnemers begrijpelijke bewoordingen.

Hieronder wordt ingegaan op de organisatie van het pensioenfonds.

### Bestuur

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

Het bestuur bestaat sinds 2014 uit acht leden met stemrecht, te weten vier actieven, twee pensioengerechtigden namens de werknemers en twee bestuursleden namens de werkgever<sup>1</sup>. 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. Deze eisen zijn aangescherpt en vervangen de eerdere deskundigheidseisen. Bij de toetsing houdt DNB rekening met de functie en de beschikbaarheid van het bestuurslid, alsmede met de aard, omvang, complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds en de samenstelling en het functioneren van de bestuurders tezamen.

Bij de werving- en selectieprocedure van een bestuurslid worden, afhankelijk van het profiel en de deskundigheden van de zittende bestuursleden, de geschiktheidseisen en de benodigde specifieke deskundigheden opgenomen in de profielschets.

Sinds 2013 worden door de voorzitter individuele functioneringsgesprekken met de bestuursleden gehouden, met als doel de geschiktheid van de bestuursleden doorlopend te toetsen. Het bestuur neemt zich voor in 2015 een collectieve evaluatie te laten plaatsvinden onder externe begeleiding.

In 2014 zijn drie personen toetreden tot het bestuur. Het ging hierbij om vervangingsvacatures.

### Beleggingscommissie

De beleggingscommissie adviseert het bestuur bij het strategische beleggingsbeleid.

De commissie is onder verantwoordelijkheid van het bestuur ook verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleid en dus ook voor het toetsen en evalueren van het uitgevoerde beleid van de vermogensbeheerder(s) en het onderhouden van contacten met externe adviseurs die betrokken zijn bij het vermogensbeheer. De beleggingscommissie bestaat uit minimaal drie en maximaal vijf leden, waarbij minimaal één en maximaal drie leden afkomstig zijn uit het bestuur. Naast de bestuursleden zitten ten minste één externe deskundige en één deskundige vanuit SNS REAAL in de beleggingscommissie. Daarnaast nemen de directeur, riskmanager en investment officer van het pensioenbureau deel aan de vergaderingen. In de regel vergadert de beleggingscommissie zeven keer per jaar.

In 2014 zijn drie leden uitgetreden in verband met het beëindigen van hun bestuurslidmaatschap. Eén lid is vervangen in 2014 en één lid in 2015, beiden zijn vervangen door nieuwe bestuursleden.

### Communicatiecommissie

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

### Auditcommissie

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

### Ad-hoc-commissies

Naast de vaste commissies (beleggingscommissie, communicatiecommissie en auditcommissie) worden – waar nodig – op ad-hoc-basis commissies ingericht. Zo waren in 2014 naast de vaste commissies de volgende ad-hoc-commissies vanuit het bestuur actief, daarbij ondersteund vanuit het pensioenbureau:

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

<sup>1</sup> Ultimo 2014 staan nog een tweetal vacatures open te weten van vertegenwoordiger werkgever en nog een vertegenwoordiger namens actieven.

## Pensioenbureau

Het pensioenbureau ondersteunt het bestuur en de commissies op het gebied van beleidsvoorbereiding, beleidsontwikkeling en beleidsevaluatie. Daarnaast zorgt het pensioenbureau voor de uitvoering van het beleid, zelfstandig of door het inschakelen van derden. Het pensioenbureau onderhoudt ook de contacten met externe partijen, waaronder de pensioenadministrateur Zwitserleven en Blue Sky Group (BSG), de vermogensbeheerder (ACTIAM), de adviseur op het gebied van strategisch risicomanagement (Cardano), de accountant en de actuarissen. Het pensioenbureau verzorgt tevens het jaarverslag van het pensioenfonds alsmede diverse financiële aangelegenheden, waaronder de financiële administratie, belastingaangiften en liquiditeitenbeheer. Het pensioenbureau is in 2014 uitgebreid met een business controller als vervanger van de financial controller ('vervroegd pensioen per 31 maart 2015'). Daarnaast zijn ter vervanging een nieuwe directeur en investment officer aangesteld.

## Verantwoordingsorgaan

Per 1 juli 2014 heeft het verantwoordingsorgaan in het kader van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen extra taken en bevoegdheden gekregen. Per deze datum zijn het verantwoordingsorgaan en de raad van deelnemers opgegaan in één nieuw verantwoordingsorgaan. Het verantwoordingsorgaan bestaat uit tenminste 10 en maximaal 12 leden: zes leden namens de actieven, drie leden namens de gepensioneerden en een lid namens de werkgever. Onder de actieven zijn in het najaar 2014 verkiezingen gehouden.

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

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

## Visitatiecommissie

De visitatiecommissie is een commissie bestaande uit externe deskundigen die nagaat of het bestuur zijn werk goed doet. De commissie bestaat uit ten minste drie leden die op geen enkele wijze actief betrokken zijn bij het functioneren van het fonds. Begin 2015 heeft de visitatie plaatsgevonden over het jaar 2014. Een visitatie vindt – overeenkomstig de Wet versterking bestuur pensioenfondsen – jaarlijks plaats.

## Externe deskundigen

- PriceWaterhouseCoopers: raadgevend actuaaris;
- Towers Watson: certificerend actuaaris;
- EY Accountants LLP: externe accountant;
- Holland van Gijzen: Compliance Officer;
- Cardano: strategisch risico manager;
- Clifford Chance: juridisch adviseur vermogensbeheer.



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

### Uitbesteding

Het bestuur heeft onder voorwaarden een aantal kerntaken uitbesteed, zoals de administratie van deelnemers, (opgebouwde) pensioenen en de pensioenuitkeringen, de uitbetaling van pensioenen en het feitelijke beleggen. Bij het uitbesteden van activiteiten blijft de eindverantwoordelijkheid volledig bij het bestuur.

Het pensioenfonds heeft een overeenkomst tot vermogensbeheer afgesloten met ACTIAM N.V. (hierna: ACTIAM). ACTIAM voert het beheer over de beleggingen, administreert deze en rapporteert op maand- en kwartaalbasis daarover. Het pensioenfonds heeft BNY Mellon S.A. als custodian aangesteld voor de bewaarneming van de zgn. ‘custodable assets’, die met name bestaan uit de directe beleggingen in vastrentende waarden.

Het pensioenfonds heeft via een mandaat Cardano als strategisch risico manager aangesteld, waarbij gestuurd wordt op het rente- en inflatierisico van de pensioenverplichtingen. Cardano heeft voor de derivaten de bevoegdheid om, na besluit door de beleggingscommissie met verantwoording naar het bestuur, transacties uit te voeren in afstemming met het pensioenbureau.

De pensioen- en deelnemersadministratie zijn uitbesteed aan Zwitserleven, waarbij de afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst en een SLA. De overeenkomst die eind 2013 afliep, is met een jaar verlengd tot ultimo 2014. Tot de uitbesteding behoort ook de verzending van onder andere de startbrief, de stopbrief, de pensioeningangsbrief en het Uniform Pensioen Overzicht (UPO). Bij vragen over het pensioen kunnen de (gewezen) deelnemers terecht bij de Werknemersdesk van Zwitserleven. Deelnemers kunnen ook gebruik maken van een pensioenplanner. Zwitserleven rapporteert ieder kwartaal aan het bestuur over haar werkzaamheden. Primo 2015 is Blue Sky Group aangesteld als uitvoerder ter vervanging van Zwitserleven.

### Risicomanagement

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

### Risicomanagementprincipes

Het bestuur is verantwoordelijk voor de identificatie en beheersing van relevante risico's voor het pensioenfonds. Hiertoe hanteert het bestuur een ‘Business Control Framework’ ofwel een beheersingskader. Als uitgangspunten gelden dat het beheersingskader aansluit op het profiel van het fonds en relevante fondsrisico's naar aanvaardbare niveaus worden teruggebracht.

Het beheersingskader maakt in ruime mate gebruik van de inzichten van FOCUS en COSO. FOCUS is de door DNB gehanteerde Risicoanalyse Methode met veel aandacht voor cultuur en gedrag binnen (financiële) organisaties. COSO is een internationaal gehanteerd beheersingskader dat door verschillende soorten organisaties wordt gehanteerd. Het ‘Business Control Framework’ voldoet zowel aan de wettelijke eisen als aan de aanvullende eisen die het bestuur stelt vanuit een beheerste en integere bedrijfsvoering.

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

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

### Risicomanagementproces

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

Het integrale risicomanagementproces is gebaseerd op de verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden binnen het fonds (‘governance’): tussen bestuur en commissies, tussen bestuur en verantwoordingsorgaan en de ondersteuning door het pensioenbureau. De bestaande ‘controls’ zijn zoveel mogelijk gerangschikt in het zogeheten ‘three lines of defense’-model. De belangrijkste uitvoerders zijn ACTIAM, Cardano en Zwitserleven. Deze uitvoerders hanteren eveneens het ‘three lines of defense’-model.

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

### Risicobereidheid

De risicodraagkracht van het fonds wordt vooral bepaald door de risicobereidheid van de deelnemers en de CAO-partners (de werkgever en de vakbonden). Vanwege de CDC-regeling is er geen bijstortverplichting voor de werkgever om in geval van een dekkingstekort (gefaseerd) bij te storten tot een minimum vereiste dekkinggraad van 104,3%. Het bestuur heeft bij het bepalen van de eigen risicobereidheid, de door het bestuur nagestreefde visie, missie en doelstellingen van het fonds als uitgangspunt genomen. Daarbij zijn in overweging genomen in welke mate het bestuur bereid is het risico van een pensioenkorting te accepteren, de toeslagambitie en daarnaast de door het bestuur geformuleerde beleggingsovertuigingen (‘Investment Beliefs’).

Het bestuur heeft bewust gekozen voor een risicomanagementinvulling die in verhouding staat tot de complexiteit, de omvang, het karakter, de missie en de strategie van het pensioenfonds. Het risicomanagement omvat tenminste alle relevante risico’s. Het bestuur wenst noch een reservetekort, noch een dekkingstekort. Hierbij hanteert het bestuur voor wat betreft het dekkingstekort een waarschuwingsgrens qua (nominale) dekkinggraad ter hoogte van het vereist eigen vermogen (2014: 109,6%). Toepassing van het financiële toetsingskader voor pensioenfondsen levert voor ons pensioenfonds een minimale dekkinggraad op van 104,3%. Als absolute ondergrens hanteert het bestuur een dekkinggraad van 85%, aangezien herstel vanaf die pijngrens zeer moeilijk wordt zonder ingrijpende maatregelen, zoals het korten van pensioenen.

### Invulling risicomanagement

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

### Financiële risico’s

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

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten ter vermindering van het risicoprofiel dan wel om een doeltreffend portefeuillebeheer te vergemakkelijken. Het bestuur heeft de hiermee samenhangende risico’s onderkend en heeft aan de strategisch risicomanager (Cardano) strikte richtlijnen meegegeven voor het advies over en het gebruik van derivaten. Een verdere toelichting op de financiële risico’s wordt verstrekt in de jaarrekening, onderdeel 8 risicobeheer en derivaten. In dat onderdeel wordt aandacht besteed aan specifieke risico’s zoals: aandelen-, rente-/ mismatch-, tegenpartij-/krediet-, valuta-, inflatie-, concentratie-, liquiditeits- en verzekeringstechnische risico’s.

### Niet-financiële risico’s

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

### Compliance

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

# VERSLAG VAN HET BESTUUR

## 1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN IN 2014

### 1.1 ALGEMEEN

2014 was voor ons pensioenfonds een turbulent jaar. Een jaar van ingrijpende keuzes zoals verandering van pensioenuitvoerder en personele veranderingen waaronder het vertrek van de directeur van het pensioenbureau Mariëtte Simons. Maar ook het jaar waarin de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever moest worden verlengd in een periode waarin nog geen duidelijkheid was met betrekking tot ontwikkelingen bij de werkgever.

Daarnaast was 2014 ook het jaar waarin de discussie rondom het Nederlandse pensioenstelsel weer volop in het nieuws kwam en er aanvullende regelgeving voor het financieel toetsingskader is ontwikkeld. Dit in een periode waarin de rente nog verder daalde waardoor de dekkingsgraden van de pensioenfondsen onder druk kwamen.

Kortom, 2014 was een jaar met veel uitdagingen voor het fonds. Hierbij wil het bestuur graag verslag doen van de wijze waarop het bestuur met al deze onderwerpen is omgegaan en de keuzes die het bestuur hierin heeft gemaakt.

#### Maatschappelijke ontwikkelingen en nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK)

Het onderwerp pensioenen is ook in 2014 regelmatig in het nieuws opgedoken. Niet in de minste plaats doordat als gevolg van de steeds lagere rente veel pensioenfondsen verder in de problemen zijn gekomen. Dit heeft ook de maatschappelijke discussie over de toekomst van ons pensioenstelsel verder geïntensiveerd. De algemene teneur is dat Nederland een goed pensioenstelsel kent, maar dat dit stelsel wel aan onderhoud toe is.

Zo heeft president Klaas Knot van De Nederlandsche Bank in een interview met De Telegraaf aangegeven dat het huidige systeem met een hoge uitkering en een hoge mate van zekerheid niet houdbaar is in het licht van de komende vergrijzing. Volgens Knot is het onontkoombaar dat we naar een stelsel gaan waarin minder zekerheid zal bestaan over de hoogte van de pensioenuitkering. Ook de politiek laat zich in de pensioendiscussie niet onbetuigd. Staatsecretaris Klijnsma is van mening dat ons huidige pensioenstelsel aan modernisering toe is en heeft de SER gevraagd om hiervoor de verschillende mogelijkheden te onderzoeken. Begin 2015 zijn de uitkomsten van de eerste verkenning gedeeld. Er vindt in 2015 nog verder onderzoek plaats.

In vervolg op het pensioenakkoord van december 2013 is vooruitlopend op een aanpassing van het pensioenstelsel in 2014 gewerkt aan een nieuw financieel toetsingskader voor pensioenfondsen. Dit nieuwe kader heeft impact op het beleid dat pensioenfondsbesturen voeren.

De nieuwe regels hebben tot doel dat de belangen van de verschillende groepen binnen een pensioenfonds op evenwichtige wijze worden behartigd. Zo zijn er strengere regels gekomen voor indexatie en is het mogelijk, om in het geval de dekkingsgraad van het fonds daartoe noodzaakt, dat korting op pensioenen over 10 jaar kan worden gespreid en dat niet direct volledig hoeft te worden gekort.

Het nieuwe financiële toetsingskader (nFTK) is in december 2014 door de Eerste Kamer aangenomen en is vanaf 1 januari 2015 van kracht.

#### Witteveenkader

Voor pensioenopbouw bestaan er speciale belastingregels. Belasting over pensioen wordt eerst betaald bij de pensioenuitkeringen. Voorwaarde daarvoor is echter wel dat de pensioenopbouw niet meer bedraagt dan fiscaal is toegestaan. Vanaf 2006 tot en met 2013 was op grond van het hiervoor geldende fiscale kader (Witteveenkader) de pensioenleeftijd 65 jaar. Het maximale fiscale opbouwpercentage in 2013 was 2,25% (middelloon) van de pensioengrondslag bij een pensioenleeftijd van 65 jaar.

De overheid wil echter dat langer wordt doorgewerkt. Daarom is per 1 januari 2014 het Witteveenkader gewijzigd. Vanaf 1 januari 2014 is de fiscale pensioenleeftijd 67 jaar; het bij deze leeftijd behorende opbouwpercentage is maximaal 2,15%. Het pensioenfonds heeft deze aanpassing in 2014 verwerkt. Vanaf 1 januari 2015 is als gevolg van de aanpassing van de fiscale wetgeving het jaarlijkse opbouwpercentage verlaagd naar 1,875%. Bovendien mag over het deel van het inkomen boven de € 100.000 geen pensioen meer met fiscaal aftrekbare premies worden opgebouwd. Deze aanpassingen zullen in 2015 worden ingevoerd.

### 1.2 ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

Aan het begin van het jaar werden de signalen van een aantrekkende wereldeconomie sterker en breder. Hierbij was de Amerikaanse economie leidend met stijgende orderontvangsten en hoge niveaus van ondernemersvertrouwen. Europa haakte intussen steeds duidelijker aan. De Chinese economie expandeerde sterk, zij het dat de groeitrend licht dalend was. Extreem winterweer zorgde in de Verenigde Staten voor een terugval in het Bruto Binnenlands Product (BBP) in het eerste kwartaal, maar toen de winter voorbij

was volgde een opleving. Zelfs de huizenmarkt, die al enige tijd aan het afkoelen was, begon weer op te veren. Gedurende de rest van het jaar bleef de Amerikaanse economie op het pad van breed gedragen groei. Met name de steeds meer op toeren komende banenmotor gaf de economie een impuls. De inflatie bleef gedurende het gehele jaar gematigd, met percentages ruim onder de centrale bank norm van 2%.

Het beeld van de economie van de eurozone zag er aanvankelijk gunstig uit, met stijgende indicatoren en een herstel van het consumentenvertrouwen. In de harde cijfers bleven de prestaties echter achter. Vanaf het voorjaar zakte de groei weer tot dicht bij de nullijn. Wat betreft landen had met name Duitsland last van de onrust rond Oekraïne en de spanningen met Rusland. De Franse economie bleef kwakkelen en Italië kwam opnieuw in een recessie terecht. In beide laatstgenoemde landen is de laatste jaren verzuimd om hervormingen door te voeren, waardoor ze een structureel concurrentienadeel hebben opgelopen. De Spaanse economie maakte daarentegen wel vorderingen, waarbij in de loop van het jaar zelfs de werkgelegenheid begon toe te nemen. Ook andere perifere economieën als Portugal, Ierland en zelfs Griekenland toonden tekenen van herstel. De Nederlandse BBP-cijfers werden aanvankelijk sterk vertekend door weerseffecten, maar onderliggend gold dat de economie gedurende het jaar gestaag aan momentum won. De inflatie in de eurozone zakte steeds verder onder het niveau dat de Europese Centrale Bank (ECB) op middellange termijn wenselijk achtte. Dit was voor een belangrijk deel te verklaren door de daling van de energieprijzen. De onderliggende inflatie bleef laag met percentages van 0,7-1,0%.

In het Verre Oosten zette de vertraging van de groei van de Chinese economie door. Met name in de vastgoedsector waren de ontwikkelingen minder florissant. Te grote bouwdrift op grond van overspannen verwachtingen van verdere prijsstijging leken aan de problemen ten grondslag te liggen. Om de groeivertraging van de economie binnen de perken te houden, besloten de regeringsleiders tot een bescheiden stimuleringsprogramma. Later in het jaar voerde de Centrale Bank ook een renteverlaging door. De Japanse economie kende een flinke groeispurt voorafgaand aan de BTW-verhoging per 1 april doordat consumenten en bedrijven bestedingen naar voren haalden. Na de BTW-verhoging zakten de bestedingen in en die klap kwam de economie gedurende de rest van het jaar niet meer te boven. De inflatie daalde in de tweede helft van het jaar. Daarmee raakte de inflatiedoelstelling (hogere niveaus) uit zicht en dat vormde reden voor de Japanse beleidsmakers het beleid van monetaire stimulering extra aan te zetten.

In veel Emerging Markets (opkomende markten) leek het in het eerste gedeelte van het jaar iets beter te gaan. Eerder hadden de economieën onder druk gestaan omdat internationale beleggers kapitaal repatrieerden uit vrees voor de gevolgen voor Emerging Markets van de afbouw van het opkoopprogramma ('QE') door de Fed. In veel landen keerden de spanningen later in het verslagjaar weer terug onder andere als gevolg van de daling van de grondstofprijzen.

### 1.3

## FINANCIËLE MARKTEN

### Aandelenmarkten

De internationale aandelenmarkten realiseerden in 2014, na een sterk 2013, opnieuw fraaie koerswinsten. Gedurende de loop van het jaar waren de aandelenmarkten wel wat grilliger van karakter. Tegenvallende cijfers over de Amerikaanse en Chinese economieën zetten de internationale aandelenmarkten onder druk aan het begin van het jaar. Ook de onzekerheid over toekomstig beleid van het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de Federal Reserve (Fed), die al had aangekondigd het ruime monetaire beleid ('QE') te gaan afbouwen, had een ongunstig effect. Naarmate de economische cijfers uit de Verenigde Staten verbeterden en duidelijk werd dat de terugval begin 2014 door het strenge winterweer veroorzaakt was, kregen de markten weer wat meer wind in de zeilen. Ook verschaft de Fed al snel meer duidelijkheid over het toekomstige monetaire beleid. In Europa bracht de uitslag van de Europese verkiezingen niet de gevreesde onrust in kwetsbare landen en werden de markten gestimuleerd door de steeds krachtiger geluiden van de Europese Centrale Bank (ECB) ten aanzien van vergaande maatregelen in geval van tegenvallende inflatie. In september werden beleggers positief verrast door de aankondiging van extra verzuimingsmaatregelen. In oktober gingen de beurzen echter stevig onderuit toen er na slechte Duitse productiecijfers vrees ontstond voor een nieuwe Europese recessie. Ook onenigheid qua beleid binnen de ECB had een negatieve uitwerking. Later herstelden de koersen weer omdat de nieuwe macrocijfers bleken mee te vallen en president Draghi binnen het bestuur van de ECB sterker bleek te staan dan eerder gedacht. Tegen het einde van het jaar werd het echter weer uitermate onrustig. De vrije val van de olieprijs vertaalde zich in toenemende onrust rond de Russische roebel. Dit had ook zijn weerslag op andere valuta's van Emerging Markets, temeer omdat er onzekerheid heerste over de nieuwe aanwijzing die de Fed zou gaan geven over het toekomstig rentebeleid. De Amerikaanse beurs presteerde over het gehele jaar gemeten verreweg het beste met in euro's gemeten een stijging van 28,3% voor de MSCI USA. Europa (MSCI Europe) bleef achter met een stijging van 7,0%. De MSCI Pacific en MSCI Emerging Markets gingen er respectievelijk 10,8% en 11,4% op vooruit.

### Vastrentende markten

De ECB ging stap voor stap verder met het verruimen van beleid. De centrale bank werd hierbij aangespoord door de aanhoudend zwakke groei, een dalende inflatie en ook dalende inflatieverwachtingen. Zowel in juni als in september werden de herbeleningsrente en de depositorente met 10 basispunten verlaagd om uiteindelijk uit te komen op respectievelijk 0,05% en -0,20%. Ook kondigde de ECB in juni zogenaamde 'targeted LTRO's' aan. Deze kredietfaciliteit beoogde de bancaire kredietverlening te bevorderen. In het vierde kwartaal ging de centrale bank over tot de aankoop van pakketten van gebundelde leningen (Asset Backed Securities) en pandbrieven (covered bonds). Door op deze manier de balansen van banken te ontlasten, wordt het voor banken gemakkelijker nieuwe kredieten te verstrekken. In oktober zei de ECB voorts te verwachten dat de balans van de ECB met € 1.000 miljard zou stijgen tot het niveau van begin 2012. In december werd men hier nog wat stilliger over door niet meer van een 'verwachting' te

spreken, maar van een ‘intentie’. In de Verenigde Staten bouwde de Fed vanaf het begin van het jaar haar aankopen van Treasuries en hypotheek gerelateerde obligaties af (ook wel de ‘tapering’ genoemd) om ze in oktober geheel te beëindigen. De beleidsmakers zeiden steeds dat de beleidsrente nog ‘geruime tijd’ laag gehouden zou worden, maar in december werd de afgegeven verwachting iets aangescherpt en zei de Fed ‘geduldig’ te zullen zijn met het verhogen van de rente.

De obligatierentes toonden een duidelijk dalende tendens. De aanhoudende twijfels over de groeikracht van de Europese economie, de almaar dalende inflatie en het ongebruikelijk ruime monetaire beleid, inclusief de verwachting dat de ECB zou overgaan tot het aankopen van staatsobligaties, vormden de belangrijkste verklarende factoren. De Duitse 10-jaarsrente zakte over het gehele jaar gemeten met 139 basispunten tot 0,54%. De overeenkomende rentes in andere kernlanden van de muntunie zoals Frankrijk en Nederland daalden nog sterker. In Nederland lag de tienjaarsrente op Staatsleningen eind 2013 nog op ongeveer 2,25%, eind 2014 was daar nog 0,67% van over. Door de laagrentende omgeving verhevigde de zoektocht naar rendement, waardoor de hoger renderende obligaties van landen in de periferie nog harder naar beneden kwamen. Zo zakte de Italiaanse 10-jaarsrente met 191 basispunten tot 1,94%. De voor institutionele beleggers, zoals het Pensioenfonds, toonaangevende rente, de 30-jaars swaprente, daalde gedurende 2014 gestaag vanaf een niveau van ongeveer 2,75% eind 2013 naar 1,46% ultimo 2014. In de Verenigde Staten daalde de lange rente ook. Het uitblijven van inflatiedruk en de groeiende overtuiging dat de Fed uitermate voorzichtig zou zijn met het aanhalen van de renteteugels waren hierbij van grote betekenis. Met een daling van 83 basispunten tot 2,18% voor 10-jaars Treasuries bleef de rentebeweging in de Verenigde Staten wel achter bij die in Europa.

De bestuursvergaderingen van 2014 werden gedomineerd door een drietal onderwerpen die tot de kern van de activiteiten van het pensioenfonds kunnen worden gerekend. Het betreft de uitbesteding van de pensioenadministratie, de verlenging van de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever en de herinrichting van de beleggingsportefeuille. Daarnaast is er aandacht geweest voor het inrichten van een auditcommissie en heeft het bestuur besloten over de indexatie van de pensioenaanspraken.

### Pensioenadministratie

De wereld van pensioenfondsen is continu in beweging. De eisen die aan fondsen worden gesteld op het terrein van verslaggeving, risicomanagement en uitbesteding van werkzaamheden worden strenger en complexer.

Dit betekent dat er kritisch moet worden gekeken of de partijen waaraan werkzaamheden worden uitbesteed nog steeds de voor het fonds meest geschikte uitvoerders zijn. In 2013 heeft het bestuur besloten om het administratiecontract met Zwitserleven met één jaar te verlengen en tegelijkertijd een traject in gang te zetten waarin wordt onderzocht welke partij voor het pensioenfonds het meest geschikt is om de administratie van het pensioenfonds te voeren.

Om dit traject te begeleiden heeft het fonds PwC als extern adviseur ingeschakeld (na hiervoor een selectieprocedure te hebben gevolgd). Om het proces zorgvuldig te doorlopen is een uitbestedingscommissie in het leven geroepen. Deze commissie bestond uit twee medewerkers van het pensioenbureau, twee bestuursleden en adviseurs van PwC.

Middels verschillende workshops is gekomen tot een overzicht van uit te besteden processen en criteria waaraan een uitvoerder dient te voldoen. Vanuit een 'longlist' van 15 aanbieders is met behulp van een aantal basisuitgangspunten (karakteristiek pensioenuitvoerders, invloed van pensioenfonds op organisatie, ervaring met voeren van administraties t.b.v. pensioenfondsen), besloten om terug te gaan tot een 'shortlist' met 4 aanbieders. Aan deze 4 aanbieders is een uitgebreide gedetailleerde vragenlijst toegestuurd met het verzoek om aan de hand hiervan een voorstel tot dienstverlening uit te brengen. Hierop hebben zowel Blue Sky Group als Zwitserleven gereageerd.

De kosten die beide partijen voor de administratie in rekening brengen zijn vergelijkbaar. Echter de dienstverlening bij BSG sluit beter aan bij de behoeftes van het pensioenfonds. Onder andere doordat BSG zich specifiek richt op het voeren van administraties ten behoeve van pensioenfondsen kan er bij het fonds een toekomstige kostenbesparing worden gerealiseerd op andere adviseurs. Daar staat tegenover dat voor de overgang naar een andere administrateur éénmalige kosten dienen te worden gemaakt.

Uiteraard is het afscheid nemen van een partij waarmee al jaren met betrokken medewerkers wordt samengewerkt geen eenvoudig besluit. In de bestuursvergadering van 12 augustus 2014 heeft het bestuur alle voor- en tegenargumenten uitgebreid besproken en heeft ervoor gekozen om vanaf 1 januari 2015 de pensioenadministratie bij de in Amstelveen gevestigde BSG onder te brengen.

Nadat het besluit was genomen is een project opgestart om de overdracht van de administratie zo goed mogelijk te laten verlopen. In dit project participeren zowel medewerkers van de BSG als van Zwitserleven en het pensioenbureau. De eerste mijlpaal die diende te worden gerealiseerd is het overnemen van de uitkeringen vanaf januari 2015. Door gezamenlijke inzet van alle partijen is dit zonder noemenswaardige verstoringen gebeurd.

De inrichting van de totale rechtenadministratie bij de BSG wordt medio 2015 gerealiseerd.

Helaas betekent een dergelijke overdracht dat gedurende de transitieperiode deelnemers mogelijk langer op antwoorden op door hen gestelde vragen moeten wachten. Zowel het pensioenfonds, Zwitserleven als de BSG zetten zich in om de gevolgen van deze overgang voor de deelnemers zo geruisloos mogelijk te laten verlopen.

### Vernieuwing uitvoeringsovereenkomst

Op 31 december 2014 liep de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever af. In deze overeenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds wordt de uitvoering van de pensioenregeling van SNS REAAL aan het pensioenfonds toevertrouwd. Ook wordt de premie vastgelegd die beschikbaar wordt gesteld voor de pensioenregeling.

In 2014 zijn verschillende gesprekken gevoerd tussen sociale partners en het pensioenfonds. Hierin is gesproken over enerzijds de regeling die sociale partners voor ogen hebben, en anderzijds over de voorwaarde/premie waaronder het pensioenfonds deze regeling kan en wil uitvoeren.

Het bestuur sluit bij haar besluiten steeds zoveel mogelijk aan bij de werkelijke economische omstandigheden. Om te bepalen welke premie benodigd is om de inkoop over 2015 te financieren, heeft het bestuur aangegeven dit eenmalig te doen op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijn structuur. Dit leidde tot een kostendekkende premie van 22,7% van de loonsom. Wettelijk is het ook mogelijk om de kostendekkende premie op basis van een gemiddelde rente over een achterliggende periode te bepalen. Het bestuur is echter van oordeel, dat in een periode dat de rente alleen maar is gedaald, het rekenen met een gemiddelde rente het pensioenfonds zich rijker zou rekenen dan het in werkelijkheid is.

