

**Stichting Bedrijfspensioenfonds  
voor de Koopvaardij**

**Jaarverslag 2015**

## Ten geleide

Geachte heer, mevrouw,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2015 aan van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij.

Het jaarverslag bestaat uit het bestuursverslag en de jaarrekening. In het bestuursverslag informeren wij u over de karakteristieken van het pensioenfonds – waaronder de missie en visie, het profiel van de organisatie en de kenmerken van de regeling – en de gerealiseerde doelstellingen en belangrijkste bestuursbesluiten die in het jaar 2015 zijn genomen. Tevens treft u in het verslag het verslag, oordeel en bevindingen van de pensioenraad en de rapportage van de raad van toezicht aan.

In de jaarrekening presenteren wij het fondsvermogen bestaande uit de reserves en technische voorzieningen en de mutaties daarin gedurende 2015. In de toelichting vindt u onder meer de grondslagen voor de waardering, de mutaties in de beleggingsportefeuille, de actuariële verklaring van de waarmerkend actuaaris en de controleverklaring van de waarmerkend accountant.

Het bestuur dankt allen die zich in 2015 voor het pensioenfonds hebben ingezet. Het bestuur kijkt terug op een bewogen jaar dat voornamelijk in het teken stond van het inregelen van de nieuwe pensioenregeling en de implementatie van diverse nieuwe wetgeving.

*Het bestuur van de  
Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij*



*H.J.A.H. Hijlkema, voorzitter*



*M.W. Zier, secretaris*

# Jaarverslag

## Karakteristieken

|             |   |
|-------------|---|
| Profiel     | 3 |
| Organisatie | 3 |
| Kerncijfers | 9 |

## Verslag van het bestuur

|                      |    |
|----------------------|----|
| Hoofdpijnen          | 11 |
| Code Pensioenfondsen | 14 |
| Communicatie         | 22 |
| Pensioenregeling     | 24 |

## Pensioenraad: verslag, oordeel en bevindingen

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Reactie van het bestuur | 28 |
|                         | 30 |

## Samenvatting Rapportage 2015 Raad van Toezicht

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Reactie van het bestuur | 31 |
|                         | 33 |

## Algemene ontwikkelingen

34

## Vooruitzichten

36

## Beleggingen

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| Marktontwikkelingen             | 37 |
| Doelstelling beleggingsbeleid   | 38 |
| Beleggingen in het verslagjaar  | 38 |
| Financieel-economische omgeving | 46 |

## Risicoparagraaf

48

## Transparantie van de Kosten

57

## Bijlage 1: Nevenactiviteiten

62

## Jaarrekening

|                                                     |     |
|-----------------------------------------------------|-----|
| Balans per 31 december 2015                         | 64  |
| Staat van baten en lasten over 2015                 | 66  |
| Kasstroomoverzicht                                  | 67  |
| Algemene toelichting                                | 68  |
| Grondslagen voor de staat van baten en lasten       | 70  |
| Toelichting op de balans per 31 december 2015       | 75  |
| Niet in de balans opgenomen activa & verplichtingen | 87  |
| Risicoparagraaf                                     | 88  |
| Toelichting op de staat van baten en lasten         | 97  |
| Actuariële analyse                                  | 102 |

## Overige gegevens

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| Gebeurtenissen na balansdatum                        | 103 |
| Actuariële verklaring                                | 104 |
| Controle verklaring van de onafhankelijke accountant | 106 |

# Karakteristieken

## Profiel

Het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij, statutair gevestigd te Amsterdam, (hierna: het pensioenfonds) is opgericht op 1 februari 1954. De laatste statutenwijziging was op 11 augustus 2015. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41195579. Het pensioenfonds is een bedrijfstakpensioenfonds en is aangesloten bij de Pensioenfederatie.

### Missie

Het pensioenfonds wil nu en in de toekomst voor zeevarenden en oud-zeevarenden in de bedrijfstak koopvaardij op betrouwbare, maatschappelijk verantwoorde, transparante en kostenefficiënte wijze de pensioenregeling uitvoeren.