Het pensioenfonds vindt het belangrijk dat de pensioentoezegging zo robuust mogelijk wordt uitgevoerd en wil zo eerlijk mogelijk zijn naar alle deelnemers over hoe het fonds er reëel voor staat. Bovendien wil het bestuur zoveel mogelijk voorkomen dat pensioenaanspraken, doordat er te weinig middelen zijn, zouden moeten worden gekort.

Het bestuur van het pensioenfonds en sociale partners verschilden van inzicht over de wijze waarop de premie voor 2015 diende te worden bepaald.

Uiteindelijk hebben sociale partners de pensioenpremie vastgesteld op 21,15% (+0,6% i.v.m. oude overgangsbepalingen). Het bestuur heeft na overleg met de adviserend actuaaris vervolgens besloten om het opbouwpercentage van de pensioenregeling voor 2015 te beperken tot 1,75% (ten opzichte van 1,875%).

De pensioenpremie is bestemd voor het inkopen van pensioenen voor de huidige actieve werknemers. Het pensioenfonds beoordeelt of deze premie voldoende is. Indien de in 2015 in te kopen nieuwe pensioenaanspraken tegen een vooraf bekende te lage premie zouden worden ingekocht, wordt dit 'premietekort' betaald uit de reserves van het pensioenfonds. Hierdoor zou de dekkinggraad van het pensioenfonds dalen en worden alle pensioenen die in het pensioenfonds zijn ondergebracht minder solide.

Ook zal mogelijke toekomstige indexatie hierdoor voor alle deelnemers (werkenden, gepensioneerden en 'gewezen') langer uitblijven. Zeker nu de wetgever hogere eisen stelt aan het niveau van de dekkinggraad, voordat het pensioenfonds tot indexatie mag overgaan

Het bestuur is dan ook van mening dat zij met het genomen besluit de belangen van alle deelnemers op een evenwichtige wijze heeft afgewogen.

### Herinrichten beleggingsportefeuille

Naar aanleiding van de uitkomsten van de eind 2013 uitgevoerde ALM-studie, heeft het pensioenfonds een nieuw strategisch beleggingsplan opgesteld. Dit heeft geresulteerd in een transitie van de portefeuille naar een nieuwe strategische asset allocatie. Deze transitie is gespreid over het jaar uitgevoerd en medio oktober succesvol afgerond. Binnen de totale beleggingsportefeuille is onderscheid gemaakt in een matching en een return portefeuille.

De matching portefeuille heeft tot doel om de opgebouwde pensioenen zoveel mogelijk nominaal te beschermen. De matching portefeuille bestaat dan ook voornamelijk uit vastrentende waarden met een laag risico-rendementsprofiel en derivaten die het fonds beschermen tegen rentedalingen en stijgende inflatie. De returnportefeuille daarentegen is vooral bedoeld om extra rendement te maken en wordt dan ook risicovoller belegd en bestaat voor het grootste deel uit beleggingen in aandelen en vastrentende waarden met een hoger risico-rendementsprofiel.

In de rapportage over de beleggingen kunt u hier meer over lezen.

## 2.2 ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD

De dekkinggraad wordt berekend door het aanwezige pensioenvermogen te delen door de contante waarde van de verplichtingen.

Het jaar 2014 werd afgesloten met een dekkinggraad van 105,2%, berekend op basis van de markttrente.

Een daling van 11%-dekkinggraadpunt ten opzichte van ultimo 2013 (116,1%).

De dekkinggraden DNB (op basis van drie maands-middeling en toepassing van de UFR) bedroegen per ultimo 2014 en 2013 118% respectievelijk 119,2%.

Dit is boven de vereiste dekkinggraad die voor ons fonds per eind 2014 is vastgesteld op 109,6%, en boven de minimaal vereiste dekkinggraad van 104,3%.

In verband met de nieuwe richtlijnen nFTK is ook de beleidsdekkinggraad toegevoegd. Dit is het 12- maands gemiddelde van de DG DNB/UFR. Vanaf 1 januari 2015 wordt de beleidsdekkinggraad gehanteerd als maatstaf of het pensioenfonds over voldoende eigen vermogen beschikt.

De gemiddelde dekkinggraad van de Nederlandse pensioenfondsen op basis van DNB/UFR was per 31 december 2014 108%, tegen 109% ultimo 2013. In vergelijking hiermee doet het Pensioenfonds SNS REAAL het dus beter dan het gemiddelde van de Nederlandse pensioenfondsen.

DG ONTWIKKELING	2014	2013	2012
DG DNB/UFR	118,0%	119,2%	117,6%
DG Marktrente	105,2%	116,1%	111,6%
DG Beleids	121,2%	118,9%	114,8%
DG Vereist	109,6%	112,5%	110,9%
DG Minimaal Vereist	104,3%	104,4%	104,4%
DG DNB/UFR gemiddelde pensioenfondsen	108,0%	109,0%	102,0%

Alhoewel de beleggingen van het pensioenfonds in 2014 goed hebben gereendeerd, is de dekkingsgraad van het Pensioenfonds in 2014 afgenomen door stijgende pensioenverplichtingen voornamelijk als gevolg van de daling van de marktrente. Het pensioenfonds heeft het beleid om het renterisico voor 65 tot 75% af te dekken. Vandaar dat het effect van de dalende rente in de toename van de voorziening pensioenverplichtingen niet geheel wordt gecompenseerd door de beleggingsresultaten.

Deze ontwikkeling van de dekkingsgraad was in 2014 voor alle Nederlandse pensioenfondsen zichtbaar.

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

### 2.3 INDEXATIE

#### Indexatie per 1 januari 2015

Het bestuur heeft besloten de (opgebouwde) pensioenen per 1 januari 2015 niet te verhogen. De prijzen stegen volgens de Consumentenprijsindex (CPI) Alle huishoudens, oktober 2013 – oktober 2014 met 1,05%.

Het bestuur beslist jaarlijks of de pensioenen kunnen worden verhoogd, en zo ja met hoeveel. Dit is afhankelijk van hoe het fonds er financieel voorstaat, met andere woorden: is het vermogen groot genoeg om nu en in de toekomst aan alle verplichtingen te kunnen voldoen? Maatstaf hiervoor is de dekkingsgraad per 31 oktober.

Op 31 oktober 2014 was de dekkingsgraad van het fonds 110,3%. Dat is lager dan de 114% die in het Uitvoeringsbesluit Indexatie als ondergrens is vastgelegd voor het toekennen van een verhoging. De financiële positie van het pensioenfonds staat door diverse actuele ontwikkelingen onder druk. Het fonds heeft te maken met een extreem lage rente, waardoor extra vermogen moet worden gereserveerd. De beleggingsopbrengsten zijn hoog, maar niet voldoende om de extra reservering voor de lage rente volledig op te vangen. Daarnaast moet door de langere levensverwachting meer reserves worden aangehouden en zijn de economische vooruitzichten nog steeds zeer onzeker.

Het fonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Dit zijn onder andere (oud)deelnemers van de Spaarbankbond en NOG, voor wie een specifieke indexatiereserve bestaat. Daarnaast is er een aantal deelnemers die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben.

### 2.4 RENDEMENT BELEGGINGEN

	BRUTO RENDEMENT	DIRECTE KOSTEN VERMOGENSBEHEER	NETTO RENDEMENT
Matchingportefeuille	414.514	1.883-	412.631
Returnportefeuille	57.433	942-	56.491
<b>Totaal</b>	<b>471.947</b>	<b>2.825-</b>	<b>469.122</b>

Het nettorendement op de beleggingen van het pensioenfonds is over 2014 uitgekomen op een plus van ruim € 469 mln., ofwel + 18,9%. In 2013 was het resultaat nog € 31 mln. negatief, ofwel – 1,2%. Het behaalde totale rendement op beleggingen is daarmee zeer tevredenstellend. Dit goede resultaat is vooral veroorzaakt door een sterke daling van de lange rente in de loop van 2014, met op de jaar ultimo historisch lage niveaus. Deze daling heeft met name de waardering van de risicomijdende, vastrentende beleggingen van het pensioenfonds (Matching) en de daarmee samenhangende renteafdekking positief beïnvloed. In 2013, toen de lange rente per saldo steeg, was het beeld omgekeerd en waren de rendementen op vastrentende waarden en het resultaat op de waardering van rente-derivaten sterk negatief. Daarnaast hebben de beleggingen van het pensioenfonds in aandelen ook een aantrekkelijk positief rendement opgeleverd.



Het rendement op beleggingen in 2014 is als volgt samengesteld:

	BELEGD VERMOGEN 31.12.2013 (x €1.000)	BELEGD VERMOGEN 31.12.2014 (x €1.000)	BRUTO RENDEMENT IN %	BIJDRAGE AAN RENDEMENT
Matchingportefeuille	1.788.634	2.082.851	21,2%	16,6%
Returnportefeuille	668.313	866.147	9,9%	2,3%
<b>Totaal</b>	<b>2.456.947</b>	<b>2.948.998</b>		<b>18,9%</b>

**Opmerking:** het brutorendement is inclusief de indirecte kosten van vermogensbeheer. Daarnaast zijn de rendementspercentages gebaseerd op het gemiddeld belegd vermogen op maandbasis.

Zoals in bovenstaande tabel wordt getoond is het positieve totaalrendement vooral te danken geweest aan de resultaten van de beleggingen in de Matchingportefeuille en in mindere mate aan de performance van de beleggingen in de Returnportefeuille. In het jaar 2013 toonde de Matchingportefeuille nog een bruto rendement van -7,0% en kon het resultaat van de kleinere Returnportefeuille met +15,8% deze daling slechts ten dele dempen.

Belangrijk hierbij is om enerzijds te beseffen dat de in 2014 opgetreden daling van de lange rente in voor het pensioenfonds belangrijke landen als Nederland en Duitsland (zie paragrafen 1.2 en 1.3) een grote positieve invloed had op de waardering van de vastrentende beleggingen (koersstijging van obligaties en andere vastrentende beleggingen). Dit effect werd fors versterkt door de positieve ontwikkeling van de waardering van de derivaten (renteswaps en renteswaptions) die het Pensioenfonds structureel toegepast heeft ter gedeeltelijke afdekking van het renterisico op de verplichtingen van het fonds. Deze renteaafdekking ('hedge') biedt bescherming bij een rentedaling.

De gehanteerde gedeeltelijke afdekking van het risico op verwachte inflatie droeg echter negatief bij aan het rendement ten gevolge van de gedurende 2014 opgetreden sterke daling van de inflatie (zie paragrafen 1.2 en 1.3) en ook de verwachte inflatie. Dit resulteerde in een lagere waardering van de door het pensioenfonds afgesloten inflatieswaps.

Anderzijds werkte de sterke rentedaling negatief uit op de discontering van de verplichtingen van het fonds. De lagere rente leidde tot een fors hogere waardering van de pensioenverplichtingen. Deze ingrijpende opwaartse waardering van de pensioenverplichtingen was groter dan de stijging van de waarde van de beleggingen. Dit vertaalde zich in een daling van de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds handhaaft het lange-termijn-beleggingsbeleid, inclusief het beleid om het rente- en het inflatierisico gedeeltelijk af te dekken door middel van beleggingen en het afsluiten van derivaten. Het beleggingsbeleid en de daadwerkelijke investeringen zijn gebaseerd op een uitgebreide Asset-Liability-Management-studie (ALM), die in 2013 heeft geleid tot een door het bestuur vastgestelde aangepaste Strategische Asset-Allocatie voor de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. In de eerste drie kwartalen van 2014 zijn de beleggingen in de Matchingportefeuille zoveel als mogelijk in overeenstemming gebracht met de waardering van de pensioenverplichtingen. Tegelijkertijd is er binnen de kaders en bandbreedtes ruimte geschapen om met de beleggingen in de Returnportefeuille meer rendement te behalen met het oog op buffervorming en de bekostiging van toekomstige toeslagen. Verwacht mag worden dat dit beleid over een langere reeks van jaren leidt tot een optimale, evenwichtige verhouding tussen verplichtingen en beleggingen van het pensioenfonds. Daarmee wordt bijgedragen aan een stabiele, positieve ontwikkeling van de financiële positie en dekkingsgraad van het pensioenfonds.

### Matchingportefeuille

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

De beleggingen in de matchingportefeuille dienen ter nakoming van de pensioenverplichtingen en bestaan uit directe beleggingen in euro's in vastrentende waarden met een overwegend lange looptijd en een bovengemiddelde financiële rating ('investment grade'). Het betreft hier voornamelijk obligaties met als uitgevende instellingen centrale en lagere overheden en bedrijven. Daarnaast wordt belegd in gestructureerde leningen met daaraan een extra zekerheid gekoppeld, zoals hypotheek en garantieregelingen. De betrokken vermogensbeheerders passen bij het beheer voor ruim een kwart van de portefeuille een passieve strategie toe en in het overige deel wordt een actief beleid gevoerd. In het eerste geval worden de beleggingen zo optimaal mogelijk afgestemd op de verplichtingen van het pensioenfonds. In het tweede geval dienen de beleggingen ook ter dekking van de verplichtingen maar heeft de vermogensbeheerder een beperkt mandaat om door middel van een actief beleid een rendement dat boven de gekozen 'benchmark' ligt te bewerkstelligen ('behalen van alpha').

### Returnportefeuille

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

- Aandelen van ontwikkelde en opkomende landen
- Vastrentende waarden Alternatives met een hoger risico- / rendements-profiel (High Yield, Leveraged Loans, Emerging Markets Debt, Distressed Debt)
- Microfinancieringsfondsen.

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 categorieën aandelen Small Cap Europe en 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 overwegend actieve strategie.

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

De behaalde resultaten zijn in lijn met de verwachtingen van het bestuur en de beleggingscommissie. Zij zien dan ook geen aanleiding om het beleid te wijzigen. In 2014 is naar aanleiding van de ALM-studie uit 2013 de assetmix op onderdelen aangepast bij een nagenoeg gelijkblijvend risicoprofiel en zijn de daaraan verbonden wijzigingen in de daadwerkelijke beleggingen van het pensioenfonds in de eerste drie kwartalen van 2014 met succes uitgevoerd. Begin 2015 zal een vereenvoudigde ALM studie voor het pensioenfonds worden uitgevoerd die vooral is ingegeven door de komst van een nieuw Financieel Toetsings Kader (nFTK) per 1 januari 2015. De verwachting is dat de uitkomsten van deze studie niet zullen leiden tot een ingrijpende aanpassing van de Strategische Asset Allocatie en het beleggingsbeleid van het pensioenfonds.

Bovenbeschreven transitie van de beleggingsportefeuille werd geflankeerd door het opstellen en opleveren door de vermogensbeheerders medio 2014 van een geheel nieuwe, volledig integrale beleggingsrapportage op dag-, maand- en kwartaalbasis ten behoeve van het pensioenfonds. De nieuwe integrale rapportage verschaft een beter en meer volledig inzicht in de samenstelling van de beleggingen en de daarmee behaalde resultaten. Daarnaast zijn ook de omvang en de invloed van de zogenaamde overlay (derivaten ter afdekking van een deel van de risico's op het terrein van rente, inflatie en valuta) voortaan eenvoudig te monitoren door het pensioenfonds.

## 2.5 KOSTEN

In 2014 zijn zowel de kosten van de pensioenuitvoering alsmede de kosten van vermogensbeheer hoger dan in 2013 en gedurende de jaren daarvoor. Deze stijging van de kosten in 2014 is conform verwachting. Enerzijds heeft dit te maken met projectkosten die verband houden met de transitie van de pensioenadministratie naar een andere uitvoerder (BSG). Anderzijds met hogere transactiekosten in verband met de gewijzigde strategisch asset allocatie en daaruit voortvloeiende verandering in de vermogenssamenstelling gedurende 2014 (hoger transactievolume ten opzichte van 2013).

Deze extra kosten in 2014 met een eenmalig karakter zorgen ervoor dat de kostenindicatoren 2014 afwijkend zijn ten opzichte van 2013 en voorgaande jaren. Daarom worden in dit jaarverslag bij diverse vergelijkingen ook de normatieve kosten weergegeven zodat een betere vergelijking met 2013 te maken is.

Onderstaand overzicht geeft de relevante kengetallen weer voor het pensioenfonds terzake de uitvoeringskosten:

WERKELIJKE KOSTEN IN DE JAARREKENING		2014	2013
A. Kosten Pensioenbeheer	<i>(in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)</i>	257	188
B. Kosten Vermogensbeheer	<i>(in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)</i>	26	21
C. Transactiekosten	<i>(in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)</i>	17	8

Toelichting op tabel kerncijfers uitvoeringskosten:

- A. Kosten pensioenbeheer per deelnemer: hieronder vallen de kosten van de pensioenadministratie inclusief communicatie, alsmede de aan pensioenbeheer gealloceerde algemene kosten in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer<sup>2</sup>;

<sup>2</sup> Dit jaar is een wijziging doorgevoerd in de weergave van het aantal deelnemers om beter aan te sluiten met de jaarstaten. In tegenstelling tot voorgaande jaren worden in het overzicht deelnemers met een bijzonder nabestaandenpensioen (ex-en) niet meer apart meegenomen. De cijfers voor 2013 zijn herrekend en gecorrigeerd voor vergelijkingsdoeleinden.

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

De kosten van het pensioenbeheer per deelnemer zijn in 2014 ten opzichte van 2013 met 37% toegenomen, vooral als gevolg van de projectkosten die zijn gemaakt in verband met de transitie van de pensioenadministratie naar een andere pensioenuitvoerder. Dit is duidelijk te zien in de verhoging van de kosten pensioenbeheer uitgedrukt in actieve en pensioengerechtigde deelnemers (2014: € 257 vs 2013: € 188).

De kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen<sup>3</sup> zijn gestegen. De goede performance van het Distressed Debt Fund van ruim 20% in 2014 leidt tot een toename van de performance fee<sup>4</sup> voor de beheerder van dit fonds. Daarnaast zijn er kosten gemaakt door het pensioenfonds ten aanzien van de begeleiding van de totstandkoming van de ALM en de implementatie van de daardoor gewijzigde strategische assetallocatie. Deze extra kosten zijn gealloceerd naar vermogensbeheer.

De transactiekosten zijn aanzienlijk gestegen omdat er in 2014 veel meer mutaties zijn geweest in de beleggingsportefeuille ten opzichte van 2013 als gevolg van de gewijzigde strategische asset allocatie.

Als de kosten genormaliseerd worden, heeft dit het volgende effect op de kengetallen (de transactiekosten zijn genormaliseerd van € 4.672 naar € 2.538):

GENORMALISEERDE KOSTEN	2014	2013
A. Kosten Pensioenbeheer exclusief transitiekosten (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	187	188
B. Kosten Vermogensbeheer (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	26	21
C. Transactiekosten exclusief transactiekosten Strategische Asset Allocatie (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	9	8

Bovenstaande cijfers over 2014 kunnen nog niet vergeleken worden met die van andere pensioenfondsen, omdat deze gegevens nog niet beschikbaar zijn. Vergelijking van de kosten in 2013 van het pensioenfonds met de kosten van andere pensioenfondsen levert de volgende bevindingen op:

1. Kosten pensioenbeheer per deelnemer: Het pensioenfonds is, ook in vergelijking met andere fondsen, deelnemersrange 1.000 tot 10.000 deelnemers, met een gemiddelde van € 335 per deelnemer, kostenefficiënt;
2. Kosten Vermogensbeheer en transactiekosten: Het pensioenfonds toont ook op dit onderwerp een lager kostenniveau dan het gemiddelde pensioenfonds in de sector. De transactiekosten zijn in 2014 éénmalig hoger dan vorige jaren in verband met de materiële veranderingen in de strategische asset allocatie.

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

In de premie als percentage van de loonsom (€ 372.280) van SNS REAAL en verbonden ondernemingen is een dekking van 0,85% opgenomen voor de pensioenuitvoeringskosten, resulterend in een bedrag van circa € 3.164. De feitelijke kosten (€ 4.183) liggen hoger i.v.m. de eenmalige projectkosten transitie pensioenuitvoering. Binnen het fonds is sprake van een stringente kostenbewaking door het bestuur via autorisatie van uitgaven en periodieke rapportages en controles.

Het bestuur is van mening dat het niveau van de vermogensbeheerkosten past bij het rendement-/ risicoprofiel van het fonds. Het fonds belegt voornamelijk in vastrentende waarden, waarbij voornamelijk sprake is van actief beheer en een directe wijze van beleggen (separate financiële instrumenten). Dit gaat gepaard met een iets hoger kostenprofiel maar ook een hogere 'alpha'<sup>5</sup>. Verder belegt het fonds in aandelen, waarbij voornamelijk sprake is van passief beheer (indexvolgend) en een indirecte wijze van beleggen (via beleggingsfondsen en trackers) met een iets lager kostenprofiel en gerichtheid op het behalen van 'bèta'<sup>6</sup>. Ter vergelijking zijn hieronder de cijfers met onze peers van 2012 en 2013 opgenomen (cijfers 2014 zijn nog niet beschikbaar). Daarbij is goed te zien dat de vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds SNS REAAL beduidend onder het gemiddelde liggen van de pensioenfondsen in Nederland.

<sup>3</sup> Het gemiddelde vermogen is vastgesteld op kwartaalbasis.

<sup>4</sup> Per 31 maart 2015 heeft het fonds de positie in het Distressed Debt Fund om andere redenen verkocht en zijn posities in andere Alternatives ingenomen.

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

<sup>6</sup> 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.

VERMOGENSBEHEERKOSTEN PENSIOENFONDSEN	2014	2013	2012
Gemiddeld belegd vermogen Pensioenfondsen in NL	nnb	909.090.909	849.056.604
Totale vermogensbeheer- en performance gerelateerde kosten	nnb	5.000.000	4.500.000
Uitgedrukt in bp van het gemiddeld belegd vermogen	nnb	55	53
Vermogensbeheerkosten PF SNS REAAL (uitgedrukt in bp van totale gemiddelde beleggingen)	26	21	23
<b>Bron:</b> Vergelijkende cijfers met andere fondsen zijn ontleend aan DNB Bulletin Vermogensbeheerkosten dd 31-3-2015.			

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

## 2.6 KWALITEIT DIENSTVERLENING

Het bestuur van het pensioenfonds is niet alleen verantwoordelijk voor de financiële positie en resultaten van het pensioenfonds, maar ook voor de kwaliteit van de uitvoering van de pensioenregeling. Dit betekent dat het bestuur diverse maatregelen heeft getroffen ter bevordering van de kwaliteit van de dienstverlening. Ook met betrekking tot de serviceverlening door partijen aan wie structureel werkzaamheden worden uitbesteed zijn kwaliteitseisen gesteld. Naast de afspraken die zijn gemaakt met deze partijen (ACTIAM, Cardano en Zwitserleven, onder meer in de vorm van SLA's), vindt ook monitoring plaats op de naleving ervan, in de vorm van diverse soorten rapportages. Ook worden deze partijen jaarlijks door het bestuur beoordeeld op hun functioneren. Daarin wordt naast de behaalde resultaten ook gekeken naar de kwaliteit van de adviezen (met name bij ACTIAM en Cardano). De uitvoering van de pensioenadministratie door Zwitserleven is in 2014 uitgebreid geëvalueerd in verband met het aflopen van de overeenkomst per 31 december 2014. Het bestuur heeft omwille van steeds hogere kwaliteits- en continuïteitseisen en uit kostenoverwegingen ervoor gekozen om per primo 2015 Zwitserleven als uitvoerder te vervangen door de BSG. Hieraan ligt een uitgebreid en gedegen selectie- en due diligenceproces aan ten grondslag.

Gedurende het jaar zijn er vele contactmomenten met deelnemers en uitkeringsgerechtigden en hun vertegenwoordigers. Op basis hiervan ervaart het fonds een positieve waardering en doet haar voordeel met de opmerkingen en suggesties.

Een maatstaf voor de kwaliteit die deelnemers ervaren is ook het aantal klachten dat wordt ingediend.

In 2014 zijn 6 nieuwe klachten ontvangen. Het aantal openstaande klachten ultimo 2014 bedraagt 2. Het aantal klachten varieert al enkele jaren tussen 5 en 20 (2011: 16, 2012: 13, 2014: 5). Het pensioenbureau behandelt alle klachten grondig. De achterliggende dossiers worden geraadpleegd, de klacht wordt geanalyseerd en er wordt binnen een redelijke termijn naar een passende oplossing toegewerkt.

## ALGEMEEN

### ALM-studie: vaststelling risicobudget

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

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

### Bepaling Strategische Asset Allocatie ('SAA') en implementatie

Na het vaststellen van de risicohouding is in samenhang met de ALM-studie een daarbij passende SAA gekozen. Bij de SAA gaat het om de langjarige, structurele verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën, zoals onder andere aandelen, obligaties en vastgoed. De aangepaste SAA kent een groter belang in aandelenbeleggingen in vooral Emerging Markets, waar overigens ook meer optimaal gespreide beleggingen in staatsobligaties in de Matchingportefeuille tegenover staan. Verder zijn alternatieve beleggingen mogelijk geworden, die een betere match qua risico en rendement kunnen opleveren met geïndexeerde pensioenverplichtingen.

Op basis van de SAA is een strategisch beleggingsplan ten uitvoer gebracht. Hierbij is de beleggingsportefeuille van het Pensioenfonds in de periode januari tot en met oktober 2014 in vier fasen voor een groot deel gewijzigd en aangepast aan de gekozen SAA. Dit was een zeer intensief traject voor het fonds, de betrokken vermogensbeheerder en strategisch risico manager. Naast de ombouw van de beleggingsportefeuille zijn er onder andere ook een sterk verbeterde investeringsstructuur, een moderne integrale beleggingsrapportage & DNB-rapportage door de vermogensbeheerder opgeleverd, zijn er voor de diverse asset categorieën meer geschikte Benchmarks geselecteerd en zijn de afspraken en mandaten tussen het Pensioenfonds en de vermogensbeheerder geactualiseerd in de diverse documenten. Dit omvangrijke migratietraject is begeleid en aangestuurd vanuit een speciale project stuur- en werkgroep 'migratie beleggingsportefeuille'. In het vierde kwartaal van 2014 kon de stuurgroep het project als succesvol en tijdig voltooid beoordelen, met uitzondering van de voorgenomen beleggingen in alternatieven voor core-vastgoed. De aan het fonds voorgestelde beleggingen in die categorie voldeden niet aan de eisen en wensen van het fonds. Naar verwachting zullen deze beleggingen in de loop van 2015 gaan plaatshebben. De voor dit doeleinde bestemde middelen zijn op voorstel van de vermogensbeheerder tijdelijk toegevoegd aan de Matchingportefeuille, categorie Vastrentende waarden overig, ABS. Vanzelfsprekend heeft dit omvangrijke migratietraject geleid tot een eenmalige stijging van de transactiekosten, maar zijn deze ruim binnen de vooraf vastgestelde budgetten gebleven. Er is een stringent kostenbeheerprogramma gevoerd.

### Financieel risicobeleid

Het bestuur heeft het beleid t.a.v. het beheersen van het rente- en inflatierisico in 2014 niet aangepast. De pijngrens is gehandhaafd op een nominale dekkingsgraad van 85%, berekend op basis van ongecorrigeerde marktrentes. De pijngrens is de dekkingsgraad waar het bestuur niet onder wil komen, omdat herstel dan niet of nauwelijks mogelijk is zonder zeer ingrijpende maatregelen, zoals het korten van ingegane pensioenen en pensioenaanspraken. Bij het vaststellen van de hedgerichtlijnen 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 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 gekozen het renterisico op de verplichtingen van het Pensioenfonds in hoge mate, maar niet geheel af te dekken. Gekozen is voor een afdekking van het renterisico voor 65 tot 75%. Door het hanteren van een bandbreedte wordt voorkomen dat te vaak transacties gedaan moeten worden, die met kosten gepaard gaan.

Daarnaast heeft het bestuur gekozen voor handhaving van de afdekking van een deel van het inflatierisico. Hiervoor geldt een bandbreedte van 15 tot 25%. Deze afdekking van het inflatierisico past goed bij de dekkingsgraad, die ruimte biedt voor gedeeltelijke indexatie. Voor het afdekken van het renterisico en het inflatierisico wordt gebruik gemaakt van (inflatie gerelateerde) obligaties van hoge kwaliteit en van swaps en swaptions.

## MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN

### Beleid

Het bestuur stelt bij het beleggen het belang van de deelnemers voorop. Bovendien wil het bestuur een zo hoog mogelijk rendement realiseren bij een aanvaardbaar risico. De keuze voor verantwoord beleggen kan de mogelijkheden beperken. Het bestuur

wil dergelijke beperkingen alleen aanvaarden als deze op voorhand de verhouding tussen risico en rendement niet verslechteren. Bij het verantwoord beleggen houdt het bestuur waar mogelijk rekening met de wensen van de deelnemers en de werkgevers.

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

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

### Engagement, uitsluiting en stemmen

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

Als deze gesprekken niet vruchtbaar blijken of wanneer een bedrijf betrokken is bij activiteiten die per definitie uitgesloten worden – zoals betrokkenheid bij productie van controversiële wapens – wordt het uitgesloten. Dit betekent dat er niet meer in het bedrijf geïnvesteerd kan worden. In de loop van 2014 voerde ACTIAM een dialoog met 29 bedrijven en sloot het 47 bedrijven uit. De uitgesloten bedrijven per 31 december 2014 zijn op te vragen bij het pensioenbureau. Naast engagement en uitsluiten, wordt bij bedrijven invloed uitgeoefend middels het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. In 2014 stemde ACTIAM namens het Pensioenfonds op 99,9% van de aandeelhoudersvergaderingen (inzake aandelenbeleggingen in de regio’s Europa, Noord-Amerika en Pacific).

Bij de selectie van externe managers en beleggingsfondsen is verantwoord beleggen ook een belangrijk criterium en activiteit van de vermogensbeheerder. Er wordt gekeken in hoeverre het beleid van de externe manager aansluit bij het beleid van het Pensioenfonds, dat van ACTIAM en of de Principles for Responsible Investment (PRI) zijn ondertekend. Een engagement kan gestart worden om managers te bewegen een verantwoord beleggingsbeleid te implementeren en de PRI te ondertekenen. In 2014 voerde ACTIAM gesprekken met een grote internationale asset manager, die een van de beleggingsfondsen in de portefeuille van het Pensioenfonds beheert. Dit heeft geleid tot een ondertekening van de PRI door deze asset manager

### Veranderingen in 2014, strengere criteria

Op een aantal onderdelen heeft vermogensbeheerder ACTIAM het beleid aangescherpt. Zo zijn de criteria op het gebied van wapenproductie en distributie gewijzigd. Naast controversiële wapens wordt nu de verkoop van (hand)vuurwapens aan consumenten en de productie van niet-militaire vuurwapens uitgesloten. Ook worden conventionele wapens verrijkt met witte fosfor of verarmd uranium sinds de aanscherping als controversiële wapens beschouwd. Deze aanscherping in het wapenbeleid heeft tot enkele nieuwe uitsluitingen geleid.

Het energietransitiebeleid heeft in 2014 tot vier nieuwe uitsluitingen geleid. Het ging hierbij om nutsbedrijven die geen geloofwaardig plan konden laten zien voor de afbouw van hun CO<sub>2</sub>-uitstoot. Deze bedrijven dragen hiermee onvoldoende bij aan een transitie naar een koolstofarme economie.

De derde verandering betreft een nieuwe beleidsstuk: Het climate bonds beleid. Het bevat criteria waaraan zogenaamde climate bonds / greenbonds moeten voldoen. Climate bonds zijn obligaties die onder andere als voorwaarde hebben dat het te investeren geld alleen aan duurzame activiteiten wordt besteed. Om dit te waarborgen is het genoemde beleid opgesteld, waarin onder andere criteria staan voor de activiteiten die een climate bond kan financieren.

### Resultaten

Eind 2014 voldeed ruim 98% van de beleggingen van het Pensioenfonds (exclusief de waarde van de derivaten overlay) aan de door het Pensioenfonds en vermogensbeheerder ACTIAM gehanteerde criteria van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB). Voor enkele beleggingen van relatief beperkte omvang geldt dat het nauwelijks mogelijk is om te kunnen vaststellen of is voldaan aan de MVB uitgangspunten. Dit geldt bijvoorbeeld voor beleggingen in Emerging Markets. Toch belegt het Pensioenfonds daarin, en gedurende 2014 zelfs in toenemende mate, 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. Positief was de ondertekening van PRI door een van de managers van een beleggingsfonds in aandelen EM eind 2014. Hierdoor steeg het percentage MVB binnen de categorie aandelen aanzienlijk.

De voortdurende aandacht voor en inspanningen op het gebied van MVB leidden in 2014 tot een eervolle zevende positie van het Pensioenfonds in het overall overzicht van de Benchmark Verantwoord Beleggen door Nederlandse Pensioenfondsen van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). Binnen de groep van Ondernemingspensioenfondsen was de plaats van ons Pensioenfonds nummer twee. In het genommerde VBDO onderzoek wordt gekeken naar het verantwoord beleggingsbeleid van de 49 grootste Nederlandse pensioenfondsen. In 2013 behaalde het Pensioenfonds in dit onderzoek nog een zestiende positie. Het Pensioenfonds ziet hierin een aanmoediging om het MVB beleid voort te zetten en waar mogelijk te intensiveren. Hiertoe heeft het Pensioenfonds in 2014 besloten om vermogensbeheerder ACTIAM te vragen de dienstverlening op het gebied van MVB ten behoeve van de specifieke wensen, behoeften en mogelijkheden van het fonds te optimaliseren. Dit wordt gedurende het jaar 2015 geïmplementeerd.

## 3.2 GOVERNANCE, RISICOMANAGEMENT EN COMPLIANCE

### Samenstelling bestuur

In 2014 heeft een aantal veranderingen in de samenstelling van het bestuur plaatsgevonden.

Zo is in juli 2014 mevrouw Van den Herik als werkgeversvertegenwoordiger teruggetreden. Het bestuurslidmaatschap was met haar benoeming als CEO bij Zwitserleven niet meer te verenigen. Zij is opgevolgd door de heer Linger.

In verband met de overgang naar een andere functie buiten SNS REAAL heeft ook de heer Van Toor zijn functie in het bestuur moeten opgeven.

De heer Magid heeft in oktober 2015 in verband met zijn werkzaamheden voor Vivat verzekeringen en benoeming als directielid moeten besluiten om zijn functie in het bestuur van het pensioenfonds neer te leggen. De heer Magid was voorzitter van de beleggingscommissie. Deze functie wordt na zijn vertrek door de heer Linger bekleed.

Het bestuur is alle afgetreden bestuurders zeer erkentelijk voor hun inzet en bijdrage aan het functioneren van het fonds. Mede door hun inspanning staat het fonds er (zeker in het licht van de huidige economische omstandigheden) er nog steeds relatief goed voor. Er is naar aanleiding van het vertrek van de heren Van Toor en Magid vervolgens door het verantwoordingsorgaan/Raad van deelnemers een vacature uitgezet. Dit heeft geresulteerd in de benoeming van de heer Altena in 2015. De heer Altena heeft ook zitting genomen in de beleggingscommissie.

Ondanks het verloop binnen het bestuur is de continuïteit van het bestuur van het pensioenfonds niet in gevaar gekomen.

### Samenstelling beleggingscommissie

Met de toetreding van de heren Linger en Altena tot de beleggingscommissie is de beleggingscommissie deskundig aangevuld. Er wordt nog gekeken naar verdere versterking van de beleggingscommissie met een extra bestuurslid.

Ook in 2014 is de heer Engels tot de beleggingscommissie toegetreden. De heer Engels is begin 2014 als Investment Officer binnen het pensioenbureau aangesteld en voert hij onder andere het secretariaat van de beleggingscommissie.

### Samenstelling communicatiecommissie

De samenstelling van de communicatiecommissie is in 2014 gewijzigd. De heer Blaauw is toegetreden, terwijl de heer Bot de voorzittersrol heeft overgenomen van de heer Blocq die voorzitter is geworden van de auditcommissie. De heer Blocq blijft aan als lid van de communicatiecommissie.

### Samenstelling auditcommissie

In 2014 heeft het bestuur besloten tot het in leven roepen van een auditcommissie. De auditcommissie heeft als verantwoordelijkheid toezicht te houden op de financiële verslaglegging en de beheersingssystemen. Daarnaast adviseert de auditcommissie het bestuur met betrekking tot het benoemen en functioneren van de accountant en certificerend actuaaris.

Namens het bestuur hebben de heren Blocq (voorzitter), Ossel en Ligthart zitting genomen in de auditcommissie. Namens het pensioenbureau vervult de heer Van Wanrooij de rol als secretaris en is de heer Janssen lid.

### Samenstelling pensioenbureau

Ook de personele bezetting van het pensioenbureau is aan veranderingen onderhevig geweest.

Het pensioenbureau is in februari 2014 uitgebreid met de heer Engels als Investment Officer. Deze heeft de beleidsadviseur beleggingen vervangen. De heer Dols, financial controller van het pensioenfonds heeft om gezondheidsredenen zijn werkzaamheden moeten neerleggen en is met vervroegd pensioen gegaan per maart 2015. Zijn rol is tijdelijk overgenomen door mevrouw Beekes respectievelijk de heer Grantsaan (externe deskundigen). Sinds medio november 2014 is de heer Janssen als business controller bij het pensioenbureau werkzaam. In de zomer heeft de directeur van het fonds mevrouw Simons de overstap gemaakt naar het pensioenfonds PME, waar zij een functie als uitvoerend bestuurder heeft aanvaard. Zowel mevrouw Simons als de heer Dols hebben zich vanaf de verzelfstandiging voor het pensioenfonds ingezet. Het bestuur is hen zeer erkentelijk voor al het werk dat zij in deze jaren hebben verzet om het pensioenfonds kwalitatief op de kaart te zetten.

Mevrouw Simons is per 1 oktober 2014 opgevolgd door de heer Blaauw. De heer Blaauw is 8 jaar als bestuurder aan het fonds verbonden geweest en was na twee zittingstermijnen sinds begin 2013 niet meer voor het fonds actief.

### Raad van deelnemers en verantwoordingsorgaan

Als gevolg van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen zijn de raad van deelnemers en het verantwoordingsorgaan samengevoegd tot één nieuw verantwoordingsorgaan. Dit nieuwe verantwoordingsorgaan heeft naast de wettelijke bevoegdheden ook enkele bovenwettelijke rechten, waaronder de instemming op statutenwijzigingen.

In de eerste helft van 2014 hebben de raad van deelnemers en het verantwoordingsorgaan samengewerkt in aanloop naar de ‘samenvoeging’ per 1 juli 2014. Vanaf dat moment zijn de zittende leden van de raad van deelnemers en het verantwoordingsorgaan overgegaan naar het nieuwe verantwoordingsorgaan. Voor de samenstelling van het verantwoordingsorgaan per 1 januari 2015 zijn aan de hand van een profielschets verkiezingen onder de actieve deelnemers gehouden. Namens de gepensioneerden hebben zich 3 kandidaten aangemeld die voldeden aan de profielschets. Zij zijn zonder dat verkiezingen noodzakelijk waren tot het verantwoordingsorgaan toetreden. Op 8 december heeft de laatste vergadering plaatsgevonden met zowel de betrokken deelnemers vanuit de raad van deelnemers als vanuit het (oude) verantwoordingsorgaan.

Het nieuwe verantwoordingsorgaan bestaat uit 10 leden, 6 namens de actieven, 3 namens de gepensioneerden en 1 vertegenwoordiger namens de werkgever.

### Code Pensioenfondsen

Vanaf 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen van kracht. Ultimo 2013 is een eerste keer getoetst in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan deze Code en hierover is verslag gedaan in het jaarverslag 2013. Eind 2014 is wederom getoetst en is gebleken dat eind 2014 het pensioenfonds overwegend voldeed aan de normen die in de Code zijn opgenomen. In bijlage 3 treft u de uitkomsten hiervan 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 2015 actie zal ondernemen. Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid document ten grondslag welke op aanvraag bij het pensioenbureau beschikbaar is.

De belangrijkste punten waar het fonds qua beleid en implementatie nog niet (geheel) voldoet aan de Code zijn:

- Het bestuur is niet toegekomen aan een gezamenlijke evaluatie van het eigen functioneren. Dit is enerzijds veroorzaakt door de verschillende mutaties in het bestuur en het vertrek van de directeur van het fonds en anderzijds met de drukte in verband met de werkzaamheden m.b.t. de vernieuwing van de uitvoeringsorganisatie en de overgang van de administratie naar BSG. Wel heeft de voorzitter met verschillende bestuursleden functioneringsgesprekken gevoerd.
- De visie en strategie van het fonds dienen nog verder te worden ingevuld. Dit is mede afhankelijk van de ontwikkelingen bij de werkgever(s). Om deze reden heeft het bestuur nog geen verdere invulling hieraan gegeven.
- Het diversiteitsbeginsel is onvoldoende terug te vinden in de samenstelling van het bestuur. Zo heeft vanaf juli 2014 geen vrouw meer zitting in het bestuur. In de werving voor nieuwe bestuurders hebben zich geen vrouwelijke kandidaten gemeld. In de toekomstige werving zal hier meer aandacht aan worden besteed. Het bestuur verkiest echter wel geschiktheid boven diversiteit.
- Op dit moment geldt voor de betrokkenen bij het pensioenfonds de klokkenluidersregeling van SNS REAAL. Het pensioenfonds dient over een eigen klokkenluidersregeling te beschikken, deze wordt in 2015 ingevoerd.
- De Code vereist dat iedere bestuurder stemrecht heeft. Het bestuur heeft bewust gekozen voor een onafhankelijk voorzitter zonder stemrecht om deze onafhankelijkheid zoveel mogelijk te kunnen waarborgen.

### Risicomanagement

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

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

In november 2013 is – conform de meerjarenplanning – een risicoworkshop gehouden. Deze wordt om de twee jaar herhaald. Beoogd wordt om de meest relevante risico's en risicoreducerende maatregelen te herijken in het licht van de veranderingen in de omgeving van het fonds en ontwikkelingen binnen het fonds. Daarbij is met name aandacht besteed aan een zestal risico(clusters) en key controls:

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



Het bestuur is van mening dat het risicomanagement inmiddels een volwassen niveau heeft bereikt. De conclusie is dat eind 2014 de zes geïdentificeerde en besproken risicoclusters qua beoordeling vallen binnen de door het bestuur vastgestelde risicotoleranties. Als belangrijkste 2013-verbeterpunten zijn gesignaleerd:

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

Hieraan is in 2014 zo veel mogelijk gehoor gegeven via voorleggers bij de bestuurlijke beleidsstukken.

### Compliance

Het pensioenfonds beschikt over een gedragscode. Deze code is in 2014 aangepast. De belangrijkste wijziging is dat er binnen het pensioenfonds een aantal personen is aangewezen als insiders. Dit zijn de leden van de beleggingscommissie en het pensioenbureau. Daarnaast is de rol van de compliance officer verzaamd en dient aanvaarding van nevenfuncties vooraf bij de compliance officer te worden gemeld.

Jaarlijks toetst de Compliance Officer de naleving van de Gedragscode van het pensioenfonds door de betrokkenen (leden bestuur, beleggingscommissie en medewerkers pensioenbureau).

Met betrekking tot 2014 heeft de Compliance Officer geoordeeld dat het bestuur nog moet wennen aan de reikwijdte van de nieuwe gedragscode en dat zaken weliswaar achteraf zijn gemeld, maar dat deze zaken vooraf aan de compliance officer moeten worden gemeld. Het bestuur zal hier in 2015 extra aandacht aan besteden opdat de compliance officer in de juiste fase wordt geïnformeerd.

Voor 2015 staat voor het pensioenfonds een aantal belangrijke onderwerpen op de agenda, naast de reguliere onderwerpen zoals beleggingen, communicatie, jaarrekening, begroting, indexatiebeslissing en het actueel houden van beleidsdocumenten en overeenkomsten.

### Gevolgen splitsing werkgever

Op 16 februari 2015 heeft SNS REAAL aangekondigd dat zij een overeenkomst heeft getekend met Anbang Group voor de voorgenomen verkoop van VIVAT Verzekeringen. Hiermee is naar aanleiding van de nationalisatie de voorgenomen splitsing van SNS REAAL in een volgende fase gekomen. Ook voor het pensioenfonds heeft deze splitsing gevolgen. Voor 2015 heeft dit al geresulteerd in een aangepaste uitvoeringsovereenkomst tussen de werkgevers en het pensioenfonds. Daar waar in het verleden de overeenkomst tussen SNS REAAL N.V. en het pensioenfonds was, is de overeenkomst voor 2015 gesloten tussen het pensioenfonds, SNS REAAL N.V., Holding, SNS Bank N.V., Reaal N.V., Stichting Beheer SNS REAAL en Stichting Fonds 21 (voorheen Stichting SNS REAAL Fonds)

Wat de verdere gevolgen van de splitsing en verkoop van Vivat Verzekeringen voor het pensioenfonds zullen zijn, zal in de loop van 2015 verder inzichtelijk worden. Er zijn verschillende scenario's denkbaar. Deze variëren van het voortzetten van de pensioenregelingen voor beide werkgevers tot het stopzetten van alle nieuwe pensioenopbouw bij het pensioenfonds en verschillende tussenvarianten. In 2015 zullen gesprekken worden gevoerd met de verschillende werkgevers en de vakbonden over deze ontwikkelingen.

### Afronding migratie administratie

Zoals in dit verslag al eerder is beschreven wordt de pensioenadministratie overgedragen aan de Blue Sky Group (BSG). Dit is een bewerkelijk en intensief traject dat in 2015 zal worden afgerond. Vanaf 1 januari 2015 worden de pensioenuitkeringen al door BSG verzorgd. Het vervolg hierop is dat alle opgebouwde pensioenaanspraken tot en met 31 december 2014 en vanaf 1 januari 2015 nieuw op te bouwen aanspraken op een correcte wijze ('juist') in de administratie van BSG worden opgenomen en verwerkt.

De verwachting is dat per 1 juli 2015 de administratie is ingericht, zodat daarna de mutaties kunnen worden verwerkt, zodat de deelnemers voor 1 oktober 2015 hun bijgewerkte pensioenopgave ontvangen.

### Doorvoeren gevolgen nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK)

In december 2014 heeft de Eerste Kamer ingestemd met het wetsvoorstel aanpassing financieel toetsingskader. In dit wetsvoorstel zijn nieuwe regels voor pensioenfondsen vastgelegd op het terrein van voorwaarden van korting en indexatie, de premiebepaling en vermogens-eisen waaraan pensioenfondsen moeten voldoen. Bovendien zijn er aanvullende eisen gesteld met betrekking tot de risicohouding, het beleggingsbeleid en de financiële rapportage.

Het pensioenfonds voldoet voor een groot deel al aan deze nieuwe regelgeving, maar zal in 2015 aanvullende aandacht moeten besteden aan het implementeren van de nieuwe regels. Samen met het verantwoordingsorgaan en sociale partners zal het fonds een risicohouding bepalen en aan de hand van een aanvanghaalbaarheidstoets zullen de verwachte pensioenresultaten worden bepaald en worden gedeeld met de deelnemers.

### Wetsvoorstel Pensioencommunicatie

Het fonds verwelkomt de verbeteringen die voortvloeien uit het wetsvoorstel Pensioencommunicatie. Ook zijn wij verheugd dat het sectorinitiatief Pensioen 1-2-3 wordt omarmd door het kabinet en wettelijk wordt verankerd. Ons fonds is ervan overtuigd dat de nieuwe wetgeving bijdraagt tot verdere verbetering van de pensioencommunicatie. Een aantal punten op het gebied van communicatie is van belang: stel de deelnemer centraal, hanteer objectief toetsbare normen en houd de kosten beheersbaar door zoveel mogelijk digitaal te communiceren. Wij houden de verdere ontwikkeling nauwlettend in het oog en zullen waar nodig aanpassingen doorvoeren.

### Financiële ontwikkelingen

Ook in 2015 zal het pensioenfonds te maken krijgen met projectkosten, waaronder transitiekosten in verband met de afronding van de migratie van de pensioenadministratie naar Blue Sky Group. Voorts verwachten wij projectkosten in verband met de implementatie van de nieuwe wet- en regelgeving, waaronder het nFTK, de Wet Pensioencommunicatie en kosten in verband met de gevolgen van de splitsing van SNS REAAL.

Het bestuur ziet zich dus ook in 2015 weer gesteld voor de nodige ontwikkelingen en de daarbij behorende uitdagingen en is ervan overtuigd dat met de kennis en inzet van alle betrokkenen deze tot een goed resultaat zullen worden volbracht.

Utrecht, 19 juni 2015

Het Bestuur

# Jaarrekening 2014

**BALANS PER 31 DECEMBER**

Bedragen in duizenden euro's	TOELICHTING	2014	2013
<b>Activa</b>			
Beleggingsfondsen		868.892	667.230
Vastrentende waarden		1.988.484	1.821.017
Derivaten		379.907	128.880
Beleggingen voor risico pensioenfonds	5.1	3.237.283	2.617.127
Te vorderen verzekeraars elders verzekerde regelingen	5.2	10.997	9.553
Vorderingen en overlopende activa	5.3	1.392	635
Overige activa	5.4	38.610	81.780
<b>Totaal Actief</b>		<b>3.288.282</b>	<b>2.709.095</b>
<b>Passiva</b>			
Stichtingskapitaal en reserves	5.5	451.624	397.362
Technische voorzieningen	5.6		
Voorziening pensioenverplichtingen		2.482.871	2.047.331
Overige technische voorzieningen		24.204	18.841
		2.507.075	2.066.172
Pensioenvermogen		2.958.699	2.463.534
Langlopende schulden (credit positie derivaten)	5.7	288.285	160.180
Kortlopende schulden en overlopende passiva	5.8	41.298	85.381
<b>Totaal Passief</b>		<b>3.288.282</b>	<b>2.709.095</b>
Nominale dekkingsgraad (DNB/UFR)		118,0%	119,2%
Nominale dekkingsgraad (Marktwaaarde)		105,2%	116,1%

Toelichting gewijzigde cijfers 2013: de derivaten positie in 2013 is gereclassificeerd in verband met gewijzigd inzicht in 2014. De actiefpositie was € 128.627 en wordt € 128.880 en de passief positie (onder langlopende schulden) was € 159.926 en wordt € 160.180. Deze reclassificatie zit in de valutatermijn contracten waar nu posities per contract zijn geassocieerd als actief en passief en niet per leg per contract<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Bij de valutaderivaten wordt door de ene partij een bepaalde kasstroom in een bepaalde valuta gewisseld tegen dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'poten' (legs) van de transactie genoemd.

**STAAT VAN BATEN EN LASTEN**

Bedragen in duizenden euro's	TOELICHTING	2014	2013
<b>Baten</b>			
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	6.1	82.475	81.942
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	6.2	469.122	-31.041
Overige baten	6.3	10	287
<b>Totaal van baten</b>		<b>551.607</b>	<b>51.188</b>
<b>Lasten</b>			
Pensioenuitkeringen	6.4	-55.316	-52.212
Pensioenuitvoeringskosten	6.5	-4.183	-3.223
Wijziging technische voorzieningen voor rekening pensioenfonds	5.6		
- Pensioenopbouw		-59.355	-72.352
- Toeslagverlening		-1.067	-27.322
- Rentetoevoeging		-8.163	-7.745
- Onttrekking pensioenuitkeringen en vrijval afkopen		57.452	54.419
- Wijziging marktrente		-419.326	81.270
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-1.652	1.102
- Aanpassing sterftekansen		10.212	--
- Wijzigingen kostenvoorziening		-12.289	--
- Overige wijzigingen		-6.715	3.509
		-440.903	32.881
Mutatie technische voorziening Elders verzekerde regelingen	6.6	1.443	-427
Saldo overdrachten van rechten	6.7	1.614	-1.036
<b>Totaal van lasten</b>		<b>-497.345</b>	<b>-24.017</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	7	<b>54.262</b>	<b>27.171</b>
<b>Bestemming van het saldo van baten en lasten</b>			
Bestemmingsreserves		510	-98
Overige reserves		53.752	27.269
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>54.262</b>	<b>27.171</b>

## KASSTROOMOVERZICHT

Bedragen in duizenden euro's	2014	2013
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	40.378	81.942
Ontvangen waardeoverdrachten	7.191	3.413
Betaalde pensioenuitkeringen	-55.987	-52.796
Betaalde waardeoverdrachten	-5.577	-2.539
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-5.716	-4.506
Ontvangen uitkeringen van derden-verzekeraars	731	754
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-18.980</b>	<b>26.268</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	2.138.063	1.024.323
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	108.186	79.630
Aankopen beleggingen	-2.230.318	-1.245.706
Overige mutaties beleggingen	-41.029	116.077
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-2.825	-2.340
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-27.923</b>	<b>-28.016</b>
Koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen	1.755	3.579
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-45.148</b>	<b>1.831</b>
Stand liquide middelen ( <i>Rekening courant</i> zie 5.4) 1 januari	81.780	83.248
Stand liquide middelen ( <i>banken in belegd vermogen</i> ) 1 januari	4.904	1.605
<b>Stand liquide middelen 31 december</b>	<b>41.536</b>	<b>86.684</b>
Gesplitst naar:		
Stand liquide middelen ( <i>Rekening Courant</i> zie 5.4) 31 december	38.610	81.780
Stand liquide middelen ( <i>banken in belegd vermogen</i> ) 31 december	2.926	4.904

### Toelichting:

Dit overzicht geeft weer wat de daadwerkelijke kasstromen zijn geweest in het verslagjaar. Dit is dus niet per definitie gelijk aan de in rekening gebrachte premies, de in rekening gebrachte kosten en de uit te betalen uitkeringen.

Ontvangen premies in 2013 (€ 81.942K) zijn de vooruit ontvangen premies van 2014. De premies over 2013 zijn reeds in 2012 ontvangen. In 2014 zijn de ontvangen premies over 2015 (€ 40.378K) lager dan 2013 in verband met het feit dat één werkgever pas begin januari 2015 heeft betaald (€ 40.161K) en dus niet in dit kasstroomoverzicht terugkomt.

De verkopen / aflossingen en de aankopen van beleggingen zijn voor de vergelijkende cijfers 2013 aangepast. Dit komt omdat de aan- en verkopen van valutatermijncontracten nu per contract zijn opgenomen en niet per leg / per contract. Dit geeft een juiste en evenwichtiger beeld van de werkelijke kasstromen.

## 4 ALGEMENE EN SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

### 4.1 INLEIDING

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

- SNS REAAL N.V. (plus de nevenbedrijven) en vanaf 2015 gesplitst in SNS REAAL NV, SNS BANK NV, REAAL NV en Holding.
- Stichting Beheer SNS REAAL
- Stichting Fonds 21 (voorheen Stichting SNS REAAL Fonds)

### 4.2 OVEREENSTEMMINGSVERKLARING

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met in achtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfonds. *Het bestuur heeft op 28 mei 2015 de jaarrekening vastgesteld.*

### 4.3 ALGEMENE GRONDSLAGEN

De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentecurve. Voor 2013 en voor 2014 betreft dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaands gemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR)<sup>8</sup>. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen een aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

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

#### Schattingen en veronderstellingen

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

De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien. De door het bestuur gevormde oordelen en toepassing van de grondslagen die belangrijke gevolgen hebben voor de jaarrekening hebben met name betrekking op de beleggingen en de technische voorzieningen.

<sup>8</sup> De driemaands middeling komt echter te vervallen per 1 januari 2015 in verband met de richtlijnen van het nieuw Financieel Toetsingskader. Tevens wordt per 1 januari 2015 uitgegaan van de beleidsdekkingsgraad, deze dekkingsgraad is gebaseerd op een 12 maands gemiddelde van de afgelopen maanden. Impact hiervan wordt beschreven bij gebeurtenissen na balansdatum onder Overige gegevens.

### 4.4 SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

#### 4.4.1 BELEGGINGEN

##### Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs<sup>9</sup>.

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

<sup>9</sup> Dit is voor het verslagjaar 2014 niet van toepassing.

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

### Vastgoedbeleggingen

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

### Aandelen

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

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

### Vastrentende waarden

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

### Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen. Voor de waardering wordt gebruik gemaakt van de Overnight Index Swaps (OIS)-methode. De waarde van derivaten wordt gebaseerd op de midcurve. Debetposities van derivaten worden onder activa opgenomen, creditposities onder passiva (Langlopende schulden). Dit wordt in hoofdstuk 5.1 nader toegelicht.

## 4.4.2 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

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

## 4.4.3 TECHNISCHE VOORZIENINGEN

### Voorziening pensioenverplichtingen

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

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB voorgeschreven rentecurve. Voor 2014 betreft dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaands gemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor looptijden vanaf 21 jaar de 'zero'-rente aangepast wordt door de onderliggende 1-jaars 'forward'-rentes te extrapoleren naar de zogenaamde Ultimate Forward Rate (a 4,2%). De extrapolatie van de 'forward'-rente bestaat uit een gewogen gemiddelde van de waargenomen 'forward'-rente (op basis van de driemaands gemiddelde swapcurve) en de UFR.

Het pensioenfonds stuurt haar economisch beleid op marktrente. Ultimo 2014 levert de toepassing van de UFR (met 3 maandsmiddeling) ten opzichte van de marktrente een positief effect op de dekkingsgraad op van 12,9% punt (ultimo 2013: 3,1% punt).

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

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Hierbij wordt er vanuit gegaan dat geen revalidering plaats vindt.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van de vastgestelde grondslagen die passen binnen de prudentiële regelgeving van de toezichthouder. Hierbij wordt rekening wordt gehouden met de voorzienbare trends, met name in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:



<b>Sterftekansen</b>	Voor 2014 wordt de CBS Prognosetafel 2014 gehanteerd, in 2013 was dit nog de Prognosetafel CBS 2012.
<b>Ervaringssterfte</b>	Er wordt evenals in 2013 rekening gehouden met ervaringssterfte door de fondsspecifieke Towers Watson-ervaringssterfte 2012 voor de sector Zakelijke Dienstverlening en IT toe te passen, waarbij voor de inkomensklasse wordt uitgegaan van het gewogen gemiddelde van het inkomen van de actieven en de pensioengerechtigden <sup>10</sup> .
<b>Gehuwdheid</b>	Het nabestaandenpensioen is gebaseerd op een ‘onbepaald partner’-systeem tot de pensioendatum. Na pensionering wordt uitgegaan van het ‘bepaald partner’-systeem.
<b>Leeftijdverschil</b>	Het leeftijdverschil tussen man en vrouw is op drie jaar gesteld (man ouder dan vrouw). Na ingang van het pensioen wordt het werkelijke leeftijdverschil gehanteerd.
<b>Kosten</b>	Voor toekomstige excassokosten zijn de verplichtingen met 2,0% verhoogd. Deze opslag was in 2013 1,5% en is in 2014 opnieuw getoetst. Vastgesteld is dat de voorziening toereikend is met een opslag van 2%.
<b>Waardeoverdrachten</b>	Er wordt in de waardering geen rekening gehouden met kansen op waarde-overdracht.

### Overige voorzieningen

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

De voorziening arbeidsongeschiktheid en invaliditeit is gelijk aan de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw, waarvoor op basis van de reglementaire bepalingen premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid is verleend, vermeerderd met de contante waarde van de gesloten groep met lopende arbeidsongeschiktheidspensioenen. Bij de bepaling van deze voorziening wordt verondersteld dat niemand revalideert.

<sup>10</sup> Gewezen deelnemers worden niet in de weging betrokken.

#### 4.4.4 LANGLOPENDE SCHULDEN

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

#### 4.4.5 KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

Kortlopende schulden en overige passiva worden gewaardeerd op nominale waarde.

#### 4.4.6 DEKKINGSGRAAD

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

#### 4.4.7 KASSTROOMOVERZICHT

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

## 5 TOELICHTING OP DE BALANS

### 5.1 BELEGGINGEN

De beleggingen van het pensioenfonds zijn conform richtlijn 610 RJ als volgt in de balans opgenomen:

	2014	2013
Beleggingsfondsen	868.892	667.230
Vastrentende waarden	1.988.484	1.821.017
Derivatenpositie onder activa	379.907	128.880
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds (zie balans 5.1)</b>	<b>3.237.283</b>	<b>2.617.127</b>
Af: Derivatenpositie onder passiva	288.285	160.180
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds netto</b>	<b>2.948.998</b>	<b>2.456.947</b>

Voor de verdere toelichting in dit hoofdstuk op het verloop van de beleggingsportefeuille, wordt de netto positie van de derivaten getoond (dus actief en passief positie).