### Visie

Het pensioenfonds streeft naar een evenwichtige risicodeling tussen alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden in het pensioenfonds. Het pensioenfonds belegt en beheert het vermogen tegen verantwoorde risico's en doet dit op een maatschappelijk verantwoorde wijze. Een uitdaging voor het pensioenfonds hierbij is de balans te vinden tussen het nakomen van de toegezegde uitkeringen en het nastreven van zoveel mogelijk koopkrachtbehoud waarbij transparantie, verantwoording en effectieve communicatie een hoge prioriteit hebben.

## Organisatie

### Samenstelling bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan MN. Deze werkzaamheden betreffen het vermogensbeheer en de pensioenadministratie. De bestuursondersteuning is ondergebracht bij het bestuursbureau. Uitgangspunt is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet, verantwoordelijk blijft voor de uitvoering van de uitbestede taken.

Het pensioenfonds wordt bestuurd door een paritair bestuur van acht leden. Het bestuur bestaat voor de helft uit personen die voorgedragen worden door werkgeversorganisaties in de geleding werkgevers en voor de andere helft uit personen die enerzijds voorgedragen worden door werknemersorganisatie in de geleding werknemers en die anderzijds gekozen worden door de pensioengerechtigden in de geleding pensioengerechtigden. Het bestuur wordt bijgestaan door externe adviseurs.

Het bestuur benoemt:

- twee leden voorgedragen door het Sociaal Maritiem Werkgeversverbond, gevestigd te Rotterdam;
- twee leden voorgedragen door de Vereniging van Werkgevers in de Handelsvaart, gevestigd te Rotterdam;
- twee leden voorgedragen door Nautilus International, gevestigd te Rotterdam;
- twee leden namens pensioengerechtigden na verkiezing door de pensioengerechtigden.

Voor zover de benoeming op basis van voordracht geschiedt, is de desbetreffende organisatie bevoegd de voordracht van een bestuurslid te herroepen.

Het bestuur legt aan de hand van een functieprofiel de benoeming van een kandidaat bestuurslid voor aan de raad van toezicht. De raad van toezicht kan de benoeming van het kandidaat bestuurslid beletten indien deze naar de mening van de raad van toezicht niet voldoet aan het profiel. In geval benoeming plaatsvindt na verkiezingen legt het bestuur de voorlopige kieslijst voor aan de raad van toezicht. De raad van toezicht kan het opnemen van een kandidaat bestuurslid op de definitieve kieslijst niet bevestigen indien deze niet voldoet aan het profiel.

In 2015 was het bestuur<sup>1</sup> als volgt samengesteld:

*Leden werknemers:*

De heer H.J.A.H. Hijlkema (1949), voorzitter (1)  
De heer M.H.W. van Dam (1962) (1)

*Leden pensioengerechtigden*

De heer R.E. Hulshof-Bink (1969) (4)  
De heer P.G. van der Horst (1947) (5)

*Plv. lid werknemers:*

De heer F.M.A. Lefel (1959)<sup>2</sup> (1)

*Voorgedragen door:*

*Werknemersorganisaties:*

(1) Nautilus International  
Postbus 8575, 3009 AN Rotterdam

*Werkgeversorganisaties:*

(2) Vereniging van Werkgevers in de Handelsvaart  
Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam  
(3) Sociaal Maritiem Werkgeversverbond  
Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam

*Voorgedragen voor verkiezingen door:*

*Pensioengerechtigden organisaties:*

(4) Maritiem Platform Gepensioneerden  
Postbus 8575, 3009 AN Rotterdam  
(5) Vereniging van Nederlandse oud-Loodsen  
Postbus 145, 3140 AC Maassluis

**Dagelijks bestuur**

Het dagelijks bestuur van het pensioenfonds wordt gevormd door de voorzitter en de secretaris. Het dagelijks bestuur is het aanspreekpunt voor het bestuursbureau voor de dagelijkse zaken. Alle operationele besluiten worden voorgelegd aan het bestuur, tenzij het dagelijks bestuur een mandaat heeft gekregen van het bestuur. Het dagelijks bestuur heeft uitsluitend bevoegdheden zoals bepaald is in de statuten en reglementen van het pensioenfonds en vastgelegd is in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN).