#### Verloop beleggingsportefeuille

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

	ZAKELIJKE WAARDEN		VAST-RENTENDE WAARDEN	DERIVATEN	TOTAAL
	VASTGOED BELEGGING	BELEGGINGS-FONDSEN			
<b>Stand per 1 januari 2013</b>	--	566.992	1.818.554	74.436	2.459.982
Aankopen/verstrekkingen		200.772	1.031.108	13.826	1.245.706
Verkopen/aflossingen		-174.814	-818.104	-31.405	-1.024.323
Overige mutaties		-6.353	-120.648	13.499	-113.502
Herwaardering		80.634	-89.893	-101.656	-110.915
<b>Stand per 31 december 2013</b>	--	667.230	1.821.017	31.300	2.456.947
Aankopen/verstrekkingen		487.425	1.693.419	49.474	2.230.318
Verkopen/aflossingen		-364.795	-1.733.158	-40.109	-2.138.063
Overige mutaties		15.850	50.214	-18.751	47.313
Herwaardering		63.182	156.992	132.308	352.482
<b>Stand per 31 december 2014</b>	--	868.892	1.988.484	91.622	2.948.998

In het jaar 2014 is het prudente beleggingsbeleid van de voorbije jaren grotendeels gehandhaafd, maar niet verder aangescherpt. De verbeterde, meer stabiele financieel-economische omstandigheden en vooruitzichten op een verder beheerst herstel van de kapitaalmarkten hebben geen aanleiding gegeven om de beleggingen van het fonds een verdergaand risicomijdend karakter ('derisking') te geven.

De vanuit de ALM-studie 2013 geformuleerde nieuwe Strategische Asset-Allocatie, die in de eerste drie kwartalen van het jaar 2014 succesvol is doorgevoerd, heeft meer ruimte gegeven voor het realloceren van vermogen naar beleggingen met een enerzijds wat hoger risicoprofiel, maar anderzijds ook met een hogere rendementsprognose. Hierbij is de tracking error gelijk gebleven als gevolg van diversificatievoordelen en is de kans op onderdekking niet toegenomen. Als voorbeelden hiervan kunnen de fors toegenomen beleggingen in aandelen en vastrentende waarden van Emerging Markets en beleggingen in 'high yield'-obligaties worden genoemd. De invloed en omvang van de uitgevoerde transitie van de Asset Mix van het pensioenfonds komen ook tot uiting in een ten opzichte van het 'normale' jaar 2013 toegenomen verloop van de beleggingsfondsen en vastrentende waarden, zoals is af te lezen in bovenstaande tabel. Dit effect zal naar verwachting in het jaar 2015 niet optreden en keren de transactievolumes terug naar meer gebruikelijke, lagere niveaus. Het afdekkingsbeleid van de risico's op rente en verwachte inflatie is door het pensioenfonds gedurende 2014 onverkort gehandhaafd en is daarmee het renterisico op de verplichtingen van het pensioenfonds in 2014 voor gemiddeld 66% afgedekt geweest. Het risico op verwachte inflatie is in dat jaar voor gemiddeld 18% gehedged.

Het verloop van de derivaten is in absolute zin m.b.t. aan- en verkopen in 2014 veel lager dan in 2013. Dit komt omdat in 2013 de aan- en verkopen van de valutatermijncontracten per contract per leg als aan- en verkopen werden verantwoord. In 2014 zijn op basis van detailinformatie de aan- en verkopen per contract verantwoord wat een beter beeld geeft van de daadwerkelijke mutaties.

## Indeling naar marktnoteringen

Het pensioenfonds belegt gespreid, voornamelijk (direct of indirect) in beursgenoteerde, goed verhandelbare effecten, waarbij de beurskoers wordt gehanteerd voor de waardering op reële waarde en waarbij ingenomen posities in enige onderneming en/of debiteur passen binnen de bandbreedtes van het beleggingsmandaat. Uitgezonderd hiervan is de weging van de beleggingen in Nederlandse en Duitse staatsleningen.

Daar waar het fonds niet direct belegt in beursgenoteerde effecten is er sprake van een belegging in gespecialiseerde beleggingsfondsen, waarin in het algemeen alleen institutionele beleggers kunnen participeren. Deze fondsen rapporteren op regelmatige basis over de waarde van de deelnemingen, het beleggingsresultaat en de samenstelling en waardering van de onderliggende beleggingen.

Er hebben geen uitleentransacties ('securities lending') plaatsgevonden.

2014	MARKTNOTERINGEN	AFGELEIDE MARKTNOTERINGEN	WAARDERINGS-MODELLEN	TOTAAL
Participaties in beleggingsfondsen				
Aandelenfondsen	562.402			562.402
High Yield/EMD	198.913			198.913
Bank Loans Babson	67.513			67.513
Distressed Debt			33.423	33.423
Micro Finance Funds			6.641	6.641
Overige vorderingen en schulden				--
				868.892
Obligaties	1.800.396			1.800.396
Inflation linked bonds	96.377			96.377
Onderhandse leningen			75.835	75.835
Fric-tie-liquiditeit / Cash Fund	15.876			15.876
				1.988.484
Rente- en inflatiederivaten			94.366	94.366
Valutaderivaten		-2.744		-2.744
				91.622
	<b>2.741.477</b>	<b>-2.744</b>	<b>210.266</b>	<b>2.948.998</b>

## Marktnoteringen

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

## Afgeleide marktnoteringen

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

## Waarderingsmodellen

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

De MicroFinance Funds worden gewaardeerd op basis van de verkrijgingsprijs.

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

## Matching- en returnportefeuille

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

	2014	
<b>MATCHINGPORTEFEUILLE</b>		
Long Duration	475.269	
Investment grade	1.159.976	
Other Investment grade	337.363	
Vastrentende waarden		1.972.608
Rente- en inflatiederivaten	94.366	
Derivaten		94.366
Liquiditeiten	15.876	
Liquiditeiten		15.876
		<b>2.082.850</b>
<b>RETURNPORTEFEUILLE</b>		
Aandelen N.A.	120.722	
Aandelen Europa	111.400	
Aandelen Pacific	56.362	
Aandelen Emerging Markets	273.917	
High Yield	68.098	
Emerging Market Debt	130.815	
Bank Loans	67.513	
Distressed Debt	33.423	
Micro Finance	6.641	
Totaal		868.891
Valuta derivaten	-2.744	
Derivaten		-2.744
		<b>866.147</b>

## Derivaten

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

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

	2014	2013
Rentederivaten		
Debetposities (1)	379.684	127.544
Creditposities (2)	-27.464	-43.332
Inflatiederivaten		
Debetposities (1)	162	
Creditposities (2)	-258.016	-116.595
Valutaderivaten		
Debetposities (1)	61	1.337
Creditposities (2)	-2.805	-253
Totaal Derivaten debetpositie	379.907	128.880
Totaal Derivaten creditpositie	-288.285	-160.180
<b>Totaal Derivaten</b>	<b>91.622</b>	<b>-31.300</b>

## 5.2 TE VORDEREN VERZEKERAARS ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2014	2013
Verzekeraars derden	9.469	8.124
SRLEV N.V.	1.528	1.429
<b>Totaal</b>	<b>10.997</b>	<b>9.553</b>

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

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

## 5.3 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2014	2013
SNS Reaal N.V.	1.328	--
Nog Te Verwerken betaalde waardeoverdrachten	--	565
Overig	64	70
<b>Totaal</b>	<b>1.392</b>	<b>635</b>

Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar. Het saldo van SNS REAAL N.V. in 2014 bestaat voornamelijk uit de eindafrekening van de pensioenpremie 2014. Het pensioenfonds heeft nog € 1,3 miljoen te vorderen op de werkgever. De 'Nog te verwerken betaalde waardeoverdrachten' als overlopende activa in 2013 bestaat uit reeds uitbetaalde maar nog niet verwerkte uitgaande waardeoverdrachten.

De post 'overig' betreft de egalisatiereserve bedrijfsverzekeringen. De premie voor fraudeverzekering en beroepsaansprakelijkheid-verzekering wordt per jaar (respectievelijk in augustus en oktober) betaald en worden per maand ten laste van het resultaat gebracht.

## 5.4 OVERIGE ACTIVA

	2014	2013
<b>Liquide Middelen lopende rekeningen</b>	<b>38.610</b>	<b>81.780</b>

Onder liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Ultimo 2014 is het tegoed € 38,6 miljoen en bestaat hoofdzakelijk uit een deel<sup>11</sup> van de ontvangen voorschot pensioenpremie van 2015 (€ 37,4 miljoen). Ultimo 2013 was het volledige voorschot pensioenpremie 2014 ontvangen ter grootte van € 81,9 miljoen waardoor de stand ultimo 2013 hoger is dan de stand per ultimo 2014. In januari is de totale pensioenpremie 2015 direct belegd in de portefeuille conform de strategische asset allocatie.

<sup>11</sup> In 2015 wordt de jaarpremie vanwege de splitsing in rekening gebracht bij de verschillende werkgevers SNS REAAL NV, SNS Bank NV en REAAL NV.

## 5.5 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

	BESTEMMINGS-RESERVES	OVERIGE RESERVES	TOTAAL
Stand per 1 januari 2013	4.532	365.659	370.191
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-98	27.269	27.171
Stand per 31 december 2013	4.434	392.928	397.362
Uit bestemming saldo van baten en lasten	510	53.752	54.262
Stand per 31 december 2014	4.944	446.680	451.624

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

bestemmingsreserves hebben als doel voor de genoemde groepen de indexatie aan te vullen in het geval het fonds een lagere of geen indexatie toepast voor de groep met recht op voorwaardelijke indexatie.

Het verloop van de bestemmingsreserve kan als volgt worden gespecificeerd:

	2014	2013
<b>Indexatie oud-NOG:</b>		
Stand begin boekjaar	3.900	3.977
Vergoeding rendement beleggingen fonds	738	-47
Indexatie	-226	-30
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>4.412</b>	<b>3.900</b>
<b>Indexatie oud-Nederlandsche Spaarbankbond:</b>		
Stand begin boekjaar	534	555
Vergoeding rendement beleggingen fonds	101	-7
Indexatie	-103	-14
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>532</b>	<b>534</b>
<b>Samenvatting bestemmingsreserves:</b>		
Indexatie oud- NOG	4.412	3.900
Indexatie oud- Nederlandse Spaarbankbond	532	534
<b>Totaal</b>	<b>4.944</b>	<b>4.434</b>

In de statuten van het pensioenfonds zijn geen bepalingen opgenomen over de hoogte en bestemming van de Overige- en bestemmingsreserves. In artikel 16 van de statuten zijn bepalingen opgenomen over de mogelijkheid om verkregen aanspraken van belanghebbenden te korten indien het bestuur in een speciaal daartoe bijeengeroepen vergadering constateert dat de middelen van het fonds niet voldoende zijn ter dekking van de pensioenverplichtingen. Dit is niet aan de orde geweest in 2014.

## 5.6 TECHNISCHE VOORZIENINGEN

### Samenstelling

	31-12-14	31-12-13
Pensioenverplichtingen	2.420.777	1.981.236
Elders verzekerde regelingen – Verzekeraars derden	9.469	8.124
Elders verzekerde regelingen – SRLEV N.V.	1.528	1.429
Indexatieverplichting	1.832	25.916
Vrijwillig aanvullend Pensioen	107	91
Excassokosten	49.158	30.535
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>2.482.871</b>	<b>2.047.331</b>
Schadereserve invaliditeit	24.204	18.841
<b>Technische Voorzieningen fonds</b>	<b>2.507.075</b>	<b>2.066.172</b>

De Technische Voorzieningen fonds bestaan uit:

- De voorziening pensioenverplichtingen, vastgesteld als de contante waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken. Het contant maken is geschied tegen de rentetermijnstructuur DNB/UFR.
- De voorziening Elders verzekerde regelingen – Verzekeraars derden, deze is in een ‘schaduwadministratie’ vastgelegd. Zo kan zelfstandig worden bepaald hoe hoog de verzekeringstechnische voorziening voor deze aanspraken dient te zijn.
- De voorziening Elders verzekerde regelingen – SRLEV N.V., ofwel de voorziening behorende bij de zogenaamde COPS-polissen.
- De indexatieverplichting, bestaande uit de toe te kennen voorwaardelijke (€ 1.503) en onvoorwaardelijke (€ 329) toeslagen per 1 januari van het volgende boekjaar
- Het vrijwillig aanvullend pensioen, zijnde aanspraken uit extra beschikbare-premieregelingen uit het verleden.
- De schadereserve invaliditeit die dient ter afdekking van opgetreden invaliditeitsschades en als buffer voor mogelijke toekomstige schades.
- De voorziening excassokosten, zijnde 2,0% (2013: 1,5%) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen een langlopend karakter.

Het pensioenfonds draagt zelf het risico van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Voor wat betreft het arbeidsongeschiktheidspensioen geldt dat dit risico vanaf 1 januari 2006 niet meer bij het pensioenfonds is verzekerd. Dit betekent dat het fonds

arbeidsongeschiktheidspensioenen uitkeert aan medewerkers die vóór 1 januari 2004 ziek zijn geworden en vóór 1 januari 2006 in de WAO terecht zijn gekomen, maar geen risico meer draagt voor nieuwe arbeidsongeschiktheidspensioenen.

De samenstelling van de schadereserve invaliditeit is als volgt:

	31-12-14	31-12-13
Schadereserve	7.308	7.819
Volstorting	12.195	6.309
PVI: premievrijstelling	4.701	4.713
<b>Totaal</b>	<b>24.204</b>	<b>18.841</b>

De voorziening schadereserve invaliditeit wordt als volgt bepaald:

- De schadereserve is gelijk aan de contante waarde van de van de gesloten groep lopende arbeidsongeschiktheidspensioenen.;
- Volstorting is gelijk aan de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw waarvoor op basis van de reglementaire bepalingen premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid is verleend;
- PVI: premievrijstelling bij invaliditeit: de opslag voor de premievrijstelling bij invaliditeit die in de premie zit, wordt voor twee jaar gereserveerd (2 jaar in verband met de wachttijd WIA)..

De volstorting is ten opzichte van 2013 sterk toegenomen omdat in 2014 een extra voorziening is opgenomen voor nieuwe arbeidsongeschikte deelnemers die nog niet verwerkt zijn in de administratie maar waarvan nu wel via de werkgever gegevens bekend zijn.

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

	AANTAL DEELNEMERS		TECHNISCHE VOORZIENING	
	2014	2013	2014	2013
Actieven en arbeidsongeschikten	6.863	6.818	914.030	730.503
Pensioengerechtigden	3.267	3.239	933.272	811.940
Gewezen deelnemers (slapers)	8.066	7.845	659.773	523.729
<b>Totaal</b>	<b>18.196</b>	<b>17.902</b>	<b>2.507.075</b>	<b>2.066.172</b>

### Pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie (Collective Defined Contribution) met een pensioenleeftijd van 67 jaar (per 1-1-2014). Voor 2014 is een aanspraak op ouderdomspensioenen opgebouwd van 2,15% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag (2013: 1,79% met pensioenleeftijd 62 jaar). De pensioengrondslag is gelijk aan het vaste jaarinkomen verminderd met de franchise. Het vaste jaarinkomen bedraagt 12 maal het salaris, gebaseerd op het functiesalaris, de vakantietoelage, de eventuele 13e maand en de eventuele vaste toeslagen die op grond van de CAO hetzij door de werkgever als pensioengevend zijn aangemerkt. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Tevens bestaat er recht op nabestaandenpensioenen (is partner- en wezenpensioenen). Deelname aan de regeling is verplicht vanaf het moment van indiensttreding.

### Toeslagverlening

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

	2014	2013
Voorwaardelijk	2.247.949	1.809.551
Onvoorwaardelijk	259.126	256.621
<b>Totale technische voorziening</b>	<b>2.507.075</b>	<b>2.066.172</b>

De voorwaardelijke indexatie bedraagt maximaal de stijging van de Consumentenprijsindex-Alle-Huishoudens van het afgelopen jaar. Voor de periode oktober 2013 – oktober 2014 is dit 1,05%. De opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen worden per 1 januari 2015 niet geïndexeerd omdat de economische dekkingsgraad van het fonds dit niet toelaat. Het fonds heeft geen middelen (anders dan de benoemde bestemmingsreserves) gereserveerd voor toekomstige indexatie.

### Inhaalindexaties

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

Specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijke toegekende indexaties op basis van enkelvoudige berekeningen. Het totale effect zal hoger liggen omdat indexatie op indexatie-effect plaatsvindt:

	VOLLEDIGE INDEXATIE	TOEGEKENDE INDEXATIES	VERSCHIL
1-jan-2009	2,80%	1,40%	1,40%
1-jan-2011	1,57%	0,25%	1,32%
1-jan-2012	2,61%	0,00%	2,61%
1-jan-2013	2,91%	0,00%	2,91%
1-jan-2014	1,56%	1,41%	0,15%
1-jan-2015	1,05%	0,00%	1,05%
<b>Totaal</b>	<b>12,50%</b>	<b>3,06%</b>	<b>9,44%</b>

Opm: in 2010 en in de jaren voor 2009 is volledige indexatie toegekend en is daarom niet in deze tabel opgenomen.

De tabel met cumulatief toegekend indexaties t.o.v. cumulatieve prijsinflatie vanaf 2005 is opgenomen in Bijlage 1 (paragraaf 3).

### Mutatie technische voorzieningen

Het mutatieoverzicht voor de technische voorzieningen is als volgt:

	2014	2013
<b>Stand 1 januari</b>	2.066.172	2.099.052
a. Pensioenopbouw	59.355	72.353
b. Toeslagverlening	1.067	27.322
c. Rentetoevoeging	8.163	7.745
d. Onttrekking voor pensioenuitkeringen en afkopen	-57.452	-54.419
e. Wijziging marktrente	419.326	-81.270
f. Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	1.652	-1.102
g. Aanpassing sterftেকansen	-10.212	--
h. Wijziging kostenvoorziening	12.289	--
i. Overige wijzigingen	6.715	-3.509
<b>Totaal technische voorzieningen 31 december</b>	<b>2.507.075</b>	<b>2.066.172</b>

#### a. Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw (€ 59.355). Dit is het effect op de technische voorzieningen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

#### b. Toeslagverlening

Het bestuur heeft in de vergadering van 27 november 2014 besloten over toeslagverlening op de pensioenaanspraken per 1 januari 2015. Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is met dit besluit rekening gehouden.

Per 1 januari 2015 is de indexatie nihil met uitzondering van een beperkte groep deelnemers met onvoorwaardelijke indexatierechten respectievelijk een kleine groep deelnemers waarvoor een bestemmingsreserve bestaat (NOG en Spaarbankbond). De opgebouwde pensioenen en de pensioenuitkeringen zijn in 2014 geïndexeerd met 1,41% en hiervoor zijn de pensioenverplichtingen met € 1.067 gestegen.

#### c. Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn in 2014 opgerent met 0,379% (2013: 0,351%) op basis van de éénjaarsrente op de bancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar. Hierdoor is de pensioenverplichting toegenomen met € 8.163.

#### d. Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf berekend en opgenomen in de technische voorzieningen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat op basis van de voorziening ultimo 2013 in 2014 vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten, in het bijzonder excassokosten, worden vooraf berekend en opgenomen in de technische voorziening. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat op basis van de voorziening ultimo 2013 in 2014 vrijkomt ten behoeve van de financiering van de uitvoeringskosten in de verslagperiode. Hiermee zijn de pensioenverplichtingen met € 57.452 afgenomen.



### e. Wijziging markttrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen berekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur en het feit dat de UFR een jaar later effect gaat hebben<sup>12</sup> wordt verantwoord onder het hoofd wijziging markttrente. Het effect bedraagt in 2014 € 419.326) De ontwikkeling van de markttrente vanaf 2011 tot en met 2014 is als volgt:

	GEMIDDELDE RENTE VOOR VASTSTELLING TV	
	NOMINALE RENTE	REËLE RENTE
2011	2,75%	0,34%
2012	2,50%	0,30%
2013	2,83%	0,81%
2014	1,98%	0,15%

### f. Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten in 2014 is positief. Dit wil zeggen dat er meer pensioenverplichtingen zijn overgenomen dan dat er zijn overgedragen naar andere pensioenfondsen of pensioenverzekeraars (€ 1.652). In 2013 was er sprake van meer overgedragen pensioenverplichtingen dan overgenomen pensioenverplichtingen.

### g. Aanpassing sterftekansen

Per 2014 wordt de CBS-prognosetafel 2014 gehanteerd. Met ervaringssterfte wordt rekening gehouden door toepassing van het Towers Watson-ervaringssterfemodell 2012 voor de sector Financiële dienstverlening en IT. Impact van de nieuwe prognosetafel op de totale voorziening is gering, en leidde tot een lichte daling van de voorziening verzekeringsverplichting van -0,41% (€ 10,212).

### h. Wijziging kostenvoorziening

Voor toekomstige excassokosten zijn de verplichtingen met 2,0% verhoogd. Deze opslag was in 2013 1,5% en is in 2014 opnieuw getoetst. Vastgesteld is dat de voorziening toereikend is met een opslag van 2%. Het effect van de verhoging van de opslag per 31 december 2014 a 0,5% zorgt voor een toename van de voorziening van € 12.289.

### i. Overige wijzigingen

	31-12-14	31-12-13
<b>Resultaat op kanssystemen</b>		
Sterfte	7.186-	2.312
Arbeidsongeschiktheid	1.606-	255
Totaal	8.792-	2.567
<b>Overige</b>	2.077	942
<b>Opgenomen in verloop technische voorzieningen</b>	<b>-6.715</b>	<b>3.509</b>
<b>In staat van baten en lasten</b>	<b>-6.715</b>	<b>3.509</b>

De post 'Overige' bestaat uit voornamelijk uit mutaties 'Elders verzekerde regelingen', mutatie VAP en mutaties met betrekking tot tijdelijk ouderdomspensioen, hoog-laag ouderdomspensioen en uitstel/vervroeging van de pensioendatum.

<sup>12</sup> De UFR gaat effect hebben na 20 jaar vanaf eind 2014 ipv vanaf 20 jaar na eind 2013.

## 5.7 LANGLOPENDE SCHULDEN

2014	REËLE WAARDE ACTIVA	REËLE WAARDE PASSIVA	REËLE WAARDE TOTAAL
Interest Rate Swap	331.790	-27.464	304.326
Swaption	47.894	--	47.894
Inflation Linked Swap	162	-258.016	-257.854
Valutaderivaten FX Forwards	61	-2.804,93	-2.744
<b>Totale positie</b>	<b>379.907</b>	<b>-288.285</b>	<b>91.622</b>

Onder langlopende schulden (€ 288,3 miljoen) zijn de creditposities van de derivaten opgenomen. De totale balanspost derivaten bestaat uit:

- Valutaderivaten
- Rentederivaten
- Inflatiederivaten.

## 5.8 KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2014	2013
Af te dragen loonbelasting	1.410	1.366
Te betalen kosten	2.104	1.424
Vooruit ontvangen opbrengsten	37.514	79.611
Nog te verwerken ontvangen waardeoverdrachten	143	1.978
Overige kortlopende schulden en overlopende passiva	127	1.003
<b>Totaal</b>	<b>41.298</b>	<b>85.382</b>

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. De ‘Te betalen kosten’ zijn ultimo 2014 hoger dan 2013 i.v.m. het project Transitie pensioenuitvoering. Hiervoor zijn de facturen ultimo 2014 nog niet binnen maar zullen in het eerste kwartaal van 2015 worden ontvangen en betaald. Ultimo 2014 zijn de ‘Vooruit ontvangen opbrengsten’ lager dan in 2013 omdat het voorschot pensioenpremie voor 2014 eind 2013 in zijn geheel (€ 79.485) is ontvangen naast overige ontvangsten van € 126. Dit was ultimo 2014 met betrekking tot het voorschot pensioenpremie 2015 niet het geval (ultimo 2014 is € 37.393 ontvangen) naast overige ontvangsten € 121. Dit komt omdat per 1-1-2015 de werkgever is gesplitst en de premiebetaling uit twee entiteiten wordt betaald. Deze betalingen zijn niet tegelijkertijd uitgevoerd. Zoals eerder gemeld is de betaling van de tweede werkgever begin januari 2015 uitgevoerd.

Ultimo 2014 is het aantal inkomende waardeoverdrachten, die nog verwerkt moeten worden in de rechtenadministratie die al wel zijn uitbetaald, lager dan ultimo 2013.

De post ‘Overig’ is ultimo 2014 lager dan ultimo 2013. Dit komt omdat ultimo 2013 er nog sprake was een pensioenpremierestitutie aan SNS REAAL van € 900. Ultimo 2014 is er juist sprake van een vordering op de werkgever, zie overige vorderingen.

## 6 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in duizenden euro's)

### 6.1 PREMIEBIJDRAGEN

	2014	2013
Werkgever	80.971	81.460
Werkgever koopsommen	61	31
(ex-) Werknemers	410	349
FVP	737	102
Correctie premie Werkgever 2013	296	--
<b>Totaal</b>	<b>82.475</b>	<b>81.942</b>
Totale Loonsom voor premieberekening	372.280	374.528

De totale bijdrage van de werkgever bedraagt 21,75% van de loonsom. Van dit percentage is 20,85% bestemd voor het uitvoeren van de reguliere pensioenregeling en 0,90% voor het uitvoeren van de overgangsbepalingen. De eigen bijdrage van de werknemers (4,5% van de pensioengrondslag) wordt geïnd door de werkgever. De premie onder (ex-)werknemers betreft de ANW-hiaat-bijdragen van de (ex-) werknemers. De koopsommen werkgever zijn bijdragen voor een aantal werknemers. FVP-bijdragen komen uit dit speciale fonds (Financiering Voortzetting Pensioenverzekering) als bijdragen na het actieve dienstverband voor pensioenopbouw en/of ANW-hiaat-verzekering. De FVP is medio 2014 gestopt. In het jaarverslag van 2013 is in verband met onzekerheid over de variabele beloning € 296K niet als ontvangen pensioenpremie opgenomen in het jaarverslag. Inmiddels is duidelijk dat deze variabele beloning juist is vastgesteld voor de pensioenpremie over 2013 en is als 'Correctie premie werkgever 2013' toegelicht. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord. De samenstelling van de (gedempte) kostendekkende premie 2014 is als volgt:

KOSTENDEKKENDE PREMIE	2014		2013	
	ZUIVER	GEDEMPTE	ZUIVER	GEDEMPTE
Actuariel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking tijdens het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen:				
actuariële inkoop	59.355	45.314	72.353	51.426
koopsom overlijdensrisico	2.462	1.879	1.470	1.045
opslag premievrijstelling	2.239	1.709	2.194	1.559
<b>Totaal</b>	<b>64.056</b>	<b>48.902</b>	<b>76.017</b>	<b>54.030</b>
Opslag voor het bij de aangroei van pensioenverplichtingen behorende eigen vermogen	8.007	6.113	8.286	5.889
Opslag voor de bij de aangroei van de pensioenverplichtingen behorende uitvoeringskosten	3.718	3.718	2.418	2.418
Actuariel benodigde premie mbt de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling <sup>1</sup>	--	--	--	--
<b>Totaal</b>	<b>75.781</b>	<b>58.733</b>	<b>86.721</b>	<b>62.337</b>

<sup>1</sup> Met in achtname van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financiering

Het bestuur heeft in 2011 besloten om met ingang van 2012 uit te gaan van toetsing van de toereikendheid van de premie op basis van de methode van de gedempte kostendekkende premie, op basis van een verwacht rendement van 4%. Op basis hiervan is de premie toereikend voor volledige pensioenopbouw voor de actieven in 2014. De daling van de actuariële inkoop in 2014 ten opzichte van 2013 komt voornamelijk door de wijziging van de rente en de wijziging in de pensioenregeling (wijziging pensioenleeftijd van 62 naar 67 jaar).

De zuiver kostendekkende premie is vastgesteld op basis van de actuele marktrente en is ook lager dan in 2013 in verband met de hierboven genoemde redenen van gewijzigde rente en pensioenregeling.

**BELEGGINGSRESULTATEN**

2014	DIRECTE BELEGGINGS-OPBRENGSTEN	INDIRECTE BELEGGINGS-OPBRENGSTEN	KOSTEN VAN VERMOGENS-BEHEER	TOTAAL
Aandelen	2.266	73.713	-630	75.349
Vastrentende waarden	54.175	221.393	-1.883	273.685
Derivaten: valuta	--	-21.484	--	-21.484
Derivaten: rente en inflatie	48.924	85.888	-291	134.521
Overige	-3	7.075	-21	7.051
<b>Totaal</b>	<b>105.362</b>	<b>366.585</b>	<b>-2.825</b>	<b>469.122</b>

2013	DIRECTE BELEGGINGS-OPBRENGSTEN	INDIRECTE BELEGGINGS-OPBRENGSTEN	KOSTEN VAN VERMOGENS-BEHEER	TOTAAL
Aandelen	7.969	76.818	-701	84.086
Vastrentende waarden	57.674	-95.088	-1.116	-38.530
Derivaten: valuta	--	13.534	--	13.534
Derivaten: rente en inflatie	11.514	-102.739	-515	-91.740
Overige	133	1.484	-8	1.609
<b>Totaal</b>	<b>77.290</b>	<b>-105.991</b>	<b>-2.340</b>	<b>-31.041</b>

In de bovenstaande tabel wordt een uitsplitsing gegeven van de componenten die een positieve of een negatieve bijdrage hebben geleverd aan het beleggingsresultaat over het vermogen van het pensioenfonds in de jaren 2013 en 2014. Directe beleggingsopbrengsten bestaan voornamelijk uit ontvangen rente op obligaties, derivaten (receiver swaps), deposito's en geldrekeningen en ontvangen dividenden op aandelen.

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

De kosten hebben betrekking op de vergoedingen die het pensioenfonds betaald heeft aan de vermogensbeheerders en de strategische risico manager van het fonds, plus de transactiekosten die gemoeid waren met het aan- en verkopen van beleggingen. De kosten in het jaar 2014 zijn ten opzichte van die in 2013 gestegen ten gevolge van enerzijds de toename van het belegde vermogen en anderzijds vanwege het hogere transactieniveau in verband met de in 2014 uitgevoerde omvangrijke herschikking van de beleggingen in het kader van de aangepaste Strategische Asset Allocatie. In Bijlage 2 wordt nader ingegaan op de kosten van vermogensbeheer.

Het beleggingsresultaat over 2014 is ten opzichte van het resultaat over 2013 (€ - 31 mln.) fors verbeterd en uitgekomen op een winst ter grootte van ruim €469 mln. De positieve resultaten bestonden uit directe beleggingsopbrengsten ad €105 mln. (ontvangen rente en dividenden) en indirecte beleggingsopbrengsten ad €367 mln. in de vorm van koerswinsten op vastrentende waarden en aandelen. De gunstige resultaten zijn vooral veroorzaakt door de in 2014 opgetreden rentedaling. Deze daling leidde tot een waardestijging van de beleggingen in vastrentende waarden. Daarnaast toonde zich een, min of meer corresponderende, stijging bij de waardering van de posities in rentederivaten. Dit is conform verwachting vanwege de door het fonds gevolgde hedgestrategie. De effecten van de daling van de rentestand op de dekkingsgraad van het pensioenfonds worden zo beperkt. Ook de beleggingen in aandelen toonden een overwegend tevredenstellend resultaat onder invloed van onder andere de dalende rente en het herstel van de economische groei.

**OVERIGE BATEN**

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

6.4

**PENSIOENUITKERINGEN**

	2014	2013
Ouderdomspensioen, inclusief pré- pensioen	45.094	42.651
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	9.641	8.839
Wezenpensioen	218	199
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1.094	1.277
Ontvangen elders verzekerde regelingen	-731	-754
<b>Totaal</b>	<b>55.316</b>	<b>52.212</b>

De pensioenuitkeringen zijn in 2014 met bijna 6% toegenomen ten opzichte van 2013. Oorzaken hiervan zijn de toegekende indexaties in 2014 (1,41% voorwaardelijke aanspraken c.q. 1,56% onvoorwaardelijke aanspraken), het toegenomen aantal pensioengerechtigden (zijnde het aantal nieuw gepensioneerd minus het aantal sterftegevallen) en hogere gemiddelde uitkeringen. De nieuw ingegane pensioenen zijn dus hoger dan de gemiddelde uitkering tot en met 2013.

6.5

**PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN**

	2014	2013
Personeel	644	654
Huisvesting	56	59
Automatisering	42	33
Kosten pensioenbureau	742	746
Bestuurskosten bezoldiging	112	100
Bestuurskosten overig	19	15
Vergoeding pensioenadministratie	1.560	1.511
Accountantskosten	76	69
Certificerend actuaris	56	49
Adviserend actuaris	296	269
Overige advisering	261	176
Contributies en bijdragen	152	158
Verzekeringen	87	81
Overige	64	49
Pensioenuitvoeringskosten exclusief transitie	3.426	3.223
Projectkosten transitie pensioenadministratie	757	--
<b>Totale kosten pensioenuitvoering</b>	<b>4.183</b>	<b>3.223</b>

De totale pensioenuitvoeringskosten zijn in 2014 gestegen met € 960 tot € 4.183 (2013: € 3.223). Deze opsprong is éénmalig en wordt veroorzaakt door projectkosten die gepaard zijn gegaan met de transitie van de pensioenadministratie naar BSG (€ 757). Deze kosten bestaan uit:

- Kosten overdracht van werkzaamheden bij oude en nieuwe uitvoerder € 624
- Kosten extern advies: € 133

Normatief komen de kosten in 2014 (dus exclusief bovengenoemde projectkosten) uit op € 3.426 en zijn daarmee € 203 hoger dan 2013. Deze stijging komt door hogere vaste vergoeding van de pensioenadministratie en hogere overige advieskosten door de inzet van twee tijdelijke krachten voor de opvang van de werkzaamheden van de financial controller die in 2014 grotendeels met ziekteverlof is geweest.

## Kosten accountant

De kosten van de accountant zijn in onderstaande tabel weergegeven:

2014	EY ACCOUNTANTS	KPMG ACCOUNTANTS	TOTAAL ACCOUNTANTS KOSTEN	HVG LEGAL
Onderzoek van de jaarrekening	57		57	
Controle beleggingsportefeuille		19	19	
Compliance			--	21
<b>Totaal</b>	<b>57</b>	<b>19</b>	<b>76</b>	<b>21</b>

2013	EY ACCOUNTANTS	KPMG ACCOUNTANTS	TOTAAL ACCOUNTANTS KOSTEN	EY LEGAL
Onderzoek van de jaarrekening	50		50	
Controle beleggingsportefeuille		19	19	
Compliance			--	6
<b>Totaal</b>	<b>50</b>	<b>19</b>	<b>69</b>	<b>6</b>

De kosten voor Holland van Gijzen Legal (HVG) betreffen de kosten voor de externe compliance officer die het pensioenfonds bij HVG inhuurt. De kosten compliance ten opzichte van 2013 zijn € 15 hoger vanwege de kosten van de insidersregeling (toetsing van medewerkers van het pensioenbureau en het bestuur).

## Aantal personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. Tussen SNS REAAL en Stichting Pensioenfonds SNS REAAL is een detacheringsovereenkomst opgesteld. Door deze detacheringsovereenkomst werken de medewerkers van het pensioenbureau 'dedicated' voor het pensioenfonds. Benoeming, beoordeling en ontslag vindt plaats door het bestuur van het fonds. De kosten van het pensioenbureau worden door de werkgever in rekening gebracht bij het pensioenfonds en zijn terug te vinden onder 'kosten pensioenbureau'. Ultimo 2014 zijn 6 werknemers (5,9 fte) door SNS REAAL gedetacheerd bij het pensioenfonds, evenals ultimo 2013.

## Bezoldiging bestuurders

	2014	2013
Voorzitter (extern)	79	74
Gepensioneerde bestuursleden	15	10
Extern lid beleggingscommissie	15	15
Deelnemers verantwoordingsorgaan	3	1
<b>Totaal</b>	<b>112</b>	<b>100</b>

De bezoldiging van de bestuursleden is geregeld in het bezoldigingsbeleid.

De pensioengerechtigde bestuursleden ontvangen sinds 1 juli 2014 een vaste vergoeding van € 10.000,- per jaar (dit was € 5.000,- per jaar). Het extern lid van de beleggingscommissie ontvangt € 15.000,- per jaar.

Tot 1 juli 2014 gold dat raad van deelnemers en het verantwoordingsorgaan alleen een onkostenvergoeding kregen. Het lid van het verantwoordingsorgaan namens de gezamenlijke vakbonden ontving een vacatievergoeding conform de maximale vergoeding SER, op voorwaarde dat de vergoeding werd doorgestort naar de vakbonden. Vanaf 1 juli 2014 is er nieuwe wetgeving van kracht en is er alleen nog sprake van een (nieuw) verantwoordingsorgaan en ontvangen de gepensioneerde leden van het nieuwe verantwoordingsorgaan € 2.500,- per persoon per jaar.

De (externe) voorzitter ontvangt een vergoeding van € 50.000,- per jaar. Daarnaast ontvangt de voorzitter een bijzondere persoonlijke toeslag van € 15.000,- op jaarbasis. Deze bedragen zijn exclusief BTW, die sinds 2013 hierover moet worden afgedragen.

De vaste vergoedingen worden bruto, inclusief BTW, uitgekeerd aan betrokkenen.

## 6.6 MUTATIE TECHNISCHE VOORZIENING ELDERS VERZEKERDE REGELINGEN

	2014	2013
Mutatie voorziening Elders verzekerde regelingen	1.443	-427

De Technische voorziening Elders verzekerde regelingen is gewaardeerd op dezelfde grondslagen als de technische voorzieningen. De mutatie van de voorziening van de Elders verzekerde regelingen bestaat uit de mutatie 'Verzekeraars derden' (€ 1.345) en de mutatie 'SRLEV N.V.' (€ 98). Per saldo is er een dotatie van € 1.443 (2013: vrijval van € 427). De dotatie 'Verzekeraars derden' en 'SRLEV N.V.' wordt voornamelijk veroorzaakt door de toegenomen voorziening als gevolg van de daling van de disconteringsvoet. Het aantal polissen is ongeveer gelijk gebleven met vorig jaar.

## 6.7 SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2014	2013
Overgedragen pensioenverplichtingen	-5.577	-2.537
Overgenomen pensioenverplichtingen	7.191	1.501
<b>Totaal</b>	<b>1.614</b>	<b>-1.036</b>

Het saldo van de overdracht van rechten heeft betrekking op de in de pensioenadministratie verwerkte individuele inkomende waardeoverdrachten (overgenomen verplichtingen) en uitgaande waardeoverdrachten (overgedragen verplichtingen). De verwerkte inkomende waardeoverdrachten zijn zowel in bedrag als in aantal gestegen. In 2013 waren er 98 verwerkte inkomende waardeoverdrachten met een gemiddelde bedrag van circa € 15, in 2014 zijn dit 218 inkomende waardeoverdrachten met een gemiddeld bedrag van circa € 32. Het bedrag en aantal van de uitgaande waardeoverdrachten is eveneens gestegen. In 2013 waren er 78 uitgaande waardeoverdrachten (gemiddeld bedrag circa € 33) t.o.v. 111 in 2014 (gemiddeld bedrag circa € 50).

In het verslagjaar is een positief resultaat behaald van € 54.262, zoals dat ook blijkt uit de staat van baten en lasten (hoofdstuk 2). Dit resultaat is gebaseerd op het verloop van het vermogen in vergelijking tot de technische voorzieningen.

Er is een actuariële analyse uitgevoerd om de verschillende verlies- en winstbronnen inzichtelijk te maken die tot dit resultaat hebben geleid, alsmede ter controle op de uitgevoerde berekeningen. Hierin worden de financiële ontwikkelingen in het boekjaar vergeleken met de verwachte resultaten op basis van de actuariële grondslagen.

De uitgebreide cijfermatige actuariële analyse is opgenomen als bijlage, een samengevat overzicht met de resultaten naar bron is hier opgenomen en toegelicht.

	2014	2013
Beleggingen / marktrente	40.566	15.162
Premies	15.255	2.894
Waardeoverdrachten	-38	66
Kosten	-170	614
Uitkeringen	1.287	1.403
Kanssystemen	-4.091	6.231
Wijzigingen grondslagen	-2.077	--
Andere oorzaken	3.530	801
<b>Totaal</b>	<b>54.262</b>	<b>27.171</b>

### Resultaat beleggingen

Het resultaat op de beleggingen / marktrente € 40.566 wordt bepaald door:

- het beleggingsrendement ad € 469.122: dit bestaat uit het saldo van:

- de (in)directe opbrengsten € 471.947 en
- de kosten -/- € 2.825 (zie ook hoofdstuk 6.2)

Het rendement is gestegen ten opzichte van vorig jaar en dit wordt voornamelijk veroorzaakt door de dalende lange rente en goede aandelenrendementen in 2014.

- de wijziging van de technische voorziening ad -/- € 428.556 door:

- de technisch benodigde interest -/- € 8.163 (o.b.v. éénjaars rente van 0,379% op de technische voorziening in 2014)
- de wijziging van de marktrente -/- € 419.326 (een dalende rente leidt tot een hogere technische voorziening)
- stijging van de technische voorziening als gevolg van de koopsom toeslagverlening -/- € 1.067

### Resultaat premies

Het resultaat op premies € 15.255 komt tot stand door de ontvangen premies van € 82.475 te salderen met de volgende actuariële componenten:

- het voor de tijdsevenredige opbouw van de pensioenaanspraken benodigde bedrag -/- € 59.355
- de kostendekking in de premie -/- € 3.164,
- de benodigde risicopremies arbeidsongeschiktheid -/- € 2.239 en
- de benodigde risicopremies nabestaande pensioen -/- € 2.462

De toename van het resultaat op premies komt met name door het lager benodigd bedrag voor de pensioenopbouw als gevolg van verandering pensioenleeftijd naar 67 jaar en de rentestijging (1 januari 2014 ten opzichte van 1 januari 2013).

### Resultaat waardeoverdrachten

Het resultaat op waardeoverdrachten -/- € 38 ontstaat grotendeels door het verschil in grondslagen.

De meeste invloed heeft het verschil in rente, de wettelijke rente voor waardeoverdrachten voor boekjaar 2014 is vast 2,785%, terwijl de mutatie van de technische voorziening van het fonds op de rentetermijnstructuur DNB-UFR is gebaseerd.

Door het verschil in de rente en het verschil in sterfgrondslagen ontstaat er een resultaat op waardeoverdracht. Het saldo hiervan kan door de jaren heen fluctueren, afhankelijk van het saldo van de waardeoverdrachten en de wettelijke rente t.o.v. rentetermijnstructuur DNB-UFR van de technische voorzieningen.

### Resultaat op kosten

Het resultaat op kosten -/- € 170 bestaat uit het saldo van de volgende componenten:

- de kostenopslag die het fonds ontvangt middels een opslag in de premie ad 0,85% van de loonsom (a € 372.280) € 3.164;
- de vrijval voor kosten uit de kostenvoorziening € 849
- de werkelijke kosten -/- € 4.183.



### Resultaat op uitkeringen

Het resultaat op uitkeringen (€ 1.287) komt mede door de toepassing van de anticumulatieregeling. Daarnaast geeft het deel van de Elders verzekerde regelingen een lichte vertroebeling van het resultaat doordat de hierbij behorende mutatie uitkeringen niet apart geanalyseerd wordt.

### Resultaat op kanssystemen

Het resultaat op kanssystemen +/- € 4.091 bestaat uit de volgende componenten:

- Het resultaat op arbeidsongeschiktheid € 633: dit resultaat wordt behaald door de opslag in de premie voor dit risico (€ 2.239) te verminderen met het saldo van de vrijval vanwege revalidering en de toename als gevolg van invalidering (-/- € 1.606). In 2013 was het resultaat op arbeidsongeschiktheid hoger (€ 2.499). In 2014 zijn de door de werkgever gemelde nieuwe AO-gevallen opgevoerd.
- Het resultaat op sterfte ontstaat doordat het aantal overledenen afwijkt van hetgeen in de gehanteerde overlevingstafels is verondersteld. In algemene zin geldt dat, indien minder personen overlijden dan verondersteld (ondersterfte), dit een verlies geeft op de ouderdomspensioenen en ingegane pensioenen en een winst op de partnerpensioenen. Bij oversterfte is het omgekeerde het geval.

In 2014 is het sterfteresultaat +/- € 4.724. Dit bestaat uit het saldo van:

- de risicopremie uit de kostendekkende premie ad € 2.462 (2013: € 1.470). Deze stijging ten opzichte van 2013 heeft te maken met de contractmutatie pensioenregeling 2014 (hogere toegekende pensioenen ook voor PP en WZP, vanwege een hoger opbouwpercentage en een langere duur tot 67 jaar).
- het negatieve langlevensrisico (resultaat doordat deelnemers langer leven dan verwacht / verondersteld) ad +/- € 5.128 (2013 € 6.474)
- het negatieve kortlevensrisico (resultaat doordat deelnemers korter leven dan verwacht / verondersteld) ad +/- € 2.058 (2013 +/- € 4.162).

### Wijziging grondslagen

De wijziging in de grondslagen ter grootte van +/- € 2.077 bestaat uit twee onderdelen:

- Het bestuur heeft ervoor gekozen de CBS Prognosetafel 2014 voor 2014 te hanteren in plaats van de CBS Prognosetafel 2012 die in 2013 nog gebruikt werd. Dit effect is positief en bedraagt € 10.212. Met betrekking tot ervaringssterfte wordt in 2014 uitgegaan van de fondsspecifieke Towers Watson-ervaringssterfte 2012 voor de sector Zakelijke Dienstverlening en IT, waarbij voor de inkomensklasse wordt uitgegaan van het gewogen gemiddelde van het inkomen van de deelnemers en de pensioengerechtigden.
- Daarnaast is de voorziening excassokosten opnieuw getoetst en uit de berekening is gebleken dat een opslag van 2% van de technische voorziening een adequate voorziening is. Deze verhoging van de opslag heeft een effect van +/- € 12.289.

### Andere oorzaken

Het resultaat op andere oorzaken is € 3.530 en is toegenomen ten opzichte van 2013 (€ 801). Dit komt door:

- Mutatie technische voorziening van elders verzekerde regelingen in verband met een dalende rente in 2014 € 1.444;
- Overige effecten € 2.086, voornamelijk door mutaties met betrekking tot expiraties en tijdelijk ouderdomspensioen, hoog-laag ouderdomspensioen en uitstel/vervroeging van de pensioendatum.

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

- Asset and Liability Management (ALM-)beleid inclusief continuïteitsanalyse en duration-matching inclusief overlay management;
- Scenario-analyse en schoktabellen;
- Monitoring op de ontwikkeling van de dekkingsgraad (marktwaarde en UFR-DNB);
- Prudent beleggingsbeleid;
- Kostendekkende premie en jaarlijkse toereikendheidstoets;
- Toeslagbeleid;
- Algemeen risicobeleid;
- Financieel risicobeleid;
- Risicobeleid ten aanzien van uitbesteding aan uitvoerders.

Op basis van uitvoerige analyses bepaalt het bestuur welke beleidsinstrumenten op welke manier worden ingezet. Hierbij wordt gekeken naar de verwachte toekomstige ontwikkelingen van de verplichtingen en de ontwikkelingen op de financiële markten. Met de uitkomsten van deze analyses stelt het bestuur een (meerjaren) strategisch beleggingsplan op inclusief jaarlijkse beleggingsrichtlijnen en mandaten voor de vermogensbeheerders. Daarin staan de grenzen en normen waarbinnen het pensioenfonds en vermogensbeheerders het beleggingsbeleid moeten uitvoeren.

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

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

#### 'Look-through'

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

Overzicht van de participaties:

	2014	2013
Indirecte beleggingen vastgoed	10.014	12.585
Mature markets	280.724	482.715
Emerging markets	271.664	44.796
Beleggingsfondsen (vastrentend)	299.849	116.432
Micro Finance Funds	6.641	10.702
<b>Totaal</b>	<b>868.892</b>	<b>667.230</b>

Participaties in Indirect Vastgoed zijn vastgoedpositie in ACTIAM Responsible Index Fund- Equity's en in overige externe fondsen. Participaties in Mature markets zijn beleggingen in ACTIAM Responsible Index Fund- Equity's. De participaties in Emerging markets zijn beleggingen in overige externe fondsen.

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

De in de tabel zichtbare verschuiving tussen mature markets en emerging markets met betrekking tot participaties komt voort uit het aangepaste beleggingsbeleid.

Specificatie op basis van jaarrekening:

	2014	2013
Participaties (Zakelijke waarden en vastrentend)	868.892	667.230
Vastrentende waarden	1.988.484	1.821.017
Derivaten (Activa)	379.907	128.880
Derivaten (Passiva)	-288.285	-160.180
Derivaten (Totaal)	91.622	-31.300
<b>Totaal</b>	<b>2.948.998</b>	<b>2.456.947</b>

Het pensioenfonds stuurt en monitort haar beleggingsportefeuille op het onderscheid tussen de returnportefeuille, zijnde de zakelijke waarden, vastrentende waarden en de valuta termijncontracten (FX Forwards) en de matchingportefeuille bestaande uit de vastrentende waarden en de derivaten exclusief de valutatermijncontracten. Zie ook hoofdstuk 5.1.

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

	2014	2013
Indirecte beleggingen in vastgoed	10.014	12.585
Zakelijke waarden (participaties)		
Mature markets	280.724	482.715
Emerging markets	271.664	44.796
	552.388	527.511
Vastrentende waarden (ex derivaten)		
Staatsobligaties, niet index-linked	1.009.258	1.201.189
Index-linked bonds	96.377	60.548
Hypothecaire leningen (RMBS)	215.180	90.917
Credits	951.643	573.237
Kortlopende vorderingen	15.876	11.558
	2.288.333	1.937.449
Overige beleggingen		
Beleggingsfondsen	6.641	10.702
Derivaten		
IRS	352.220	84.212
ILS	-257.854	-116.595
Currency-overlay (FX Forwards)	-2.745	1.083
	91.622	-31.300
<b>Totaal</b>	<b>2.948.998</b>	<b>2.456.947</b>

## Vereist eigen vermogen (VEV)

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

	2014	2013
Voorziening pensioenverplichtingen	2.507.075	2.066.172
Buffers t.b.v. voorwaardelijke portefeuille		
S1 Renterisico	92.619	140.723
S2 Risico zakelijke waarden	153.116	142.519
S3 Valutarisico	69.356	42.898
S4 Grondstoffenrisico	--	--
S5 Kredietrisico	33.120	33.312
S6 Verzekeringstechnische risico	76.868	63.106
Correlatie-effect	-184.205	-163.517
Vereist eigen vermogen (VEV)	240.874	259.041
Vermogen in evenwichtssituatie	2.747.949	2.325.213
VEV dekkingsgraad	109,6%	112,5%
Aanwezig pensioenvermogen	2.958.699	2.463.534
<b>Surplus</b>	<b>210.750</b>	<b>138.321</b>

De tabel laat zien dat het aanwezig pensioenvermogen (= de technische voorziening verzekeringsverplichtingen plus het werkelijk aanwezig eigen vermogen) ruimschoots groter (€ 210.750) is dan het berekende vereist vermogen. Hierna wordt de berekening van het vereist eigen vermogen nader toegelicht.

Om het vereist eigen vermogen te bepalen, wordt een standaardmodel gehanteerd. Daarbij worden de risicocategorieën S7 (liquiditeitsrisico), S8 (concentratierisico) en S9 (operationeel risico) gelijk aan nul gesteld, omdat het resterende risico na beheersmaatregelen nihil is. Bij de berekening van de buffers wordt voor de samenstelling van de beleggingen in 2014 uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. De uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de feitelijke mix eind 2014 is 9,4%; uitgaande van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie komt het vereist eigen vermogen uit op 9,6% (in 2013 was dit 12,5%). Conform de voorschriften van DNB zijn we van de hoogste van de twee uitkomsten uitgegaan (9,6%).

De belangrijkste verschillen in de vereiste buffers op 31 december 2014 ten opzichte van 31 december 2013 worden veroorzaakt door:

- Een daling van het renterisico door de daling van de rentetermijnstructuur van DNB. Door de daling van de rente neemt ook de renteschok af. De renteschok wordt immers bepaald als een bepaald percentage van de rentevoet. Hoe lager de rente, des te kleiner de renteschok.
- Een stijging van het aandelenrisico. Enerzijds door een stijging van het belegd vermogen in zakelijke waarden. Anderzijds heeft het fonds in 2014 de strategische verdeling tussen aandelen ontwikkelde markten en opkomende markten aangepast ten gunste van opkomende markten (laatste maakt nu 10% van de totale portefeuille uit).
- Een stijging van het valutarisico aangezien het fonds meer beleggingen in vreemde valuta aanhoudt (Emerging markets).
- Een stijging van het verzekeringsrisico door de toename van de voorziening verzekeringsverplichtingen met name als gevolg van de gedaalde disconteringsvoet.

### Marktrisico (S1-S4)

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

Het marktrisico omvat het renterisico, het prijskoersrisico en het valutarisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt beheerst in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De 'overall' marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

### Rente- en inflatierisico (S1)

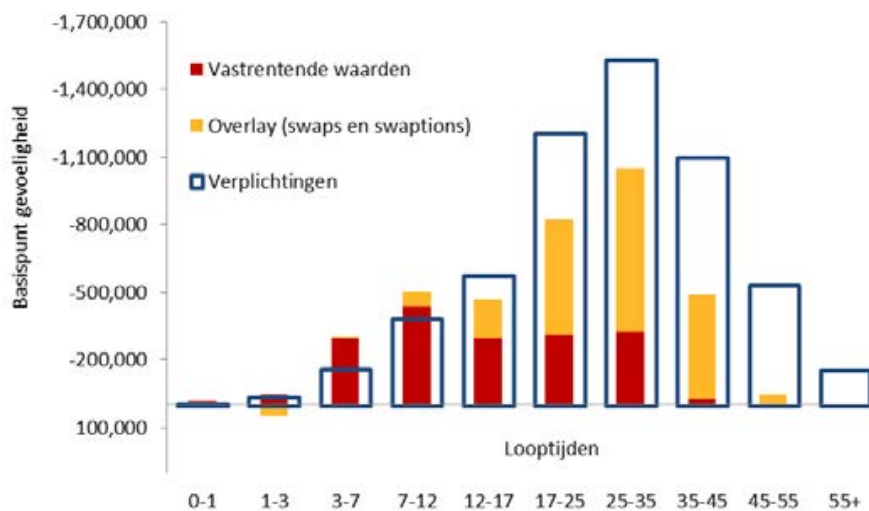
Het renterisico ontstaat door een hogere rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen van het fonds in vergelijking tot die van de beleggingen.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de modified duration. De modified duration is een maat voor de procentuele marktwaardeverandering als gevolg van 1% rente verandering. Dus bij een duration van 20 stijgt de marktwaarde van de verplichtingen globaal met 20% als de rente met 1% daalt.

Het beleid van het fonds is erop gericht om het renterisico voor 70%, met een bandbreedte van + en - 5%-punt, af te dekken. Het fonds realiseert de afdekking van het renterisico door gebruik te maken van obligaties, renteswaps en swaptions. Bij de

aankoop van een obligatie of het afsluiten van een swap of swaption wordt de ‘duratie-mismatch’ verkleind, maar ontstaan nieuwe risico’s zoals tegenpartij-, liquiditeits- en juridische risico’s. Deze risico’s en de daarop afgestemde maatregelen worden door het bestuur acceptabel geacht en gemonitord door het pensioenbureau en uitvoerders. De advisering van de renteaftdekking wordt gedaan door Cardano. De uitvoering wordt gedaan door Cardano (voor wat betreft de swaps en swaptions) en door ACTIAM (voor wat betreft de obligaties).

Inzicht in de renteaftdekking wordt verkregen met behulp van onderstaande figuur weergegeven:



Bovenstaande figuur geeft de renteaftdekking weer over verschillende looptijdintervallen. Ter illustratie, als de 30-jaars rente 1 basispunt daalt dan zal de waarde van de verplichtingen rondom het 30-jaars punt met circa 1.5 miljoen euro stijgen. Daartegenover zal de vastrentende waarden inclusief overlay met circa 1 miljoen euro stijgen. De renteaftdekking rondom het 30-jaars punt bedraagt dan circa 67% ( $1/1.5 = 0.67$ ).

Deze figuur biedt inzicht in de eerder genoemde duratie mismatch. We zien hier dat op het korte eind meer renterisico wordt afgedekt ten opzichte van het lange eind. Stel dat de verplichtingen op alle looptijden volledig zijn afgedekt dan loopt het pensioenfonds geen renterisico. Echter zal het pensioenfonds dan ook niet kunnen profiteren van een rentestijging. Het pensioenfonds heeft zorgvuldig overwogen hoeveel renterisico het acceptabel vindt.

<b>Vastrentende waarden (excl. overlay) als onderdeel renteaftdekking</b>	
Balanswaarde	1.972
Modified Duration	7,7
Basispunt gevoeligheid	1,5
<b>Totale pensioenvermogen (incl. overlay)</b>	
Balanswaarde	2.959
Modified Duration	12,7
Basispunt gevoeligheid (A)	3,8
<b>Verplichtingen</b>	
Technische voorziening (op marktrente)	2.814
Modified Duration	20,4
Basispunt gevoeligheid (B)	5,7
<b>Renteaftdekking (A/B)</b>	<b>66%</b>

De ‘modified duration’ van de vastrentende waarden kunnen niet één-op-één worden vergeleken met de ‘modified duration’ van de verplichtingen, omdat er ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de verplichtingen. Om inzicht te geven in het effect van de renteaftdekking wordt eveneens de basispunt-gevoeligheid weergegeven van de bezittingen en de verplichtingen. Deze maat geeft aan met hoeveel euro de betreffende balanspost in waarde verandert als gevolg van een parallele renteverandering van één basispunt. De verhouding van de basispuntgevoeligheid van de bezittingen en de verplichtingen geeft een indicatie van de mate van renteaftdekking op basis van marktwaarde en bedraagt ultimo 2014 66%. Dit is binnen de toegestane bandbreedte van 65%-75%.

De renteaftdekking per ultimo 2014 gemeten op basis van de UFR is 87%. (2013: 68% respectievelijk 84%)

Voor de schoktabellen met betrekking tot de rentegevoeligheid verwijzen we naar de gecombineerde tabel opgenomen onder ‘Risico zakelijke waarden (S2)’. De nominale dekkinggraad op marktwaarde is gevoelig voor de rentecurve omdat het renterisico niet volledig wordt afgedekt. De dekkinggraad op basis van DNB met toepassing van UFR (DG DNB/UFR) is minder gevoelig voor renteschokken dan de nominale dekkinggraad op marktwaarde.

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 ongeveer 20% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af (met een bandbreedte van 15% – 25%). De afdekking geschiedt met Europese inflation-linked-bonds en inflation-linked-swaps. Hiermee vergroot het pensioenfonds haar mogelijkheden om de pensioenen ook bij extreem toegenomen inflatie op te hogen volgens de gestelde indexatieambitie. Inflatierisico komt niet direct in de nominale dekkinggraad tot uitdrukking, maar wel in de reële dekkinggraad van het pensioenfonds. Dit betreft de dekkinggraad waarbij alle toekomstige pensioenuitkeringen al zijn opgehoogd met de verwachte inflatie. Een toename van de verwachte inflatie komt tot uiting in een daling van de reële dekkinggraad.

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

De afdekking van het inflatierisico wordt voornamelijk ingevuld met inflation-linked-bonds en swaps, waarbij het fonds de generaliseerde inflatie ontvangt in ruil voor een vaste inflatievergoeding. Deze contracten worden afgesloten op basis van de Europese inflatie-index (‘HICP ex tobacco’ index voor de Eurozone). Rapportage van de ex-ante status van de inflatieafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal plaats door de strategische risico manager (Cardano) van het pensioenfonds op dit gebied. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan inflatierisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de inflatieafdekking plaats.