Per 31 december 2015 was het dagelijks bestuur als volgt samengesteld:

De heer H.J.A.H. Hijlkema, voorzitter De heer M.W. Zier, secretaris

Verdeling portefeuilles binnen het bestuur.

Per 1 januari 2012 zijn de volgende portefeuilles ingevoerd, met per 31 december 2015 de volgende samenstelling:

**Beleggingsbeleid:**

1<sup>e</sup> aanspreekpunt: De heer A.W.P.M. Zimmerman  
2<sup>e</sup> aanspreekpunt: De heer R.E. Hulshof-Bink

**Financieel beleid en risicomanagement**

1<sup>e</sup> aanspreekpunt De heer C.C. van der Sluis  
2<sup>e</sup> aanspreekpunt De heer H.J.A.H. Hijlkema

**Pensioenbeleid en Juridische zaken**

1<sup>e</sup> aanspreekpunt De heer M.H.W. van Dam  
2<sup>e</sup> aanspreekpunt De heer M.W. Zier

<sup>1</sup> De nevenactiviteiten van de bestuursleden staan vermeld in Bijlage 1: Nevenactiviteiten

<sup>2</sup> Per 1 april 2015 is de heer F.M.A. Lefel afgetreden als plaatsvervangend bestuurslid.

## Pensioenuitvoering en communicatie

1<sup>e</sup> aanspreekpunt

Mevrouw H.W.L.A. de Lange

2<sup>e</sup> aanspreekpunt

De heer P.G. van der Horst

### Rooster van aftreden van het bestuur

Sinds de invoering van de nieuwe bestuursstructuur vanaf 1 april 2012 is in de reglementen een rooster van aftreden opgenomen. De leden van het bestuur worden benoemd voor een termijn van vier jaar. Na afloop van deze termijn zijn zij maximaal twee keer herbenoembaar en hebben aldus een zittingsduur van maximaal twaalf jaar. Rekening houdend met deze termijn treden zij volgens het hieronder staande rooster af.

| Bestuur:                               |     | datum benoeming | datum aftreden |
|----------------------------------------|-----|-----------------|----------------|
| De heer H.J.A.H. Hijlkema              | (1) | 1 april 2012    | 31 maart 2016  |
| De heer M.W. Zier                      | (3) | 1 april 2012    | 31 maart 2016  |
| De heer A.W.P.M. Zimmerman             | (3) | 1 april 2012    | 31 maart 2016  |
| De heer M.H.W. van Dam                 | (1) | 1 april 2012    | 31 maart 2016  |
| De heer C.C. van der Sluis             | (2) | 1 april 2012    | 31 maart 2016  |
| Mevrouw H.W.L.A. de Lange              | (2) | 1 juni 2012     | 31 mei 2016    |
| De heer R.E. Hulshof-Bink <sup>3</sup> | (4) | 1 juli 2014     | 31 maart 2016  |
| De heer P.G. van der Horst             | (5) | 1 juli 2014     | 30 juni 2018   |

Het plaatsvervangend lid is in functie voor een termijn van vier jaar. Uiterlijk 1 april 2016 wordt de functie van plaatsvervangend lid opgeheven. Voor het aspirant lid is geen termijn bepaald.

| Plaatsvervangend lid: |     | datum in functie | datum aftreden |
|-----------------------|-----|------------------|----------------|
| De heer F.M.A. Lefel  | (1) | 1 april 2012     | 31 maart 2015  |
| <b>Aspirant lid:</b>  |     |                  |                |
| De heer R. Kloos      | (3) | 1 mei 2014       |                |

Een bestuurslid kan, na het horen van de raad van toezicht door het bestuur worden geschorst of ontslagen indien het desbetreffende bestuurslid:

- naar het oordeel van het bestuur niet (naar behoren) functioneert;
- in gebreke blijft te voldoen aan de aan het bestuurslidmaatschap gestelde verplichtingen of handelt in strijd met de statuten of pensioenreglementen van het pensioenfonds;
- naar het oordeel van het bestuur zodanig gedrag vertoont dat de goede naam of de belangen van het pensioenfonds worden geschaad;
- Een taak of functie uitvoert die, naar het oordeel van het bestuur, niet verenigbaar is met het bestuurslidmaatschap.

Een besluit tot schorsing of ontslag wordt schriftelijk door het bestuur aan betrokkene meegedeeld met opgave van redenen en is onmiddellijk van kracht. Het bestuur kent geen ontslagvergoeding toe.

### Vergoedingsregeling bestuur

Het bestuur heeft in 2014 het verzoek gedaan aan de raad van toezicht om het beloningsbeleid te herzien. De raad van toezicht verwacht dat een pensioenfonds in overeenstemming met Artikel 21a van het Besluit financieel toetsingskader en de (wettelijke verankerde) Code Pensioenfonds een beheerst en duurzaam beloningsbeleid voert. Dit moet tot uitdrukking komen doordat er rekening wordt gehouden met de huidige maatschappelijke opvattingen en met de gemiddelde hoogte van de beloning van de werknemers/deelnemers in de bedrijfstak, voor wie het pensioenfonds de pensioenregeling uitvoert. De vergoedingsregeling van het bestuur is afgestemd met de pensioenraad en de raad van toezicht en is per 1 januari 2015 van kracht.

Voor de invulling van het beloningsbeleid zijn de volgende lijnen gevolgd:

- Er wordt een keuze gedaan voor een normbedrag (1 fte jaarbasis);
- Alle bestuursleden ontvangen op basis van 100% fte dezelfde honorering. De argumentatie hiervoor is dat alle bestuursleden op basis van gelijkwaardigheid discussiëren en ieder bestuurslid ook één stem uitbrengt. Een uitzondering geldt voor het aspirant-bestuurslid, die in een leertraject zit en formeel geen stem heeft in de besluitvorming. Een normbedrag van 2/3 wordt hiervoor toegepast;

<sup>3</sup> De heer Hulshof-Bink heeft aangegeven het bestuur per 1 april 2016 te verlaten.

- De enige differentiatie factor die objectief is vast te stellen, is de tijdsbesteding. Die factor moet zorgvuldig per bestuurslid worden vastgesteld;
- Voor het vaststellen van het normbedrag wordt aangesloten bij de methode van vervangingswaarde zoals opgenomen in de Aanbevelingen deskundig en competent pensioenfondsbestuur van de Pensioenfederatie van april 2011. Om aan te sluiten op de visie in de Koopvaardij wordt uitgegaan van het vergoedingsniveau van een middelgroot bedrijfstakpensioenfonds;
- De keuze voor de hoogte van het tijdsbeslag is dus essentieel en is tot stand gekomen door een vorm van zorgvuldige tijdregistratie, die in evaluatiegesprekken met de voorzitter en het voltallige bestuur besproken is. Het bestuur moet hierover transparant zijn en zich kunnen verantwoorden;
- De beloningshoogte is voor drie jaar vastgesteld en kan daarna aan de hand van een evaluatie/tijdschrijfproces eventueel worden bijgesteld.