### Risico zakelijke waarden (S2)

Het risico zakelijke waarden is het risico van waardedalingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het risico kan worden beperkt door diversificatie. De beleggingsportefeuille is gespreid over verschillende beleggingscategorieën en regio’s en verschillende asset (en/of fonds)managers. Het fonds maakte in 2013 en 2014 geen gebruik van futures of (put/call)opties op aandelen.

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

	2014	2013
Participaties		
Europa	179.498	201.879
Verenigde Staten	154.145	196.938
Pacific	56.362	96.483
Emerging Markets	404.732	44.796
Wereldwijd	74.154	127.134
	<b>868.891</b>	<b>667.230</b>

De onderstaande schoktabellen laten de gevoeligheid zien van zowel de DG nominaal als de DG DNB/UFR voor bewegingen van de rente en aandelen. De schokken zijn gebaseerd op de feitelijke asset allocatie. Wel geeft de tabel een goed inzicht in de gevoeligheid voor rente en aandelen.

DG Nominaal		ZAKELIJKE WAARDEN				
		-50%	-25%	0%	25%	50%
Nom. Rente (bp)	-100	87,0%	92,2%	97,5%	102,7%	107,9%
	-50	89,8%	95,9%	101,5%	107,4%	113,3%
	0	92,6%	99,2%	105,7%	112,3%	118,8%
	50	95,6%	102,9%	110,1%	117,4%	124,6%
	100	98,8%	106,8%	114,8%	122,8%	130,8%

DG DNB/UFR		ZAKELIJKE WAARDEN				
		-50%	-25%	0%	25%	50%
Nom. Rente (bp)	-100	97,7%	103,6%	109,4%	115,3%	121,2%
	-50	98,3%	104,8%	111,2%	117,6%	124,1%
	0	99,3%	106,3%	113,3%	120,3%	127,3%
	50	100,6%	108,2%	115,8%	123,4%	131,1%
	100	102,2%	110,5%	118,7%	127,0%	135,3%

Opm: De DG DNB/UFR a 113,3% is zonder de 3 maandsmiddeling en wijkt daarom af van de in de kerncijfers genoemde 118,0%.

De DG nominaal is gevoelig voor rente omdat het renterisico niet volledig wordt afgedekt. De DG DNB/UFR is minder gevoelig voor renteschokken dan de DG nominaal. Indien bv. de rente met 1%-punt daalt, bij ongewijzigde aandelenkoersen, daalt de DG nominaal 8,2%-punt (105,7% naar 97,5%) en de DG DNB/UFR met 3,9%-punt (113,3% naar 109,4%). Dit komt omdat door de UFR de gevoeligheid van de verplichtingen voor renteschommelingen voor uitkeringen op de lange termijn afneemt en juist daar de afdekking in de beleggingen het geringst is.

### Valutarisico (S3)

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

Het risico op de valuta USD, JPY en GBP in de aandelenportefeuille wordt voor 75% gehedged naar euro (bandbreedte +/- 5%), waarbij het valutarisico van het in de portefeuille opgenomen Distressed Debt fonds Fernwood Restructurings Ltd. voor 100% wordt afgedekt.

Onderstaande tabel uitgedrukt in miljoenen EUR's geeft de feitelijke posities en de vergelijkende cijfers qua afdekkingspercentage voor 2014 en 2013 weer:

	2014	VALUTA-DERIVATEN	POSITIE NA AFDEKKING	AFDEKKINGS-PERCENTAGE	2013
	POSITIE VOOR AFDEKKING				AFDEKKINGS-PERCENTAGE
USD	158,1	118,4	39,8	74,9%	75,7%
JPY	35,6	26,6	9,0	74,7%	73,6%
GBP	35,5	27,5	8,0	77,4%	72,8%
Overig	314,8	--	314,8	0,0%	0,0%
<b>Totaal</b>	<b>544,1</b>	<b>172,5</b>	<b>371,6</b>	<b>31,7%</b>	<b>52,7%</b>

Alle afdekkingspercentages terzake USD, JPY en GBP vallen binnen de beleidsbandbreedte (70%-80%).

### Grondstoffenrisico (S4)

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

### Kredietrisico (S5)

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

Beleggingen in geldmarktfondsen wordt tot een minimum beperkt. Dat dit toch voorkomt is een uitvloeisel van derivatentransacties. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, waarover juridische advies is ingewonnen, zodat posities van het fonds adequaat kunnen worden afgehandeld door het storten van een hoogwaardig onderpand.

### Kredietwaardigheid

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

De samenvatting van de vastrentende waarden (exclusief derivaten) op basis van de ratings zoals eind 2014 gepubliceerd is als volgt:

	2014	2013
AAA	815.223	764.808
AA	840.998	778.428
A	135.270	111.546
BBB	178.086	154.287
Lager dan BBB	--	390
Geen Rating	318.756	127.990
<b>Totaal</b>	<b>2.288.333</b>	<b>1.937.449</b>

De vastrentende waarden zonder rating bestaan voornamelijk uit de vastrentende beleggingsfondsen, de Micro Finance Funds uit de aandelencategorie en de banksaldi. Deze zijn toegenomen ten opzichte van 2013 in verband met de gewijzigde beleggingsportefeuille.

### Sectorindeling

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

	2014	2013
Staat	1.009.258	1.201.189
Staat index-obligaties	96.377	60.548
<b>Totaal Staat</b>	<b>1.105.635</b>	<b>1.261.737</b>
<b>Semi-Overheid</b>	<b>260.065</b>	<b>111.882</b>
Mortgage-backed sec./Asset-backed sec.	215.180	90.917
Collateralized gedekt/gesecuritiseerd	100.093	155.290
<b>Financiële instellingen</b>	<b>80.317</b>	<b>76.097</b>
Basismaterialen	8.927	6.925
Consumptiegoederen	70.941	33.357
Technologie	9.661	3.070
Gezondheid	4.221	3.986
Industrie	31.943	22.042
Nutsbedrijven	48.645	29.308
Olie & Gas	5.877	1.454
Telecommunicatie en media	31.105	13.395
<b>Niet financiële instellingen</b>	<b>211.320</b>	<b>113.537</b>
<b>Beleggingsfondsen</b>	<b>299.849</b>	<b>116.432</b>
<b>Rentederivaten</b>	<b>94.366</b>	<b>-32.383</b>
Rekening courant/kortlopende vorderingen	15.876	11.558
<b>Totaal</b>	<b>2.382.700</b>	<b>1.905.067</b>



### Concentratierisico

Voor wat betreft de concentratie van risico's kan worden gemeld dat in 2014 (2013 idem) geen sprake is van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan 2% van het balanstotaal (m.u.v. staatsobligaties). Hieronder een tabel met de concentratie naar issuers:

	2014	2013
<b>Aandelen</b>		
Actiam Responsible Index Fund-Equity Europe	111.400	179.633
Actiam Responsible Index Fund-Equity USA	120.722	196.938
Actiam Responsible Index Fund-Equity Pacific	56.362	96.483
<b>Issuers vastrentende portefeuille</b>		
Duitsland	405.552	548.783
Nederland	300.060	477.751
Oostenrijk	160.992	61.978
Frankrijk	140.741	100.930
België	54.895	22.365
Saecure	43.461	14.624
Storm BV	40.562	12.738
<b>Overige issuers &lt; 2% van vastrentende waarde portefeuille</b>		
Luxemburg	32.605	1.559
Canada	31.408	1.459
Zweden	31.324	--

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

### Derivaten

De totale exposure in de derivaten (exclusief de valutaderivaten) per ultimo 2014 bedraagt € 94,4 mio (2013: -/€ 32,4 mio). De netto exposure is -€ 5,2 mio en ligt in lijn met 2013 (€ -5,0 mio) waarvoor € 99,6 mio (2013: -/€ 27,4 mio) aan collateral is gestort (triple-A staatsobligaties). Onder de langlopende schulden (paragraaf 5.7) is een tabel met de samenstelling van de rente- en inflatiederivaten opgenomen.

TEGENPARTIJ 2014	TOTALE EXPOSURE	COLLATERAL WAARDE	NETTO EXPOSURE
Deutsche Bank AG	-5.121	-5.051	-70
JP Morgan	16.986	16.594	392
Morgan Stanley	7.312	12.979	-5.666
Rabobank	46.215	46.521	-306
UBS	28.971	28.571	400
<b>Totaal</b>	<b>94.364</b>	<b>99.615</b>	<b>-5.250</b>

TEGENPARTIJ 2013	TOTALE EXPOSURE	COLLATERAL WAARDE	NETTO EXPOSURE
Deutsche Bank AG	3.004	2.869	135
JP Morgan	17.306-	17.092-	214-
Morgan Stanley	3.609	8.802	5.192-
UBS	21.690-	21.956-	266
<b>Totaal</b>	<b>32.383-</b>	<b>27.377-</b>	<b>5.006-</b>

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

## Verzekeringstechnische risico's (S6)

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, kortlevens, arbeidsongeschiktheid risico en het toeslagrisico.

### Langlevensrisico

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

### Kortlevensrisico

De technische voorzieningen zijn bepaald met overlevingskansen op basis van de CBS Prognosetafel 2014, waarbij rekening wordt gehouden met ervaringssterfte door de fondsspecifieke Towers Watson-ervaringssterfte 2012 voor de sector Zakelijke Dienstverlening en IT toe te passen, waarbij voor de inkomensklasse wordt uitgegaan van het gewogen gemiddelde van het inkomen van de deelnemers en de pensioengerechtigden. Het kortlevensrisico is het risico dat deelnemers overlijden en de voorziening bij de opvoer van het nabestaandenpensioen niet wordt gecompenseerd door de ontvangen risicopremie uit de kostendekkende premie en de verwachte risicopremie kortleven.

### Arbeidsongeschiktheidsrisico

Voor het arbeidsongeschiktheidsrisico (premiëvrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen) wordt een voorziening aangehouden. Het pensioenfonds draagt namelijk zelf het risico van het arbeidsongeschiktheidspensioen en het risico van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Voor wat betreft het arbeidsongeschiktheidspensioen geldt dat dit risico vanaf 1 januari 2006 niet meer bij het pensioenfonds is verzekerd. Dit betekent dat het fonds alleen arbeidsongeschiktheidspensioen uitkeert aan medewerkers die vóór 1 januari 2004 ziek zijn geworden en vóór 1 januari 2006 in de WAO terecht zijn gekomen. Ultimo 2014 is voor een groep deelnemers, die al in de WIA zijn opgenomen maar nog niet als arbeidsongeschikt in de rechtenadministratie zijn verwerkt, een aanvullende voorziening opgenomen in verband met de verwachte premievrijstelling.

### Toeslagrisico

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

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin indexaties kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur (RTS op Marktwaarde). Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruik gemaakt van een benaderingswijze. De nominale rente kan worden verminderd met een bepaald (vast) percentage dat de toeslagambitie op lange termijn weergeeft. Ook kan gebruik worden gemaakt van de verwachte prijsinflatie. Het fonds heeft gekozen voor de tweede optie en hanteert de EUSWI#-index (# staat voor looptijd), voor de inflatie van de eurozone, zonder op- of afslag. Ultimo 2014 bedraagt de reële dekkingsgraad 85,8% (ultimo 2013: 81,5%).

## 8.3 OVERIGE RISICO'S

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

### Liquiditeitsrisico (S7)

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

### Concentratierisico (S8)

Het concentratierisico is bij het fonds zeer beperkt, omdat alleen maar significante allocaties zijn toegestaan naar staatsobligaties van landen met de hoogste kredietwaardigheid. Daarnaast geldt voor bedrijfsobligaties een maximale kredietexposure welke afhankelijk is van de rating:

- Aaa maximaal 4%
- Aa maximaal 3%
- A maximaal 2%
- Baa of lager maximaal 1%

### Operationeel risico (S9)

Onder operationeel risico wordt onder andere het uitbestedingsrisico verstaan. Het uitbestedingsrisico heeft vooral betrekking op continuïteit, integriteit en kwaliteit van de dienstverlener waaraan wij belangrijke primaire werkzaamheden uitbesteden. Om de kans op verkeerde transacties, gegevensverlies, fraude etc. te minimaliseren wordt bij de uitbesteding nauwkeurig gekeken naar de kwaliteit van de dienstverleners op de diverse deelgebieden, die van belang zijn voor een adequate uitvoering van de dienstverlening en voor de vereiste gegevensuitwisseling. Periodiek wordt geëvalueerd of partijen nog aan de vereiste kwaliteit (contracten, SLA's) voldoen. In 2014 hebben zich geen relevante operationele risico's noch ernstige incidenten voorgedaan.

## 8.4

### VERMOGENSPOSITIE

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als voldoende. Het totale vereiste eigen vermogen is gelijk aan € 240.874 (€ 133.070 + € 107.804) met een bijbehorende vereiste dekkinggraad van 109,6% per 31-12-2014.

TEGENPARTIJ 2014	BEDRAG (2014)	IN % VAN VPV	BEDRAG (2013)	IN % VAN VPV
Pensioenvermogen	2.958.699	118,01%	2.463.534	119,23%
Af: Pensioenverplichtingen	-2.507.075	-100,00%	-2.066.172	-100,00%
Af: minimaal vereist eigen vermogen	-107.804	-4,30%	-90.912	-4,40%
<b>Dekkingspositie</b>	<b>343.820</b>	<b>13,71%</b>	<b>306.450</b>	<b>14,83%</b>
Af: vereist eigen vermogen (excl. minimaal vereist eigen vermogen)	-133.070	-5,31%	-168.129	-8,14%
<b>Reservepositie</b>	<b>210.750</b>	<b>8,41%</b>	<b>138.321</b>	<b>6,69%</b>

De aanwezige dekkinggraad op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijn-structuur (UFR) bedraagt 118,0% en ligt ruimschoots boven de vereiste dekkinggraad. Op basis van de marktrente bedraagt de dekkinggraad 105,2%.

Het fonds heeft geen voorwaardelijke vorderingen of ontvangen zekerheden en garanties.

Daarnaast zijn er geen langlopende contractuele verplichtingen. Het fonds is een uitbestedingsovereenkomst met de nieuwe pensioenadministrateur aangegaan voor onbepaalde tijd. De overeenkomst is opzegbaar door het fonds rekening houdend met de opzegtermijn van 6 maanden.

Per balansdatum heeft het fonds zich niet gecommitteerd aan investerings- en stortingsverplichtingen (voorbeleggingen). Er zijn ook geen juridische procedures die kunnen leiden tot voorwaardelijke verplichtingen.

# Overige gegevens

**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 2014.

**Gegevens**

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

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

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

**Werkzaamheden**

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik onder meer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld; en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

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

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuariel 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 ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit.

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

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

Het oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat tot en met 31 december 2014 van kracht was. Voor de volledigheid merk ik op dat, op basis van gegevens die door het pensioenfonds zijn aangeleverd en door mij op plausibiliteit gecontroleerd, mijn oordeel over de vermogenspositie per 1 januari 2015 op basis van het nieuw Financieel Toetsingskader niet zou zijn gewijzigd.

Amstelveen, 19 juni 2015

drs. R. Westhoff AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

## 2 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds SNS Reaal

### VERKLARING OVER DE JAARREKENING 2014

#### 2.1 ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Stichting Pensioenfonds SNS Reaal statutair gevestigd te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Stichting Pensioenfonds SNS Reaal op 31 december 2014 en van het resultaat over 2014, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2014;
- 2 de staat van baten en lasten over 2014; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### 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.

#### 2.3 MATERIALITEIT

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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 29 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de pensioenverplichtingen en de reserves. Dit betreft het vermogen dat de basis vormt voor de berekening van de dekkinggraad. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de auditcommissie en het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 1,45 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

#### 2.4 DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de directie, het bestuur en de raad van toezicht 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.

#### Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen

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), maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waarde berekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in fondsen.

De waarderingsonzekerheid neemt toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waarde berekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in -derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen kennen eveneens relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum. De posities in derivaten zijn aan te merken als illiquide beleggingen.

De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven op pagina 39 en een nadere toelichting opgenomen op pagina 42. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2014 € 226,1 miljoen is belegd in niet-beursgenoteerde beleggingen en derivaten. Dit betreft 7,7% van de totale beleggingen.

Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruik gemaakt van de werkzaamheden van een andere accountant. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel hebben wij met de andere accountant de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de beleggingen, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van de beleggingen, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Door deze werkzaamheden, gecombineerd met de hierna beschreven werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2014. Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij door middel van een deelwaarneming de aansluiting vastgesteld met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen) en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht. Voor de posities in derivaten hebben wij met gebruikmaking van eigen waarderingspecialisten voor een deelwaarneming een parallelle waardering uitgevoerd, waarbij de objectieve meetbaarheid van gehanteerde marktgegevens en de representativiteit van het waarderingsmodel zijn getoetst.

### Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

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 meeste recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor Statistiek (CBS). De tafels worden gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fonds-specifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen aan ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.

De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven op pagina 40 en een nadere toelichting opgenomen op pagina 46. Uit deze toelichting blijkt dat schattingswijzigingen hebben plaatsgevonden door toepassing van de in 2014 verschenen herziene prognosetafels en aanpassing van de ervaringssterfte op basis van nader onderzoek. Volgens deze toelichting is de dekkingsgraad hierdoor 0,1% lager uitgekomen.

Bij de controle hebben wij gebruik gemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van door de ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden en verwachtingen afgestemd voor de controle. De rolverdeling en afspraken zijn vastgelegd en aan elkaar bevestigd. Daarnaast hebben wij met de certificerend actuaris de uitkomsten van de uitgevoerde werkzaamheden afgestemd. Tevens hebben wij onderling gegevens uitgewisseld met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2014. 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 actuaris. Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de afspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.



## Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisatie

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 de risicoparagraaf op pagina 32 van de van de jaarrekening.

Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 of soortgelijke rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

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

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

## 2.5 VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN HET BESTUUR EN HET VERANTWOORDINGSORGAAN VOOR DE JAARREKENING

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

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

De vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening door het bestuur zijn onderworpen aan de goedkeuring van het verantwoordingsorgaan.

## 2.6 ONZE VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE CONTROLE VAN DE JAARREKENING

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

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

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; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Wij bevestigen aan de directie, het bestuur en de raad van toezicht 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 de directie, het bestuur en de raad van toezicht en 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.

## 2.7 VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

### Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens

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

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

### Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van de stichting. Ondergetekende treedt op als externe accountant sinds de controle van het boekjaar 2014.

Den Haag, 19 juni 2015

**Ernst & Young Accountants LLP**

w.g. S. B. Spiessens RA

**Vooruitzicht 2015**

Vanaf januari 2015 wordt de vaststelling of een fonds een tekort heeft en een herstelplan moet indienen, gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad per ultimo 2014 is 121,2%. De beleidsdekkingsgraad wordt dan afgezet tegen een herrekkende VEV op basis van gewijzigde rekenregels van het nFTK.

**Vaststelling dat fonds beschikt over het vereist eigen vermogen**

Conform artikel IIIA, lid 2 Wet aanpassing financieel toetsingskader heeft het pensioenfonds vastgesteld dat het over het vereist eigen vermogen beschikt per 1 januari 2015. De beleidsdekkingsgraad per 31-12-2014 bedraagt 121,2% en het vereist eigen vermogen per 1-1-2015 bedraagt 114,5% op basis van de richtlijnen nFTK. Deze toetsing heeft plaatsgevonden naar aanleiding van berekeningen van de adviserend externe actuaris.

Daarnaast is de technische voorziening vastgesteld op basis van de DNB UFR curve zonder 3 maandsmiddeling (conform richtlijnen nFTK) komt uit op:

Technische voorziening nFTK	2014
Voorwaardelijk	2.354.460
Onvoorwaardelijk	259.126
<b>Totale technische voorziening</b>	<b>2.613.586</b>

De dekkingsgraad is dan herrekkend 113,2% (o.b.v. van het pensioenvermogen € 2.958.699) en de beleidsdekkingsgraad is dan herrekkend 120,8%.

# Bijlagen

# 1 RESULTATEN 2014

(als aanvulling op hoofdstuk 2 bestuursverslag)

## 1.1 ALGEMEEN

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

## 1.2 ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD

In onderstaande tabel is de ontwikkeling van de dekkingsgraad weergegeven, zowel in bedragen als in dekkingsgraadpunten, op basis van marktrente en op basis van DNB-UFR. Bij de berekening van de ontwikkeling in procentpunten zijn de veranderingen steeds gerelateerd aan de dekkingsgraadstanden per 1 januari 2014. Bij de berekening van de bedragen zijn de veranderingen gerelateerd aan het eigen vermogen per 1 januari 2014.

	VERANDERING T.O.V. DE DG 1 JANUARI 2014		VERANDERING T.O.V. EIGEN VERMOGEN 1 JANUARI 2014	
	MARKTRENT PERCENTAGE	DNB/UFR PERCENTAGE	MARKTRENT BEDRAG	DNB/UFR BEDRAG
<b>Stand per 31 december 2013</b>	116,1%	119,2%	341.226	397.362
Overrendement	16,5%	18,5%	460.959	460.959
Renteverandering	-28,0%	-20,2%	-669.644	-419.326
Indexering	-0,1%	-0,1%	-1.067	-1.067
Premie	0,3%	0,2%	15.255	15.255
Uitkering	0,5%	0,6%	1.287	1.287
Wijziging grondslagen	-0,1%	-0,1%	-2.077	-2.077
Overig (kosten / technische resultaten)	0,0%	-0,1%	-769	-769
<b>Stand per 31 december 2014</b>	<b>105,2%</b>	<b>118,0%</b>	<b>145.170</b>	<b>451.624</b>

Het overrendement op de beleggingen is berekend door het nettorendement op de beleggingen te verminderen met de 1-jaars-oprenting van de voorzieningen per 1 januari 2014 ( op basis van 0,379% éénjaarsrente per 31 december 2013). Per saldo resulteert dit in een bedrag van € 460.959.

In 2014 zijn de rentestanden gedaald naar een historisch laag niveau. Dit heeft ertoe geleid dat in 2014 de dekkingsgraad (zowel op UFR/DNB en MW) is gedaald. Omdat de rentestanden op basis van marktrente lager zijn dan op basis van DNB-UFR, is er bij de marktrenteberekeningen sprake van een sterkere daling dan bij de berekeningen op basis van de UFR. Hieruit is ook af te leiden dat het pensioenfonds het renterisico niet volledig heeft afgedekt, hoe vollediger de afdekking hoe minder effect een rentewijziging heeft op de dekkingsgraad.

## 1.3 INDEXATIE

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

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

### Indexatie per 1 januari 2015

Het bestuur heeft besloten de (opgebouwde) pensioenen per 1 januari 2015 niet te verhogen.

De prijzen stegen volgens de Consumentenprijsindex (CPI) Alle Huishoudens, oktober 2013-oktober 2014 met 1,05%. De financiële positie van ons pensioenfonds is per eind oktober 2014 met een dekkingsgraad van 110,3% niet voldoende om over te gaan tot een jaarindexatie. Het fonds kent nog een aantal deelnemers met afwijkende indexatiebepalingen. Dit zijn onder andere (oud) deelnemers van Spaarbankbond en NOG, voor wie een specifieke indexatiereserve bestaat. Daarnaast zijn er (oud)deelnemers, die onvoorwaardelijke indexatierechten hebben. Zij krijgen 1,05% indexatie toegekend.

## Inflatie, indexatie en ontwikkeling levensverwachting

Onvolledige indexaties en kortingen dienen mede in het licht te worden gezien van de toename van de levensverwachting. Langer leven betekent namelijk langer pensioen uitkeren en daarvoor moeten de pensioenfondsen voldoende reserveren. Onderstaand overzicht laat zien welke prijsinflatie er is geweest sinds 2005 en welke indexaties aan de deelnemers van Pensioenfonds SNS REAAL zijn toegekend.

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

Over de periode 2005 tot en met 2014 zijn de prijzen van 100% tot 120,3% gestegen, terwijl de pensioenen van 100% tot 109,6% zijn geïndexeerd. De koopkracht is over de periode 2005 tot en met 2014 afgenomen van 100% tot 91% (109,6 gedeeld door 120,3 is gelijk aan 91%) ofwel met 9%. Toch is de waarde van de pensioenen over het geheel genomen gestegen. Niet door verhoging, maar door de verwachting dat het langer uitkeerd zal worden. In 2005 hanteerde het fonds bij de berekening van de waarde van het pensioen overlevingsgrondslagen op basis van waarnemingen onder de gehele Nederlandse bevolking gedurende de jaren 1995 tot en met 2000.

In 2015 hanteert het fonds bij de waardebepaling van de pensioenen de prognosetafel van het CBS uit 2014. De verwachte uitkeringsduur is toegenomen door de gunstige ontwikkeling van de overlevingskansen sinds 1995. Het ouderdomspensioen is daardoor meer waard geworden. Een medeverzekerd nabestaandenpensioen is minder waard geworden. Het gecombineerde effect is niet voor alle deelnemers gelijk. Hoe jonger de deelnemer hoe groter het effect van de toegenomen levensverwachting op de waarde van de pensioenaanspraken. Bij mannen is de waardevermeerdering bovendien groter dan bij vrouwen. Onderstaand overzicht vermeldt het verlies aan koopkracht door onvolledige indexatie en de waardevermeerdering door de langere verwachte uitkeringsduur. De percentages zijn gesplitst naar mannen en vrouwen en weergegeven voor leeftijd 40, leeftijd 60 en leeftijd 80.

PERIODE 2005-2014	MAN			VROUW		
	LEEFTIJD 40	LEEFTIJD 60	LEEFTIJD 80	LEEFTIJD 40	LEEFTIJD 60	LEEFTIJD 80
<b>AANSPRAKEN OUDERDOMSPENSIEN</b>						
Koopkracht	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%
Langer uitkeren	37%	23%	17%	17%	6%	2%
<b>AANSPRAKEN OUDERDOMSPENSIEN MET MEDEVERZEKERD NABESTAANDENPENSIOEN</b>						
Koopkracht	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%	-/- 9%
Langer uitkeren	16%	11%	10%	15%	8%	4%

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

### 1.4 RENDEMENT BELEGGINGEN

Onderstaand wordt verder ingegaan op het rendement van de beleggingen van het pensioenfonds over het jaar 2014. Hierbij wordt onder andere aandacht besteed aan de kenmerken en resultaten van de diverse beleggingscategorieën. Daarnaast worden ook de achtergronden en de invloed van de toegepaste derivaten op het terrein van afdekking van rente- inflatie- en valutarisico op het beleggingsresultaat en de dekkingsgraad beschreven.

Het nettorendement op de beleggingen is over 2014 uitgekomen op + € 469.122 (2013: -/- € 31.041).

Dit rendement is als volgt samengesteld:

DATUM	BRUTO RENDEMENT	DIRECTE KOSTEN VERMOGENSBEHEER	NETTO RENDEMENT
Matchingportefeuille	414.514	-1.883	412.631
Returnportefeuille	57.433	-942	56.491
<b>Totaal</b>	<b>471.947</b>	<b>-2.825</b>	<b>469.122</b>

Opm: het bruto rendement is inclusief de indirecte vermogensbeheerkosten.

DATUM	BELEGD VERMOGEN 31.12.2013 (x €1.000)	BELEGD VERMOGEN 31.12.2014 (x €1.000)	BRUTO RENDEMENT IN %	BIJDRAGE AAN RENDEMENT
Matchingportefeuille	1.788.634	2.082.851	21,2%	16,6%
Returnportefeuille	668.313	866.147	9,9%	2,3%
<b>Totaal</b>	<b>2.456.947</b>	<b>2.948.998</b>		<b>18,9%</b>

Opm: de rendementspercentages zijn op basis van gemiddeld belegd vermogen op maandbasis.

Zoals in bovenstaande tabel wordt getoond droegen zowel de matchingportefeuille alsook de returnportefeuille sterk positief bij aan het totaalrendement. Het flink gedaalde renteniveau in de eurozone had een uitermate positief effect op het rendement van de matchingportefeuille ad ruim 21% (koersstijging van de obligaties en andere leningen). Ook de toegepaste afdekking van een deel van het renterisico op de Verplichtingen droeg aanzienlijk bij aan het resultaat, omdat de afdekking gericht was op het matigen van de negatieve invloeden van een rentedaling. Aan de andere kant werkte de sterke rentedaling gedurende 2014 negatief door in de discontering van de Verplichtingen van het fonds. Dit tegengestelde effect is al getoond bij de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds (paragraaf 2.2).

Het rendement van de returnportefeuille ter grootte van bijna 10% werd vooral gedragen door de koersstijging van aandelen wereldwijd, met daarbij Amerikaanse aandelen op de eerste plaats. De in de loop van 2014 fors uitgebreide beleggingen in aandelen van Emerging Markets toonden ook een bevredigend resultaat. Het resultaat op de categorie vastrentende waarden Alternatives (Emerging Markets Debt, Bank Loans, High Yield en Distressed Debt) bleef achter met circa 4%.

### Matchingportefeuille & Overlay

De beleggingen in de matchingportefeuille dienen ter nakoming van de pensioenverplichtingen en bestaan uit beleggingen in vastrentende waarden (vooral obligaties) in euro's. De Matchingportefeuille wordt geflankeerd door de zogenaamde Overlay. In dit deel van het totaalvermogen zijn de derivaten ondergebracht die bestemd zijn om een deel van de risico's die het pensioenfonds loopt op de gebieden rente, inflatie en valuta structureel af te dekken.

### Samenstelling matchingportefeuille & rente- en inflatiederivaten

De beleggingen in euro vastrentende waarden worden qua looptijd en rentegevoeligheid zoveel mogelijk in overeenstemming gebracht (gematched) met de looptijd en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. Deze beleggingen zijn verzameld in de Matchingportefeuille. De beleggingen zijn verdeeld in een door de vermogensbeheerder actief beheerde portefeuille van obligaties en andersoortige leningen ('Fixed Income Actief') en in een passief beheerde portefeuille van overwegend langlopende obligaties en inflation linked bonds onder de naam 'Long Duration passief'.

Aanvullend wordt gebruik gemaakt van rente- en inflatiederivaten, overeenkomstig de door het bestuur vastgestelde hedgerichtlijnen ten aanzien van de gedeeltelijke afdekking van het rente- en het inflatierisico. Het fonds maakt hierbij gebruik van de adviezen van een gespecialiseerde adviseur op het gebied van strategisch risicomanagement.

Onderdeel van de matchingportefeuille is de zogenaamde Long Duration Passief portefeuille. De strategische risicomanager adviseert over de samenstelling van deze portefeuille. De beleggingen in deze portefeuille completeren, samen met de rente- en inflatiederivaten, de gewenste rente- en inflatiehedge van het pensioenfonds. In 2014 is deze portefeuille verder gediversifieerd qua toegestane debiteuren, zijnde vooral landen en supra-nationale overheden met een hoge financiële rating. Een deel van de portefeuille bestaat uit zogenaamde 'Inflation Linked bonds' (€96.377). De hoogte van de variabele rentevergoeding op deze leningen wordt mede bepaald door de hoogte van de inflatie. Deze beleggingen zijn bestemd ter nakoming van de onvoorwaardelijke indexatierechten van bepaalde groepen deelnemers. Het beheer van deze portefeuille is passief van aard.

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

Tot slot bestaat de Matchingportefeuille uit de categorie Other Investment Grade. Dit zijn leningen met een over het algemeen langere looptijd en een verminderde liquiditeit (verhandelbaarheid). De financiële kwaliteit is daarentegen goed. Ook ligt de rente in meer of mindere mate boven die van staatsobligaties. Onder deze categorie vallen de Residential Mortgage Back Securities (RMBS) waarvoor gebouwen als onderpand gelden (voor de tussenliggende partij) en zogenaamde WSW-leningen (Waarborgfonds Sociale Woningbouw), die een overheidsgarantie genieten.

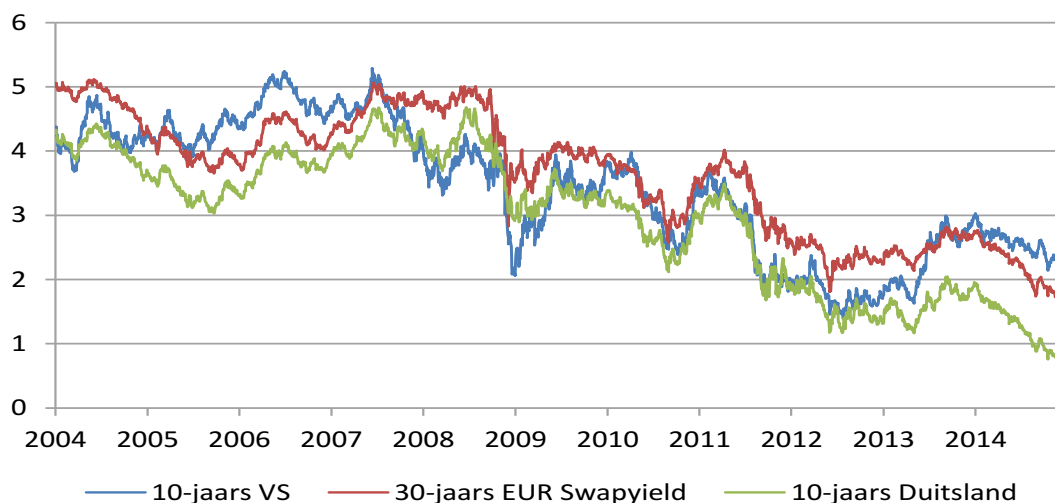
De beleggingen en rendementen van de Matchingportefeuille waren in 2014 als volgt:

MATCHING PORTEFEUILLE	BELEGD VERMOGEN ULTIMO 2014 (x €1.000)	RENDEMENT IN %
Long Duration	475.269	22,5%
Investment Grade	1.159.976	12,5%
Other Investment Grade	337.363	16,5%
Rente- en inflatiederivaten	94.366	513,5%
Liquiditeiten	15.876	0,0%
<b>Totaal</b>	<b>2.082.851</b>	<b>21,2%</b>

### Rendement matchingportefeuille

De Long Duration Passief-portefeuille behaalde op het geïnvesteerde vermogen een rendement van 22,5%. De portefeuille profiteerde in 2014 sterk van de daling van het algemene renteniveau. De koersen van langlopende leningen reageren tegengesteld sterker op een daling (koersstijging), of een stijging (koersdaling) van de marktrente, dan kortlopende leningen. Deze looptijd ('modified duration') was 13,0 jaar per ultimo december 2014. De Duitse 10-jaarsrente daalde in 2014 met 139 basispunten tot 0,54%. De afname van het renteverskil (spread) tussen Duitsland en andere landen in de eurozone leverde een extra bijdrage aan het rendement. Zo daalden de spreads van Frankrijk, Oostenrijk en Nederland met circa 10 basispunten. De 30-jaars Duitse staatsrente daalde in vrijwel hetzelfde tempo als de 10-jaars van 2,76% naar 1,39%. In de Verenigde Staten, waar de economische groei in 2014 duidelijk hoger was dan die in Europa, bewoog de lange rente tussen 3% aan het begin van het jaar en 2,18% ultimo 2014.

In de onderstaande grafiek wordt het verloop van de 10 jaars rente in Duitsland en de Verenigde Staten en de 30 jaars EUR Swapyield over de afgelopen 10 jaar weergegeven.



De Investment Grade portefeuille (IG) behaalde een rendement van 12,5%. De sterk gedaalde rente was ook hier van grote invloed op het hoge absolute rendement. De beslissing meer actief beleid toe te passen binnen deze portefeuille leverde extra rendement op. Binnen IG presteerde Sovereign het best met een rendement van 15,0%. De rentes van de periferie als Italië en Spanje daalden nog harder dan die van de kernlanden Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk. Ook Sub-Sovereign realiseerde met 11,4% een goed rendement. Corporates (+9,5%) profiteerde in iets lichtere mate van het gunstige klimaat op de kapitaalmarkt. In het algemeen was er sprake van een lagere spreadvergoeding voor bedrijfsleningen. Wel drukte de hogere spread op achtergestelde leningen het rendement enigszins. Collateral behaalde door het defensieve karakter met 6,5% een minder hoog rendement dan de rest van de portefeuille.

De categorie Other Investment Grade bestaat uit onderhandse leningen en Asset Backed Securities (ABS) behaalde een rendement van 16,5%. Ook hier werd geprofitteerd van de sterk dalende rente waardoor de waarde van deze leningen een fraaie stijging liet zien. De beleggingen in de deelcategorie ABS is in 2014 flink uitgebreid, waarbij een deel van de beleggingen bedoeld zijn om in de loop van 2015 in andersoortige categorieën binnen de portefeuille geïnvesteerd te worden.

De liquiditeiten zijn onder de matchingportefeuille opgenomen.



## Involed afdekkingsbeleid rente-en inflatierisico op rendement en ontwikkeling dekkingsgraad

De positieve invloed van de gedaalde rente is ook terug te vinden in het resultaat van de toegepaste rentederivaten. Het pensioenfonds voert een afdekkingsbeleid om grotendeels beschermd te zijn tegen een rentedaling. Dit leidde in 2014 tot een waardestijging van de rentederivaten. Per saldo nam de dekkingsgraad echter af als gevolg van deze rentebeweging door nog sterker stijgende pensioenverplichtingen.

De in het kader van een afdekking van een deel van het inflatierisico toegepaste inflatiederivaten toonden over 2014 een waardedaling. Het beleid was gericht op het gedeeltelijk afdekken van het risico van een stijgende verwachte inflatie. De inflatie en de inflatieverwachting namen echter af. De 20-jaars verwachte inflatie (de zogenaamde Break-Even Inflatie, BEI) in Nederland daalde van een niveau van 2% begin 2014 naar 1,6% aan het einde van het jaar. Dit had een waardevermindering van de inflatieswaps tot gevolg. Onderstaand wordt nader ingegaan op de achtergronden van het afdekkingsbeleid terzake rente- en inflatierisico en de invloed daarvan op de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

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

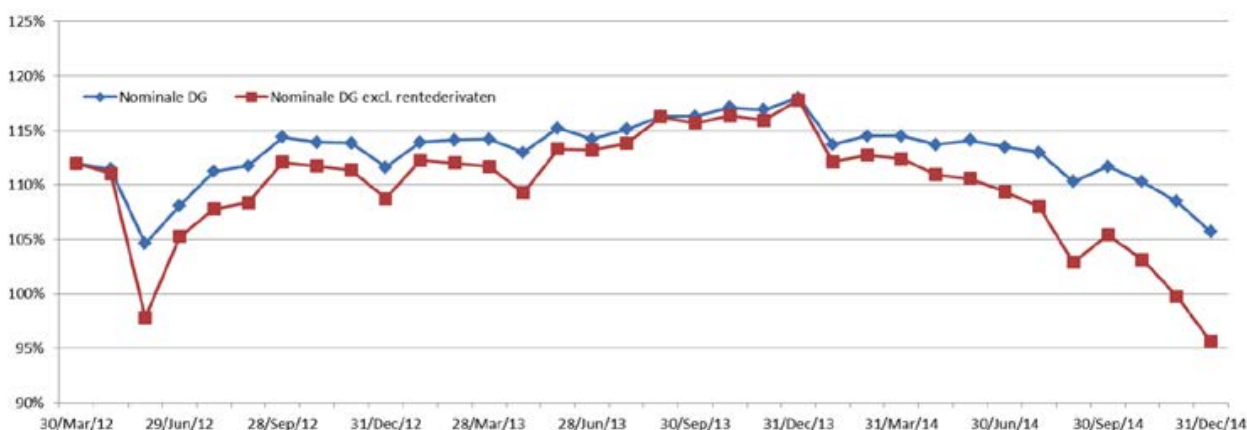
### Renterisico

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

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

De renteafdekking (circa 70%) wordt gerealiseerd met een belegging in obligaties (circa 30%) en rentederivaten (circa 40%; voornamelijk met swaps en een beperkt deel met swaptions). Rapportage van de ex-ante status van de renteafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal plaats door de LDI-adviseur van het pensioenfonds naar bestuur en beleggingscommissie. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan renterisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de renteafdekking plaats.

De onderstaande grafiek toont de invloed van de renteafdekking op de dekkingsgraad vanaf eind maart 2012 tot eind 2014. De blauwe lijn geeft het verloop van de dekkingsgraad inclusief rentederivaten weer; de rode lijn het verloop van de dekkingsgraad exclusief rentederivaten. De dempende werking van de rentederivaten is duidelijk zichtbaar in mei 2012. De daarop volgende stijging van de rente in de loop van het jaar 2013 leidde tot een stijging van de dekkingsgraad. In 2014 daalde de rente vervolgens weer: de dempende werking van de rentederivaten is wederom goed terug te zien in het verschillende verloop van de blauwe (inclusief) en de rode lijn (exclusief) in de grafiek.



### Inflatierisico

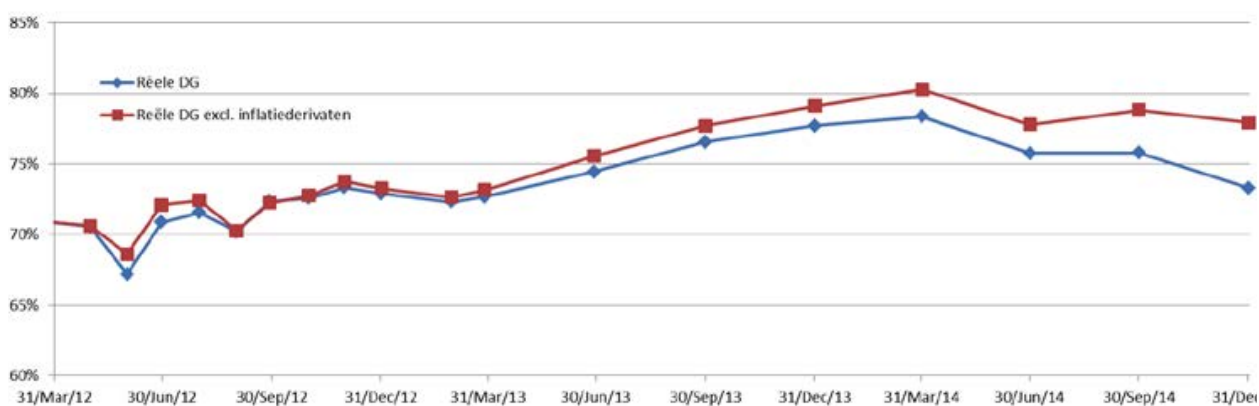
Inflatierisico betreft het risico dat de (toekomstige) koopkracht van het pensioen van de deelnemers in het pensioenfonds afneemt als gevolg van een toename van de Nederlandse inflatie. Het pensioenfonds dekt ongeveer 20% van het inflatierisico van de pensioenverplichtingen af (met een bandbreedte van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

dekkingsgraad waarbij alle toekomstige pensioenuitkeringen al zijn opgehoofd met de verwachte inflatie. Een toename van de verwachte inflatie komt tot uiting in een daling van de reële dekkingsgraad.

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

De afdekking van het inflatierisico wordt voornamelijk ingevuld met inflation-linked-swaps, waarbij het fonds de gerealiseerde inflatie ontvangt in ruil voor een vaste inflatievergoeding. Deze contracten worden afgesloten op basis van de Europese inflatie-index ('HICP ex tobacco' index voor de Eurozone). Rapportage van de ex-ante status van de inflatieafdekking en van de effectiviteit van de hedge vindt minimaal eenmaal per kwartaal plaats door de strategisch risicomanager van het pensioenfonds op dit gebied. Het pensioenfonds monitort de blootstelling aan inflatierisico nauwgezet en indien noodzakelijk vindt bijsturing van de inflatieafdekking plaats.

De onderstaande grafiek toont de ontwikkeling van de reële dekkingsgraad, zowel inclusief (de blauwe lijn), als exclusief (de rode lijn) in de periode eind maart 2012 tot eind 2014. De verdere daling van de verwachte inflatie heeft ook in 2014 gezorgd voor een negatieve impact op de reële dekkingsgraad.



### Returnportefeuille

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

### Aandelen

Het fonds belegt (indirect) uitsluitend in beleggingsfondsen die in aandelen beleggen. De meeste beleggingen geschieden op passieve wijze. Dat wil zeggen dat het gekozen beleggingsfonds nagenoeg volledig de ontwikkelingen van de gekozen 'benchmark', meestal een index, volgt. De belegging in Europese ondernemingen met een geringere marktkapitalisatie ('small caps') is begin oktober 2014 verkocht. Het fonds belegt zowel in aandelen van ontwikkelde landen (Developed Markets (DM)), als in aandelen van opkomende landen (EM). Deze laatste categorie is ondanks het wat hogere risicoprofiel interessant vanwege de lange-termijngroeiverwachtingen voor deze landen (groei bevolking en bruto nationaal product) en daarmee ook voor de bedrijven in EM. In 2014 is in het kader van de gewijzigde Strategische Asset Allocatie de strategische regioverdeling hierop aangepast. Een aanzienlijk groter deel van de aandelenportefeuille is nu belegd in EM ten koste van het belang in aandelen DM.

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

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

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

De actieve, duurzame belegging in aandelen van Europese ondernemingen met een geringere marktkapitalisatie hebben tot oktober 2014 plaatsgevonden via het Kempen Sustainable Smallcap fund Europe. Dit fonds is vanwege de geringe, relatieve omvang binnen de portefeuille in oktober 2014 verkocht en de opbrengst is herbelegd in andere aandelenfondsen.

De investeringen in aandelen van opkomende markten (EM) geschiedt ook uitsluitend (indirect) in de vorm van beleggingen in aandelenbeleggingsfondsen. Hierbij is een gespreide selectie aangebracht tussen actieve en passieve managers en fondsen. Het leeuwendeel ('core') van de beleggingen vindt in de vorm van passief beheer plaats via een indexvolgende fonds (EM Vanguard).

Een kleiner deel wordt belegd in actief beheerde fondsen van managers met een karakteristieke en onderscheidende investeringsstrategie ('satellites'). Bij de belegging in aandelen EM wordt zoveel als mogelijk is ook rekening gehouden met het aspect Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

Het rendement voor de aandelenbeleggingen is over 2014 uitgekomen op 14,2%. De regio Noord-Amerika (+28%) presteerde het beste en werd op afstand gevolgd door Pacific (+11%) en EM (+11%). Europa was met een rendement van 7% de hekkensluiter.

### High Yield / Bank Loans / Emerging Market Debt / Distressed debt

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

De beleggingen vinden (indirect) uitsluitend plaats via een selectie van gespecialiseerde beleggingsfondsen. Hiermee wordt een spreiding van risico's bereikt en worden tevens beleggingsalternatieven toegankelijk voor het fonds die anders niet beschikbaar zouden zijn gegeven onze omvang. Het met deze beleggingen gepaard gaande hogere risico wordt meestentijds gecompenseerd door een aantrekkelijk hoger verwacht rendement boven dat op de minder risicovolle vastrentende beleggingen in de Matchingportefeuille. In het derde kwartaal van 2014 heeft er een uitbreiding van deze beleggingscategorie plaatsgevonden door extra te investeren in de beleggingsfondsen die beleggen in Emerging Market Debt, Bank Loans en High Yield. De beleggingen in alle fondsen in deze beleggingscategorie behaalden in 2014 een beperkt positief rendement. Distressed Debt realiseerde een hoog rendement (+17,5%) en tilde het rendement voor de gehele categorie naar 4,0%. Bank loans behaalde relatief het minste rendement in deze categorie (0,1%)

### Alternative investments / Microfinanciering

De beleggingen in twee microfinancieringsfondsen vormen de investering in de, bescheiden, categorie Alternative Investments voor het Pensioenfonds (gewicht 0,2% van de totale beleggingen). Deze voldoen bij uitstek aan het beleid terzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. De fondsen verstrekken op een gestructureerde wijze microfinancieringen aan kansrijke kleine bedrijven en financieringsorganisaties in met name Azië en Latijns-Amerika. Conform de fondsvoorwaarden is een groot deel van de initiële investering in het micro finance fonds I in 2014 terugbetaald aan de beleggers. Het rendement voor de categorie in totaliteit was over 2014 licht positief met 1,2%. Door de jaren heen hebben deze fondsen een resultaat behaald van ongeveer 4% tot 5% per jaar.

### Valutaderivaten / valutarisico

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

In 2014 heeft het valuta-afdekkingsbeleid negatief bijgedragen aan het resultaat, aangezien de afgedekte valuta's in koers stegen ten opzichte van de euro. Het meest opvallend hierbij was de appreciatie van de US-dollar ten opzichte van de euro. In december 2013 leverde 1 euro nog 1,37 US-dollar op, eind 2014 was dit met zo'n 12% gedaald naar 1,21 US-dollar. Vanzelfsprekend profiteerden de beleggingen in vreemde valuta qua waardering in Euro's wel van de stijging van de onderliggende valuta.

## Rendement Returnportefeuille

De beleggingen in en de rendementen op de returnportefeuille en de Bench Marks waren in 2014 als volgt:

RETURN PORTEFEUILLE	BELEGD VERMOGEN ULTIMO 2014 (x 1000)	RENDEMENT IN %	BENCHMARK
Aandelen N.A.	120.722	28,1%	27,4%
Aandelen Europa	111.400	7,5%	6,8%
Aandelen Pacific	56.362	11,0%	10,8%
Aandelen Emerging Markets	273.917	11,0%	11,4%
High Yield	68.098	2,3%	3,2%
Emerging Market Debt Funds	130.815	2,5%	7,1%
Bank Loans	67.513	0,1%	16,0%
Distressed Debt	33.423	17,5%	14,4%
Micro Finance Funds	6.642	1,2%	2,8%
	868.892		
Valutaderivaten	-2.745 <sup>1</sup>		
<b>Totaal</b>	<b>866.147</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,9%</b>

1) Verwerkt in rendementen

Als we de rendementen vergelijken met de benchmarks, dan zien we dat de prestaties van de door vermogensbeheerder geselecteerde beleggingsfondsen een wisselend beeld tonen. Een aantal fondsen scoorde licht beter, of ongeveer conform de Bench Mark. Andere fondsen, zoals vooral de fondsen die in Bank Loans en EM Debt beleggen, toonden een teleurstellend absoluut en relatief resultaat. Per saldo behaalde de Returnportefeuille over 2014 een fraai absoluut rendement ter grootte van 10,6%, maar bleef dit resultaat wel achter op dat van de samengestelde Bench Mark ad 11,9%.

## 2 TOELICHTING KOSTEN

(paragraaf 2.5 bestuursverslag)

### 2.1 INLEIDING

Deze Bijlage heeft als doelstelling om de uitvoeringskosten, zoals beschreven in paragraaf 2.5 van het bestuursverslag, verder uit te diepen conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie. Er wordt meer gedetailleerd ingegaan op de pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten en de verbinding wordt gelegd met de assetmix en de wijze van beheer (actief versus passief en direct versus indirect).

### 2.2 ALLOCATIE VAN DE KOSTEN CONFORM AANBEVELING PENSIOENFEDERATIE

In de jaarrekening zijn de algemene kosten opgenomen onder kosten pensioenbeheer zoals dat wettelijk vereist is. De totale kosten van het bestuur, het pensioenbureau, adviseurs en toezichthouders worden in de kengetallen die zijn vermeld in het bestuursverslag naar rato toegerekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie.

Hierna wordt een overzicht gegeven van de kosten die in 2014 zijn gemaakt en wordt een vergelijking gemaakt met die van 2013. Daarbij is de structuur gevolgd conform het model en de indeling van de Pensioenfederatie.

	2014		2013	
<b>A. KOSTEN PENSIOENBEHEER</b>				
Kosten deelnemer en gepensioneerde	1.595		1.541	
Kosten bestuur en financieel beheer	141		218	
Projectkosten incl transitie	863		134	
<b>Totaal</b>		2.599		1.893
<b>Kosten per deelnemer:</b>				
actieven en gepensioneerden <sup>3</sup>	(10.130 deeln)	257	(10.057 deeln)	188
actieven, gepensioneerden en slapers <sup>3</sup>	(18.196 deeln)	143	(17.902 deeln)	106
<b>B. KOSTEN VERMOGENSBEHEER</b>				
Beheer van de beleggingen:				
Kosten van portefeuillebeheer	3.722		2.754	
Kosten performance	1.124		447	
		4.846		3.201
Kosten bewaarloon		139		166
Overige kosten <sup>1</sup>		2.158		1.749
<b>Totaal</b>		2.599		1.893
<b>C. TRANSACTIEKOSTEN</b>		4.672		2.039
<b>Totaal</b>		<b>11.815</b>		<b>7.155</b>
<b>Kosten in bp gemiddeld vermogen</b>		<b>43</b>		<b>29</b>
<b>Gemiddeld belegd vermogen</b>		2.755.947		2.479.516

1) Inclusief de toebedeelde algemene kosten.  
2) Ivm de herrekening van ex-en is het aantal deelnemers voor 2013 gewijzigd (in 2013: 10.273 resp 19.160).

VERMOGENSKOSTEN SAMENGEVAT:	2014	BASISPUNTEN	2013	BASISPUNTEN
<b>Vermogensbeheerkosten</b>				
Zichtbaar in jaarrekening <sup>1</sup>	2.536	9	2.254	9
Allocatie algemene kosten	1.584	6	1.330	5
Indirect via beleggingsfondsen	3.023	11	1.532	6
	7.143	26	5.116	21
<b>Transactiekosten</b>				
Zichtbaar in jaarrekening <sup>1</sup>	289	1	86	0
Indirect via beleggingsfondsen	4.383	16	1.953	8
	4.672	17	2.039	8
<b>Totaal</b>	<b>11.815</b>	<b>43</b>	<b>7.155</b>	<b>29</b>

1) totale kosten in staat van baten en lasten 2014: 2.536+289=2.825 resp. 2013: 2.254+86=2.340

In het overzicht hierboven worden de diverse kostencategorieën gespecificeerd en hieronder nader toegelicht

### A. Kosten Pensioenbeheer

De totale pensioenuitvoeringskosten zoals in de jaarrekening opgenomen, bedragen € 4.183. In de toelichting op de staat van baten en lasten aldaar is een specificatie opgenomen (zie paragraaf 6.5). Deze kosten zijn ten behoeve van het bestuursverslag naar rato verdeeld naar pensioenbeheerskosten € 2.599 en vermogensbeheerkosten € 1.584. Deze allocatie is in lijn met de aanbevelingen door de pensioenfederatie. Onderstaande tabel geeft een verdere verduidelijking.

	JAARREKENING	TOEGEREKEND VERMOGENSBEHEER	TOEGEREKEND PENSIOENBEHEER
<b>A. Kosten Pensioenbeheer</b>			
Kosten deelnemer en gepensioneerde	1.595	--	1.595
Kosten bestuur en financieel beheer	1.046	905	141
Advisering, projectkosten en overige kosten	1.542	679	863
<b>Totaal</b>	<b>4.183</b>	<b>1.584</b>	<b>2.599</b>

De toegerekende kosten pensioenbeheer zijn met ruim 37% gestegen ten opzichte van 2013 van € 1.893 naar € 2.599. Deze kosten zijn als volgt samengesteld:

- Kosten deelnemer en gepensioneerden € 1.595. Deze kosten bestaan uit de kosten van de pensioenadministratie € 1.560 en de daaruit volgende pensioencommunicatie (UPO, start- en stopbrieven, werknemersdesk), inclusief de nieuwsbrieven (€ 35) als onderdeel van de overige kosten € 64 (zie paragraaf 6.5);
- De toegedeelde algemene beheerkosten, waaronder de besturing van het fonds door de verschillende bestuursorganen en de ondersteuning door het pensioenbureau € 141;
- Projectkosten transitie pensioenadministratie € 757 en overige ondersteuning pensioenbureau aan projecten € 106.

De stijging t.o.v. 2013 wordt met name veroorzaakt door de transitie van de pensioenadministratie.

### B. Kosten Vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer bedragen € 7.143 (2013: € 5.116). Deze kosten worden in de jaarrekening verantwoord onder de beleggingsresultaten en de uitvoeringskosten:

- Deels zichtbaar als aparte post via in rekening gebrachte nota's: € 2.825 (zie paragraaf 6.2 kosten vermogensbeheer). Deze kosten zijn overigens gesplitst naar vermogensbeheerkosten (€ 2.536) en transactiekosten (€ 289);
- Deels als onderdeel van de gerealiseerde en ongerealiseerde koersresultaten: € 3.023 (in paragraaf 6.2 onder beleggingsopbrengsten): Dit zijn kosten van de beleggingsfondsen en de aan- en verkoopkosten van vastrentende waarden. In de jaarrekening worden deze verwerkt als een mutatie in de netto vermogenswaarde van het betreffende beleggingsfonds of via de koers als spread op de aan- en verkoopkoers van de vastrentende waarden. Voor het vaststellen van de vermogensbeheerkosten is gebruik gemaakt van diverse specificaties in de jaarverslagen van de beleggingsfondsen en de ervaringscijfers met betrekking tot de spreads op de aan- en verkopen.
- Toebedeling uit de totale uitvoeringskosten, zie tabel bij A (€ 1.584)

Een toelichting en analyse op de kosten van vermogensbeheer wordt onderstaand gegeven:

- Het gemiddeld belegd vermogen in 2014 is hoger dan in 2013 waardoor de vermogensbeheerkosten zijn toegenomen.
- Kosten portefeuillebeheer ad € 3.722 zijn samengesteld uit de separate beheerskosten voor de vermogensbeheerders, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar de diverse categorieën en omvang van het (gemiddeld) belegd vermogen alsmede ruim € 529 vergoeding aan Cardano ten behoeve van het management van de rente- en inflatiederivaten;

- Kosten performance betreft de 20% vergoeding (€ 1.124) over de performance van het vastrentende Distressed Debt beleggingsfonds;
- Kosten bewaarloon zijn berekend als een percentage van het belegd vermogen dat aan de custodian en aan de vermogensbeheerder wordt betaald in verband met bewaring van beleggingen, voor 2014 € 139;
- De overige kosten bestaan uit de administratievergoedingen aan de vermogensbeheerders van € 574 vermeerderd met de toebedeelde algemene kosten van € 1.584.

### C. Transactiekosten

De transactiekosten zijn conform de opgave van de vermogensbeheerder per beleggingscategorie opgenomen. Daarnaast zijn de brokerkosten € 289 hierin opgenomen zie ook onder B vermeld.

TRANSACTIEKOSTEN	2014	2013
Vastrentende waarden (geschat)	3.779	1.520
ARIFE-fondsen	265	104
Beleggingsfondsen overig	629	415
<b>Totaal</b>	<b>4.672</b>	<b>2.039</b>

In 2014 bedragen de op deze wijze benaderde (benadering door formule pensioenfederatie) transactiekosten € 3.779 voor de vastrentende waarden. De transactiekosten zijn in 2014 hoger dan in 2013 door de aangepaste strategische asset allocatie. De kosten die specifiek door dit traject zijn gemaakt zijn ingeschat op € 2.134.

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

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

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

De transactiekosten naar aanleiding van betaalde op- en/of afslagen door in- en uitstroom van de ARIFE-fondsen bedragen in 2014 € 265. Een participant betaalt een op- of afslag wanneer hij in- of uitstroomt in het fonds. Deze kosten worden in rekening gebracht, zodat de overige participanten in het fonds hiervan geen nadeel ondervinden. Per dag wordt voor het fonds bepaald of er sprake is van een netto instroom of netto uitstroom. Bij een netto instroom wordt de intrinsieke waarde per participatie verhoogd met een opslag, bij een netto uitstroom verlaagd met een afslag. Voor de dagen dat er door het pensioenfonds een storting of onttrekking is ingelegd bij het betreffende fonds, is bepaald of er die dag sprake was van een op- of afslag. Aan de hand daarvan zijn de transactiekosten voor het Pensioenfonds bepaald.

De transactiekosten 'overige beleggingsfondsen' bedragen in 2014 € 629, dit zijn de aan- en verkoopkosten voor de mutaties bij de niet ARIFE-fondsen, alsmede die van de in het kader van valutarisicoafdekking afgesloten FX Forwards.