Het beloningsbeleid ziet er als volgt uit:

| <b>Functie</b>       | <b>Vergoeding op jaarbasis<br/>(excl. reiskosten)</b> | <b>Tijdsbesteding<br/>(fte)</b> |
|----------------------|-------------------------------------------------------|---------------------------------|
| Voorzitter           | € 43.750,-                                            | 0,35                            |
| Secretaris           | € 43.750,-                                            | 0,35                            |
| Bestuurslid          | € 31.250,-                                            | 0,25                            |
| Aspirant bestuurslid | € 16.667,-                                            | 0,20                            |

### **Samenstelling pensioenraad**

Sinds 2014 is de pensioenraad belast met het beoordelen van het door het bestuur uitgevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Ook heeft de pensioenraad de bevoegdheid om een oordeel te geven over het handelen van het bestuur op basis van het bestuursverslag, de jaarrekening en andere informatie waaronder de bevindingen van de raad van toezicht.

De pensioenraad adviseert het bestuur gevraagd of ongevraagd over aangelegenheden die het pensioenfonds betreffen. Tevens adviseert de pensioenraad het bestuur bij de benoeming van leden van de raad van toezicht.

De pensioenraad heeft in het verslagjaar een oordeel gegeven over het gevoerde beleid in 2015. Voordat (her)benoeming tot lid of plaatsvervangend lid van de pensioenraad plaatsvindt, onderzoekt het bestuur of de kandidaten voldoende geschikt zijn dan wel de intentie hebben om de vereiste geschiktheid te verkrijgen. Een lid van de pensioenraad dient één jaar na zijn benoeming tenminste geschikt te zijn op niveau A. De pensioenraad is als volgt samengesteld:

|                                                                     | <b>datum benoeming</b> | <b>datum aftreden</b> |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------|
| <i>Nautilus International:</i>                                      |                        |                       |
| <i>Leden</i>                                                        |                        |                       |
| De heer B. Klein (1966), voorzitter                                 | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer R.W. Vlietman (1949), plv. voorzitter                       | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer J.M. de Boer (1961)                                         | 1 augustus 2013        | 1 augustus 2017       |
| De heer D.J. Lakerveld (1954)                                       | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer F. Vons (1948), plv. secretaris                             | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer W. Kwak (1936)                                              | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer J. Kooij (1945)                                             | 1 augustus 2013        | 1 augustus 2017       |
| De heer P. Visser (1946)                                            | 1 juni 2014            | 1 juni 2018           |
| <i>Plv. lid</i>                                                     |                        |                       |
| De heer J. van Vuuren (1972)                                        | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| <i>Van de Nederlandse Vereniging van Kapiteins ter Koopvaardij:</i> |                        |                       |
| <i>Leden</i>                                                        |                        |                       |
| De heer L.J.H. Geenevasen (1942)                                    | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer H. van der Laan (1952)                                      | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| <i>Plv. lid</i>                                                     |                        |                       |
| De heer B. Kollen (1955)                                            | 1 november 2012        | 1 november 2016       |
| <i>Namens de werkgevers:</i>                                        |                        |                       |
| De heer R. Eltingh (1964), secretaris                               | 1 april 2012           | 1 april 2016          |
| De heer R. Linssen (1959)                                           | 1 oktober 2014         | 1 oktober 2018        |

De leden en plaatsvervangende leden van de pensioenraad worden benoemd voor een termijn van vier jaar. Na afloop van deze termijn zijn zij maximaal twee keer herbenoembaar en hebben aldus een zittingsduur van maximaal twaalf jaar.

De pensioenraad heeft ook de mogelijkheid om een lid te ontslaan. Ontslag door de pensioenraad is alleen mogelijk wanneer de betrokkene, naar de mening van ten minste zeven leden van de pensioenraad, ernstig in gebreke blijft in de uitoefening van zijn functie. Er wordt geen ontslagvergoeding toegekend.

#### **Vergoedingsregeling pensioenraad**

De vergoedingen voor de pensioenraad zijn gebaseerd op de richtlijnen van de SER omtrent vacatievergoedingen en vergoedingen voor reis- en verblijfskosten. De vacatievergoeding bedroeg in 2015 € 410 per vergadering.