### Kengetallen

Naar aanleiding van de bovenstaande inzichten in de kosten van pensioenbeheer en de vermogensbeheerkosten, kunnen de volgende kengetallen worden samengevat:

WERKELIJKE KOSTEN IN DE JAARREKENING	2014	2013
A. Kosten Pensioenbeheer (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	257	188
B. Kosten Vermogensbeheer (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	26	21
C. Transactiekosten (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	17	8

Zoals beschreven in paragraaf 6.5 zijn de kosten in 2014 hoger in verband met de transitie van de pensioenuitvoering naar een andere pensioenuitvoerder (€ 757) en de stijging van de transactiekosten als gevolg van de aangepaste strategische asset allocatie (€ 2.134).

Vandaar dat hieronder een tabel opgenomen is waarin de kosten zijn genormaliseerd waardoor een beter vergelijk mogelijk wordt gemaakt ten opzichte van 2013:

GENORMALISEERDE KOSTEN	2014	2013
A. Kosten Pensioenbeheer (in euro's per actieve en pensioengerechtigde deelnemer)	187	188
B. Kosten Vermogensbeheer (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	26	21
C. Transactiekosten exclusief transactiekosten Strategische Asset Allocatie (in basispunten over het gemiddeld belegd vermogen)	9	8

De genormaliseerde kosten voor 2014 die in bovenstaande tabel zijn meegenomen, zijn als volgt vastgesteld:

- Uitvoeringskosten: € 4.183 -/- € 757 = € 3.426
- (In) directe transactiekosten: € 4.672 -/- € 2.134 = € 2.538

### Ad Pensioenbeheerkosten

Het hierboven gerapporteerde kengetal kosten pensioenbeheer geldt voor 2014 (257) en 2013 (188). Voor het pensioenfonds is het driejarig gemiddelde voor 2014 € 205 per deelnemer en voor 2013 € 175. Hieronder een tabel met de vergelijking van de kengetallen met de peers en de gehele sector:

	2011	2012	2013	3-JAARS GEMIDDELDE	2014	3-JAARS GEMIDDELDE
Fonds	165	171	188	175	257	205
Peers				335	nb	nb
Totale Sector <sup>1</sup>				120	nb	nb

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

### nb: niet beschikbaar

Het bestuur voelt zich comfortabel met het niveau van de pensioenbeheerkosten. Zeker als het kengetal van de genormaliseerde kosten in ogenschouw wordt genomen (zie in de tabel hierna). Er is dan sprake van gelijkblijvende kosten per deelnemer ten opzichte van vorig jaar (188 vs 188) en dat is in vergelijking met de peers<sup>13</sup> (335) 44% lager:

GENORMALISEERDE KOSTEN	2011	2012	2013	3-JAARS GEMIDDELDE	2014	3-JAARS GEMIDDELDE
Fonds	165	171	188	175	187	182
Peers				335	nb	nb
Totale Sector <sup>1</sup>				120	nb	nb

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

Bij het fonds is sprake van een groot aantal overgangsregelingen, omdat de achterliggende grootste werkgever SNS REAAL is voortgekomen uit een proces van meerdere fusies en overnames. Het uitvoeren van meerdere overgangsregelingen werkt in het algemeen kostenverhogend.

### Ad Vermogensbeheerkosten

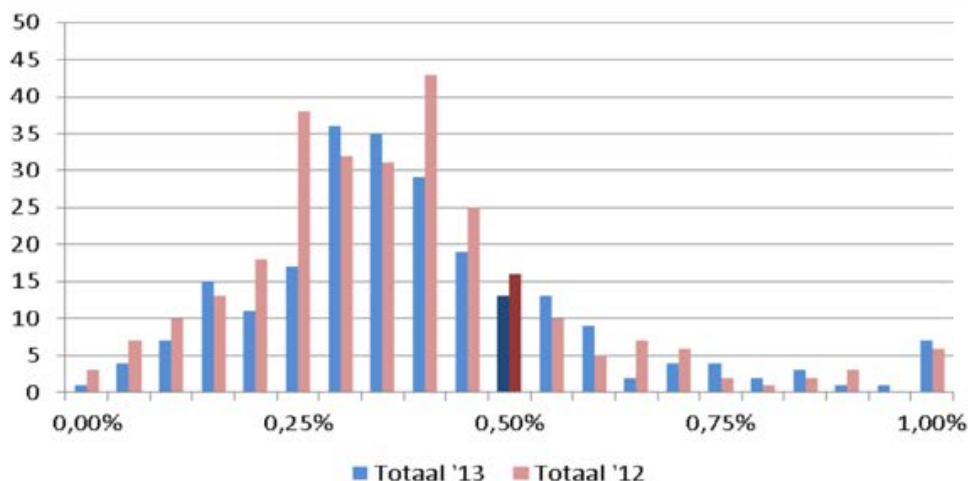
VERMOGENSBEHEERKOSTEN PENSIOENFONDSEN	2014	2013	2012
Gemiddeld belegd vermogen Pensioenfondsen in NL	n nb	909.090.909	849.056.604
Totale vermogensbeheer- en performance gerelateerde kosten	n nb	5.000.000	4.500.000
Uitgedrukt in bp van het gemiddeld belegd vermogen	n nb	55	53
Vermogensbeheerkosten PF SNS REAAL (uitgedrukt in bp van totale gemiddelde beleggingen)	26	21	23

Bron: Vergelijkende cijfers met andere fondsen zijn ontleend aan DNB Bulletin Vermogensbeheerkosten dd 31-3-2015.

De pensioensector rapporteert over 2013 55bp (0,55%) van het gemiddeld belegde vermogen aan vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten). Op het moment van samenstellen van dit verslag waren de gegevens over 2014 voor de sector nog niet beschikbaar. De vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds bedroegen voor 2014 26bp (2013: 21bp). Hieronder een grafiek die de spreiding aangeeft van de gerapporteerde kosten (meeste fondsen rapporteren tussen 19 en 66bp).

13 Het fonds is qua grootte, uitgedrukt in aantal deelnemers, exclusief slapers respectievelijk 10.130 (2014) en 10.057 (2013), een middelgroot pensioenfonds. Het fonds heeft daarom als vergelijkingsbasis pensioenfondsen met 1.000 tot 10.000 deelnemers genomen ('peers').





Bron: Vergelijkende cijfers met andere fondsen zijn ontleend aan DNB Bulletin Vermogensbeheerkosten dd 31-3-2015.

Het fonds belegt uitsluitend in vastrentende waarden en aandelen. Er wordt niet in vastgoed belegd. Er wordt ook niet belegd in de categorieën grondstoffen, hedge funds en private equity. Deze assets, waarin het fonds niet belegt maar de sector wel, hebben een hoger kostenprofiel.

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

BEHEER- EN PERFORMANCEKOSTEN 2012 EN 2013 (in basispunten bp)	KOSTEN VERMOGENSBEHEER		KOSTEN PERFORMANCE		KOSTEN TOTAAL	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Vastgoed	73	80	7	6	80	87
Aandelen	21	21	5	3	26	25
Private Equity	177	210	198	132	375	343
VRW	12	10	1	1	13	12
Hedgofunds	180	184	167	153	347	338
Grondstoffen	16	18	--	3	16	22
Overig	9	6	--	--	9	6
<b>Totaal (gewogen)</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>55</b>	<b>53</b>

Bron: Vergelijkende cijfers met andere fondsen zijn ontleend aan DNB Bulletin Vermogensbeheerkosten dd 31-3-2015.

Voor het fonds zijn deze kosten als volgt per beleggingscategorie inzichtelijk gemaakt voor 2014:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN PF 2014 (in basispunten van gemiddeld belegd vermogen)	KOSTEN BEHEER	KOSTEN PERFORMANCE	KOSTEN TOTAAL
Vastgoed (indirect)	19	--	19
Aandelen	23	--	23
VRW	15	5	20
Overig (incl derivaten)	6	--	6
<b>Totaal (gewogen per assetcategorie)</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>27</b>

Ivm het feit dat deze kosten per assetcategorie gewogen worden, wijkt het totaal (26bp) af van de vorige tabel (27bp)

Voor wat betreft de beheerskosten liggen de kosten van het fonds (22 bp) onder het gemiddelde van de Nederlandse pensioenfondsen (38 bp). De performance fee die het fonds betaalt voor de Distressed Debt Funds ligt boven het gemiddelde. Eind maart 2015 heeft het pensioenfonds besloten uit dit Distressed Debt Fund te stappen vanwege de beperkte fondsomvang en daarmee samenhangende liquiditeit. Er is herbelegd in andere Vastrentende waarden Alternatives.

### Ad Transactiekosten

De pensioensector rapporteert over 2013 dat de transactiekosten 9 bp van het gemiddeld belegd vermogen bedragen. Het fonds zit in 2013 met 8bp net onder dat gemiddelde waarbij het fonds dus marktconforme prijzen betaald heeft. In 2014 gaan de transactiekosten dus eenmalig omhoog (van 8 naar 17 bp) vanwege de gewijzigde strategische asset allocatie. Wanneer de transactiekosten voor deze strategische asset allocatie zouden worden genormaliseerd, laat het fonds 9 bp transactiekosten zien.

TRANSACTIEKOSTEN	2014	2013	2012
Gemiddelde van gepubliceerde transactiekosten PF Nederland in bp van gemiddeld belegd vermogen	nwb	9	10
PF SNS REAAL in bp van gemiddeld belegd vermogen	17	8	10
Bron: LCP Netherlands werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2014			

### Eigenschappen beleggingsportefeuille

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

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

	BELEGGINGS- PORTEFEUILLE 31-DEC-2014	WEGING KOSTEN (%)	ACTIEF / PASSIEF	DIRECT / INDIRECT	BELEGGINGS- PORTEFEUILLE 31-DEC-2013	WEGING KOSTEN (%)	ACTIEF / PASSIEF	DIRECT / INDIRECT
Matchingportefeuille								
Vastrentende waarden								
Long Duration / Inflation Linked	475.269	16,1%	Passief	Direct	778.257	31,7%	Passief	Direct
Investment Grade	1.159.976	39,3%	Actief	Direct	981.807	40,0%	Actief	Direct
Other Investment Grade	337.363	11,4%	Actief	Direct	52.532	2,1%	Actief	Direct
Derivaten					32.383-			
Rente- en Inflatie-derivaten	94.366	3,2%	Actief	Direct	8.421	-1,3%	Actief	Direct
Liquiditeiten	15.876	0,5%	Actief	Direct / Indirect		0,3%	Actief	Direct / Indirect
<b>Totaal Matchingportefeuille</b>	<b>2.082.850</b>	<b>70,6%</b>			<b>1.788.634</b>	<b>72,8%</b>		
Returnportefeuille								
Zakelijke waarden								
ACTIAM Responsible Index Funds Equity (ARIFE)	288.485	9,8%	Passief	Indirect	473.054	19,3%	Passief	Indirect
Aandelen Emerging Markets - Actief	55.794	1,9%	Actief	Indirect	34.037	1,4%	Actief	Indirect
Aandelen Emerging Markets - Passief	218.123	7,4%	Passief	Indirect	10.759	0,4%	Passief	Indirect
Micro Finance	6.641	0,2%	Actief	Indirect	10.702	0,4%	Actief	Indirect
High Yield	68.098	2,3%	Actief	Indirect	88.631	3,6%	Actief	Indirect
Emerging Market Debt	130.815	4,4%	Actief	Indirect				
Bank Loans	67.513	2,3%	Actief	Indirect				
Distressed Debt	33.423	1,1%	Actief	Indirect	27.801	1,1%	Actief	Indirect
Derivaten								
FX Forwards	2.744-	-0,1%	Actief	Direct	1.083	0,0%	Actief	Direct
<b>Totaal Returnportefeuille</b>	<b>866.147</b>	<b>29,4%</b>			<b>668.313</b>	<b>27,2%</b>		
<b>Totaal</b>	<b>2.948.998</b>	<b>100%</b>			<b>2.456.947</b>	<b>100%</b>		

Uit de tabel hierboven valt af te lezen dat het fonds in de returnportefeuille volledig indirect belegt en deels op een passieve wijze (17,2% van 29,4%). De matchingportefeuille bestaat grotendeels uit beleggingen die actief en direct verricht worden. Bij deze categorie is het transactievolume in de afgelopen jaren relatief laag geweest en dat heeft een matigende invloed op het kosten-niveau. In 2014 is dit eenmalig hoger in verband met de gewijzigde strategische asset allocatie. Naast de bovenomschreven kostenreducerende wijze van beleggen zijn het fonds en de betrokken uitvoerders alert op het beperken van kosten bij transacties. De transactiekosten worden vooraf begroot en na uitvoering van de transactie expliciet vermeld in de executieverslagen van de vermogensbeheerder en de strategische risico manager. Vervolgens vindt hierop monitoring plaats door het pensioenfonds.

PRINCIPES / NORMEN CODE	STATUS NALEVING PENSIOENFONDS SNS REAAL
<b>ALGEMEEN</b>	
<b>Taken en werkwijze bestuur</b> Normen 1 tot en met 9	<b>Niet volledig voldaan</b> Verbeterpunten: Opnemen bestaande noodprocedure beleggingen in op te stellen bestuursreglement. Collectieve evaluatie heeft in 2014 niet plaatsgevonden. Staat voor 2015 gepland onder begeleiding van een externe partij. Missie is ingevuld, strategie is afhankelijk van ontwikkelingen bij de werkgever.
<b>Taak en werkwijze Belanghebbendenorgaan</b> Normen 10 t/m 13	<b>Niet van toepassing</b>
<b>Taken en werkwijze intern toezicht</b> Normen 14 t/m 16	<b>Voldaan</b> Toelichting: voor het jaar 2014 heeft de visitatiecommissie reeds aandacht besteed aan de opvolging en naleving van de code.
<b>Verantwoording afleggen</b> Normen 17 t/m 22	<b>Overwegend voldaan</b> Collectieve evaluatie (en dus verantwoording daarover) heeft in 2014 niet plaatsgevonden. Staat voor 2015 gepland onder begeleiding van een externe partij.
<b>Integraal risicomanagement</b> Normen 23 t/m 24	<b>Voldaan</b> Aandachtspunt continu: Binnen het proces van besluitvorming expliciet risico-afweging vastleggen.
<b>Communicatie en transparantie</b> Normen 25 t/m 26	<b>Voldaan</b> Aandachtspunt: Communicatiebeleidsplan moet in 2015 worden ge-update.
<b>Verantwoord beleggen</b> Normen 27 t/m 29	<b>Voldaan</b>
<b>Uitvoering, uitbesteding en kosten</b> Normen 30 t/m 37	<b>Grotendeels Voldaan</b> Verbeterpunt: expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering (pensioenbureau resp. externe uitvoerders).
<b>Rol accountant en actuaris</b> Normen 38 t/m 39	<b>Voldaan</b>
<b>Klachten en geschillen</b> Normen 40 t/m 41	<b>Voldaan</b>
<b>Melding onregelmatigheden</b> Normen 42 t/m 44	<b>Grotendeels voldaan</b> Verbeterpunt: Eigen klokkenluidersregeling opstellen, bekend maken en op de website plaatsen.
<b>INRICHTING EN ORGANISATIE</b>	
<b>Benoeming, ontslag en schorsing</b> Normen 45 t/m 47	<b>Voldaan</b>
<b>Geschiktheid bestuur, intern toezicht, verantwoordingsorgaan / belanghebbendenorgaan</b> Normen 48 t/m 58	<b>Grotendeels voldaan</b> In 2014 geen evaluatie m.b.t. eigen functioneren uitgevoerd, staat voor 2015 op de planning onder begeleiding van een externe partij.
<b>Stemverhoudingen</b> Norm 59	<b>Grotendeels Voldaan</b> De onafhankelijk voorzitter heeft geen stemrecht.
<b>Zittingsduur en herbenoeming</b> Normen 60 t/m 64	<b>Voldaan</b>
<b>Diversiteit</b> Normen 65 t/m 71	<b>Grotendeels voldaan</b> In het bestuur hebben geen vrouwen zitting. Ook de vertegenwoordiging vanuit de jongeren is nog niet voldoende.
<b>Integer handelen</b> Normen 72 t/m 76	<b>Grotendeels voldaan</b> Verbeterpunt : Vooraf melden van nevenfuncties en uitnodigingen voor congressen
<b>Beloningsbeleid</b> Normen 77 t/m 81	<b>Voldaan</b>
<b>Compliance</b> Normen 82 t/m 83	<b>Voldaan</b>
Aan deze analyse en conclusies ligt een uitgebreid verantwoordingsdocument aan ten grondslag welke op aanvraag bij het bestuursbureau beschikbaar is.	

	ACTUARIEEL	FINANCIEEL	RESULTAAT
<b>TV / Vermogen / Eigen vermogen per 31 december 2013</b>	<b>2.066.172</b>	<b>2.463.534</b>	<b>397.362</b>
<b>Beleggingen</b>			<b>40.566</b>
Directe beleggingsopbrengsten		105.362	
Indirecte beleggingsopbrengsten		366.585	
Kosten vermogensbeheer		-/-2.825	
Benodigde interest (0,379% jaarrente)	8.163		
Mutatie TV door wijziging marktrente	419.326		
Koopsom toeslagverlening 1-1-2015	1.859		
Mutatie TV toeslagverlening 2014	-/-792		
<b>Premies</b>			<b>15.255</b>
Feitelijke premies (inclusief FVP)		82.004	
Premie ex-medewerkers		410	
Overige premies en koopsommen		61	
Af: voor dekking directe kosten in premie		-/-3.164	
Af: premies arbeidsongeschiktheid		-/-2.239	
Af: risicopremies nabestaandenpensioen		-/-2.462	
Actuarieel benodigd voor pensioenopbouw	59.355		
<b>Waardeoverdrachten</b>			<b>-/-38</b>
Inkomende waardeoverdrachten	7.936	7.191	
Uitgaande waardeoverdrachten	-/-6.284	-/-5.577	
<b>Kosten</b>			<b>-/-170</b>
In premie begrepen bedrag directe kosten		3.164	
Vrijval voor kosten uit voorziening	-/-849		
Kosten eigen beheer (exclusief kosten vermogensbeheer)		-/-4.183	
<b>Uitkeringen</b>			<b>1.287</b>
Uitkeringen	-/-57.452	-/-56.047	
Beschikbaar voor excassokosten	849		
Ontvangen herverzekeraar		731	
<b>Resultaat op arbeidsongeschiktheid</b>			<b>633</b>
Toevoeging TV wegens invalidering/revalidering	1.606		
Beschikbaar voor arbeidsongeschiktheid		2.239	
<b>Resultaat op sterfte</b>			<b>-/-4.724</b>
Risico van langlevens			
Risicopremie langlevens	23.823		
Door overlijden vrijgevallen	-/-18.695		
Risico van kortlevens			
Toevoeging ingegaan partnerpensioen	10.274		
Risicopremie kortlevens uit TV	-/-8.216		
Risicopremie uit kostendekkende premie		2.462	
<b>Incidentele mutaties technische voorzieningen</b>			<b>-/-2.077</b>
Wijziging overlevingstafels	-/-10.212		
Wijziging kostenvoorziening	12.289		
<b>Andere oorzaken</b>			<b>3.530</b>
Mutatie Elders verzekerde regelingen – SRLEV N.V.	100		
Mutatie VAP polissen	16		
Mutatie Elders verzekerde regelingen – Verzekeraars derden		1.443	
Overige baten		9	
Overige lasten		0	
Overige mutaties TV	-/-2.193		
<b>TV / Vermogen / Eigen vermogen per 31 december 2014</b>	<b>2.507.075</b>	<b>2.958.699</b>	<b>451.624</b>

## VERKLARENDE BEGRIPPENLIJST

<b>ABTN</b>	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.
<b>Actief beheer</b>	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.
<b>Actuariële analyse</b>	In de actuariële analyse wordt door de actuaaris de betekenis van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en de werkelijke ontwikkelingen onderzocht en verklaard.
<b>Actuariële grondslagen</b>	De veronderstellingen met betrekking tot onder meer de rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen die een actuaaris hanteert bij het vaststellen van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie.
<b>Alpha</b>	Een maatstaf voor de afwijking (out / under-performance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.
<b>ALM (Asset and liability management)</b>	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.
<b>ALM-studie</b>	Onderzoek waarbij in onderlinge samenhang de ontwikkeling van de beleggingen en de pensioenverplichtingen wordt geanalyseerd ter toetsing van het premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid.
<b>Assetmix</b>	Samenstelling van de beleggingsportefeuille naar beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, en onroerend goed.
<b>Basispunt gevoeligheid</b>	Basispunt gevoeligheid is de waardeverandering van een positie als gevolg van 1 bp renteverandering. $\Delta p/p = -d\Delta y$ geeft een eerste orde benadering van de prijsverandering van een obligatie a.g.v. rente verandering $\rightarrow \Delta p = -d(\Delta y)p$ . Als $\Delta y$ gelijk is aan 1 bp dan is $\Delta p$ gelijk aan de bpv. Bijvoorbeeld: bij een modified duration van 10 en een belegging van Euro 100,- bedraagt de bpv 0.1 Euro als rente 1 bp daalt ( $0.1 = -10 * 0.01\% * 100$ ).
<b>Beleidsdekkingsgraad</b>	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.
<b>Benchmark</b>	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.
<b>Bestemmingsreserve</b>	Afgezonderde vermogensbestanddelen met een specifieke bestemming voor bepaalde doeleinden.
<b>Bèta</b>	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.
<b>Collateral</b>	Onderpand; zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten en securities lending.
<b>Collective Defined Contribution</b>	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.
<b>Contante waarde</b>	De waarde op dit moment van een toekomstige kasstroom, rekening houdend met een bepaalde rentevoet en – als het gaat om pensioenuitkeringen – actuariële grondslagen.
<b>COSO</b>	COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een wereldwijd erkend systeem van interne beheersing.
<b>Credit Spread</b>	De rentepremie boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen (krediet-opslag).
<b>Custodian</b>	De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.
<b>Dekkingsgraad</b>	Verhoudingsgetal; pensioenvermogen / verplichtingen.
<b>De-risking</b>	De-risking verwijst naar het verminderen van risico voor het pensioenfonds (meer rente- en inflatie-matching, minder risicodragende beleggingen, meer diversificatie).
<b>Derivaat</b>	Een financieel instrument waarvan de waarde is afgeleid van één of meer onderliggende waarden.
<b>Distressed Debt</b>	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.

<b>Diversificatie</b>	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.
<b>Duration (duratie)</b>	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.
<b>Eigen vermogen</b>	Het eigen vermogen is het verschil van het Pensioenvermogen en de Technische Voorzieningen.
<b>Emerging Markets (debt)</b>	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.
<b>FOCUS</b>	Integrale risicomanagement methodiek zoals die door toezichthouder DNB wordt gehanteerd om het risicoprofiel van financiële instellingen in kaart te brengen.
<b>Fondsvermogen</b>	De totale activa verminderd met de kortlopende schulden.
<b>FX Forward</b>	Een valutatermijncontract ter afdekking van het valutarisico, waarbij twee partijen nu de koers afspreken voor een bedrag in vreemde valuta's dat pas over enige tijd ontvangen of betaald wordt.
<b>Hedging</b>	Het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een financieel risico van een belegging door middel van een andere investering, meestal derivaten.
<b>High yield bonds</b>	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.
<b>Index tracker</b>	Beleggingsproducten die een index (passief) op de voet volgen.
<b>Indexering</b>	Aanpassing van opgebouwde pensioenen en pensioenuitkeringen op basis van prijs- of loonontwikkeling, ook wel toeslag genoemd.
<b>Inflation linked bonds</b>	Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd o.b.v. de inflatieformule.
<b>Inflatieswap</b>	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.
<b>Interne beheersing</b>	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.
<b>Investment grade</b>	Beleggingen met een financiële rating van AAA tot en met BBB (een laag risicoprofiel).
<b>Kostendekkende premie</b>	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.
<b>Marktrisico</b>	Risico dat de waarde van beleggingen fluctueert als gevolg van schommelingen in marktprijzen.
<b>Marktwaarde</b>	Ofwel reële waarde. Bedrag waarvoor een belegging of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk van elkaar zijn. De marktwaarde is meestal gebaseerd op actuele marktprijzen.
<b>Matchingportefeuille</b>	Beleggingen aangehouden om voldoende rendement te genereren ten opzichte van het rendement van de verplichtingenkasstromen.
<b>NAV</b>	Net Asset Value. Waarderingsmethode gehanteerd voor participaties in beleggingspools, waarbij de participaties worden gewaardeerd op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen.
<b>Nominaal pensioen</b>	Pensioen waarbij geen rekening wordt gehouden met inflatie-aanpassingen. Bij inflatie kan voor hetzelfde pensioen minder worden gekocht.
<b>Nominale dekingsgraad</b>	Aanwezig vermogen t.o.v. de nominale verplichtingen, dus zonder bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
<b>Nominale exposure</b>	Het hoofdsombedrag waarover kredietrisico gelopen wordt.
<b>Operationeel risico</b>	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd door ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering of externe gebeurtenissen.
<b>Opkomende markten (EM)</b>	Hiermee worden financiële markten aangeduid van groeielanden die bezig zijn met een snelle ontwikkeling tot moderne industriestaten. Deze markten worden vaak gekarakteriseerd door de snelle maar ook onstabiele economische groei. Een belegging in een 'emerging market' wordt vaak gezien als risicovol vanwege (potentiële) politieke problemen en economische instabiliteit. Het risico, maar ook het verwachte rendement is hierdoor hoger dan bij ontwikkelde markten.

<b>Overlevingstafel</b>	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.
<b>Passief beheer</b>	De vermogensbeheerder volgt, bij het doen van beleggingen, de samenstelling de index waarmee de beleggingsresultaten van zijn portefeuille worden vergeleken voor nagenoeg 100%.
<b>Reëel pensioen</b>	Pensioen waarbij wel inflatie-aanpassing plaatsvindt; een pensioen met behoud van koopkracht.
<b>Reële dekkingsgraad</b>	Aanwezig vermogen t.o.v. de reële verplichtingen, dus door bij de waardering van de verplichtingen rekening te houden met inflatie.
<b>Refirente</b>	Maandelijks beslist de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) over de officiële rentetarieven in het eurogebied: de (minimum-bied)rente voor de basisherfinanciering-transacties, die de basis vormt voor de tarieven op de geldmarkt ('refinance rate').
<b>Rendement</b>	Het rendement is de som van de directe beleggingsopbrengsten, zoals huur, rente en dividend, en de vermeerdering of de vermindering van de marktwaarde van bezittingen, uitgedrukt in een percentage.
<b>Rentecurve</b>	De lijn die de renteniveaus met een verschillende looptijd met elkaar verbindt.
<b>Rentemismatch</b>	Het verschil in rente-typische looptijd tussen uitgezette en opgenomen gelden.
<b>Renterisico</b>	Het risico dat het vermogen, resultaat of de continuïteit wordt bedreigd als gevolg van beweging in het niveau of de volatiliteit van de rentestanden.
<b>Renteswap</b>	Een renteswap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde de rente uit te wisselen, waarbij bijvoorbeeld een partij de korte rente betaalt in ruil voor het ontvangen van de lange rente. De andere partij ontvangt de korte rente en betaalt de lange rente.
<b>Returnportefeuille</b>	Beleggingen aangehouden om extra rendement te genereren boven de financieringskosten.
<b>Securities lending</b>	Uitlenen van effecten voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke beloning.
<b>SLA</b>	Service Level Agreement. Overeenkomst waarin opdrachtgever (bijv. pensioenfonds) en uitvoerder (bijv. vermogensbeheerder) afspraken vastleggen over het serviceniveau van de dienstverlening.
<b>Slaper</b>	Een slaper is een gewezen deelnemer, die een premievrij, nog niet ingegaan pensioen heeft bij een pensioenfonds.
<b>Strategische beleggings-mix</b>	De op basis van ALM-studie bepaalde optimale verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën voor de lange(re) termijn.
<b>Sub-investment grade</b>	Beleggingen met een financiële rating van BB tot en met C (hoger risicoprofiel).
<b>Swap</b>	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.
<b>Swaprente</b>	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.
<b>Swaption</b>	Een optie op een swap, waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten, op of vóór de expiratiedatum van de swaption.
<b>Tactische assetallocatie</b>	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).
<b>Technische voorziening</b>	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.
<b>Toezichthouder</b>	Toezichthoudende instantie die op grond van de financiële toezichtwetgeving toezicht houdt op onder meer pensioenfondsen. Dit zijn de DNB, zoals bedoeld in de Pensioenwet, en de AFM, zoals bedoeld in de Wet financieel toezicht.
<b>Valutarisico</b>	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.
<b>Waardeoverdracht</b>	Naar een andere pensioenregeling (pensioenfonds of verzekeraar) overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenrechten.

## LIJST MET AFKORTINGEN

<b>ABTN</b>	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
<b>AEX</b>	Amsterdam Exchange
<b>AFM</b>	Autoriteit Financiële Markten
<b>ALM</b>	Asset Liability Management
<b>Anw</b>	Algemene nabestaandenwet
<b>CDC</b>	Collectief Defined Contribution
<b>CAO</b>	Collectieve Arbeidsovereenkomst
<b>DG UFR</b>	Dekkingsgraad op UFR/DNB curve
<b>DG MW</b>	Dekkingsgraad op MW-curve
<b>BDG</b>	Beleidsdekkingsgraad
<b>DM</b>	Developed Markets
<b>DNB</b>	De Nederlandsche Bank
<b>ECB</b>	Europese Centrale Bank
<b>EM</b>	Emerging Markets
<b>EMD</b>	Emerging Markets Debt
<b>ESG</b>	Environment Social Governance
<b>FED</b>	Federal Reserve System (Amerikaanse Centrale Bank)
<b>FTK</b>	Financieel Toetsingskader
<b>nFTK</b>	Nieuw Financieel Toetsingskader
<b>FVP</b>	Financiering Voortzetting Pensioenverzekering
<b>FX</b>	Foreign Exchange (vreemde valuta)
<b>ILS</b>	Inflation Linked Swap
<b>IRS</b>	Interest Rate Swap
<b>ISAE 3402</b>	Internationale Standaard voor Assurance Engagements 3402
<b>MW</b>	Marktwaarde
<b>LDI</b>	Liability Driven Investment
<b>NAV</b>	Net Asset Value
<b>OTC</b>	Over The Counter
<b>SLA</b>	Service Level Agreement
<b>SVB</b>	Sociale Verzekeringsbank
<b>UFR</b>	Ultimate Forward Rate
<b>WAO</b>	Wet op de arbeidsongeschiktheid