#### **Samenstelling raad van toezicht**

De raad van toezicht bestaat uit ten minste drie onafhankelijke, deskundige en gezaghebbende personen. De leden zijn op geen enkele wijze, anders dan uit hoofde van de raad van toezicht, betrokken bij het functioneren van het fonds. De leden van de raad van toezicht worden, aan de hand van een functieprofiel, benoemd door het bestuur nadat de pensioenraad over het voornemen hiertoe bindend advies heeft uitgebracht. De raad van toezicht houdt intern toezicht.

De leden<sup>4</sup> zijn:

|                                         | <b>datum benoeming</b> | <b>datum herbenoeming</b> | <b>datum aftreden</b> |
|-----------------------------------------|------------------------|---------------------------|-----------------------|
| Dhr. R.A. Nieuwenhoven (1944)           | 1 april 2012           | 1 april 2015              | 1 juni 2016           |
| Dhr. D.M. Swagerman <sup>5</sup> (1949) | 1 april 2012           | n.v.t.                    | 1 oktober 2015        |
| Mw. K. Bitter (1962)                    | 1 april 2012           | 1 april 2015              | 1 april 2017          |
| Dhr. E.E. Hagen (1970)                  | 1 april 2015           | -                         | 1 april 2018          |

\*De heer Swagerman is vanwege langdurige afwezigheid van de heer Nieuwenhoven tot 1 november 2015 aangebleven als lid van de raad van toezicht.

#### **Zittingsduur raad van toezicht**

De zittingsduur van een lid van de raad van toezicht is maximaal drie jaar. Een lid van de raad van toezicht kan maximaal één keer worden herbenoemd.

Het bestuur heeft de mogelijkheid om een lid van de raad van toezicht te ontslaan. Ontslag van een lid van de raad van toezicht is alleen mogelijk wanneer de betrokkene, naar de unanieme mening van het bestuur ernstig in gebreke blijft in de uitoefening van zijn/haar functie en nadat de pensioenraad het betreffende lid gesproken heeft en over dit functioneren een bindend advies heeft uitgebracht. Er wordt geen ontslagvergoeding toegekend.

#### **Vergoedingsregeling voor de leden van de raad van toezicht**

De raad van toezicht kent een door het bestuur vastgestelde vaste vergoeding die gebaseerd is op een verwachte tijdsbesteding van 100 uur op jaarbasis. De jaarlijkse vergoeding voor de leden van de raad van toezicht bedraagt in 2015 € 12.500,-, dit is exclusief reis- en verblijfskosten.

#### **Bestuursbureau**

Het bestuursbureau ondersteunt op dagelijkse basis het bestuur, de pensioenraad en raad van toezicht. Het bestuursbureau is, onder verantwoordelijkheid van het bestuur, belast met de beleidsvoorbereiding, regievoering, het advies, de controle en monitoring van de (uitbestede) werkzaamheden van het pensioenfonds. Daarnaast onderhoudt het bestuursbureau, namens het bestuur, externe contacten met onder andere De Nederlandsche Bank, de Autoriteit Financiële Markten, de Pensioenfederatie en collega bestuursbureaus. Het bestuursbureau heeft het bestuur evenals in voorgaande jaren in projectgroepen vertegenwoordigd.

<sup>4</sup> De nevenactiviteiten van de leden van de raad van toezicht staan vermeld in Bijlage 1: Nevenactiviteiten.

<sup>5</sup> De heer Swagerman is vanwege langdurige afwezigheid van de heer Nieuwenhoven tot 1 november 2015 aangebleven als lid van de raad van toezicht.



In het verslagjaar werkten de volgende personen bij het bestuursbureau:

De heer E.G.M. Cramer, directeur

Mevrouw D. Oppelaar-Doncker, manager pensioenzaken en communicatie

De heer R.F. Grobbee, manager finance, risk & investments

Mevrouw I. Diderich (tot 7 mei 2015), bestuursmedewerkster

Mevrouw F. Kurt (vanaf 16 november 2015), managementassistente

### **Geschillencommissie**

Dit is een intern orgaan dat wordt bemand door externe deskundigen. De leden zijn:

De heer R. Degenhardt

De heer G. Heeres

De heer L.L. Lennaerts

### **Actuaris**

*Adviserend actuaire:*

De heer B. van Boesschoten

Mercer (Nederland) B.V.

Startbaan 6

1185 XR Amstelveen

*Waarmerkend actuaire:*

De heer S.I. Keijmel

Mercer (Nederland) B.V.

Conradstraat 18

3013 AP Rotterdam

### **Pensioenbeheer**

MN Services N.V.

Postbus 30025

2500 GA Den Haag

### **Vermogensbeheer**

MN Vermogensbeheer B.V.

Postbus 30025

2500 GA Den Haag

### **Adviseur vermogensbeheer**

De heer J. Beenen (na 1 januari 2016 mevrouw K. Roeloffs)

Mercer (Nederland) B.V.

Startbaan 6

1185 XR Amstelveen

### **Accountant**

De heer J. Niewold

Ernst & Young Accountants LLP

Wassenaarseweg 80

2596 CZ Den Haag

### **Compliance Officer**

De heer A. de Jong

Nederlands Compliance Instituut (NCI)

Cypresbaan 19

2908 LT Capelle aan den IJssel

# Kerncijfers 2011-2015

(x 1 duizend euro)

|                                                   |         | 2015             | 2014             | 2013             | 2012             | 2011             |
|---------------------------------------------------|---------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Werkgevers en deelnemers (aantallen)</b>       |         |                  |                  |                  |                  |                  |
| Aangesloten werkgevers met personeel              |         | 213              | 208              | 200              | 203              | 206              |
| Actieve deelnemers                                |         | 5.559            | 5.338            | 5.105            | 5.128            | 5.032            |
| Pensioengerechtigden                              |         | 31.347           | 31.854           | 32.013           | 32.136           | 32.183           |
| Gewezen deelnemers <sup>1</sup>                   |         | 16.939           | 16.515           | 16.712           | 16.712           | 17.128           |
| <b>Totaal deelnemers</b>                          |         | <b>53.845</b>    | <b>53.707</b>    | <b>53.830</b>    | <b>53.976</b>    | <b>54.343</b>    |
| <b>Pensioenverplichtingen en pensioenvermogen</b> |         |                  |                  |                  |                  |                  |
| <i>Technische voorzieningen</i>                   |         |                  |                  |                  |                  |                  |
| Voorziening pensioenverplichtingen                |         | 3.340.112        | 3.262.993        | 2.925.241        | 3.049.396        | 2.908.235        |
| Voorziening prepensioenverplichtingen             |         | 35.575           | 36.452           | 29.162           | 26.418           | 20.854           |
| Voorziening AIP verplichtingen                    |         | 1.432            | 1.479            | 1.567            | 1.681            | 1.919            |
| Overige technische voorzieningen                  |         | 144              | 132              | 102              | 72               | 41               |
| <b>Totaal technische voorzieningen</b>            | (a)     | <b>3.377.263</b> | <b>3.301.056</b> | <b>2.956.072</b> | <b>3.077.567</b> | <b>2.931.049</b> |
| Marktrente verplichtingen <sup>2</sup>            |         | 1,66%            | 1,84%            | 2,62%            | 2,33%            | 2,71%            |
| Verplichting in verband met VPL                   |         | 27.886           | 30.141           | 26.221           | 28.465           | 26.616           |
| Verplichting in verband met AIP <sup>3</sup>      |         | 11.552           | 11.728           | n.v.t.           | n.v.t.           | n.v.t.           |
| <i>Reserves</i>                                   |         |                  |                  |                  |                  |                  |
| Algemene reserve                                  |         | -33.183          | 257.023          | 58.563           | 179.253          | 110.578          |
| Algemene reserve AIP <sup>3</sup>                 |         | n.v.t.           | n.v.t.           | 9.873            | 10.396           | 9.645            |
| Algemene reserve prepensioen                      |         | 2.834            | 2.824            | 4.435            | 1.495            | 1.907            |
| Solvabiliteitsreserve                             |         | 373.283          | 244.795          | 222.217          | 222.243          | 223.017          |
| Solvabiliteitsreserve prepensioen                 |         | 3.984            | 2.734            | 2.216            | 1.929            | 1.606            |
| <b>Totaal reserves</b>                            | (b)     | <b>346.873</b>   | <b>507.376</b>   | <b>297.304</b>   | <b>415.316</b>   | <b>346.753</b>   |
| Totaal vermogen <sup>4</sup>                      | (c=a+b) | 3.724.136        | 3.808.432        | 3.253.376        | 3.492.883        | 3.277.802        |
| Af: beklemd vermogen <sup>3</sup>                 | (d)     | -                | -                | 9.873            | -                | -                |
| <b>Vermogen t.b.v. de dekkingsgraad</b>           | (e=c-d) | <b>3.724.136</b> | <b>3.808.432</b> | <b>3.243.503</b> | <b>3.492.883</b> | <b>3.277.802</b> |
| <b>Dekkingsgraad</b>                              | (f=e/a) | <b>110,3%</b>    | <b>115,4%</b>    | <b>109,7%</b>    | <b>113,5%</b>    | <b>111,8%</b>    |
| Vereiste dekkingsgraad                            |         | 111,2%           | 107,5%           | 107,6%           | 107,3%           | 107,7%           |
| Beleidsdekkingsgraad <sup>5</sup>                 |         | 112,2%           | 113,3%           | n.v.t.           | n.v.t.           | n.v.t.           |
| Reële dekkingsgraad <sup>6</sup>                  |         | 89,7%            | 83,8%            | n.v.t.           | n.v.t.           | n.v.t.           |

|                                                   | 2015             | 2014             | 2013             | 2012             | 2011             |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Financiële gegevens</b>                        |                  |                  |                  |                  |                  |
| Feitelijke premie                                 | 52.864           | 51.879           | 48.916           | 45.515           | 43.187           |
| Beschikbare premie <sup>7</sup>                   | 53.228           | 52.388           | 49.552           | 46.197           | 43.800           |
| Kostendekkende premie <sup>8</sup>                | 59.912           | 49.615           | 56.681           | 54.024           | 45.191           |
| Gedempte kostendekkende premie                    | 51.450           | 50.266           | 42.081           | 39.953           | 39.356           |
| Uitkeringen                                       | 139.073          | 142.732          | 143.496          | 145.169          | 147.382          |
| <b>Actuele waarde belegd vermogen<sup>9</sup></b> | <b>3.698.933</b> | <b>3.763.058</b> | <b>3.239.836</b> | <b>3.475.676</b> | <b>3.276.848</b> |
| Beleggingsresultaat <sup>10</sup>                 | 3.622            | 666.142          | -141.721         | 321.017          | 379.455          |
| Rendement                                         | 0,0%             | 20,9%            | -4,2%            | 10,0%            | 13,0%            |
| Z-score <sup>11</sup>                             | -0,06            | -0,13            | 0,29             | 0,16             | 2,02             |
| Beoordeling performance toets <sup>12</sup>       | 2,30             | 2,54             | 3,22             | 2,59             | 2,36             |
| <b>Resultaat boekjaar<sup>13</sup></b>            | <b>-160.503</b>  | <b>219.826</b>   | <b>-118.012</b>  | <b>70.412</b>    | <b>42.219</b>    |

- 1) Inclusief ambtshalve uitkeringen. Dit betreft uitkeringen die niet zijn aangevraagd maar waarvan de deelnemer wel al de pensioengerechtigde leeftijd heeft bereikt.
- 2) Voor de marktrente van de verplichtingen wordt uitgegaan van de actuele rentetermijnstructuur (RTS) zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB).
- 3) De algemene reserve AIP is vanaf mei 2013 als beklemd vermogen beschouwd. Het beklemd vermogen is geen onderdeel van het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad. Vanaf boekjaar 2014 is de AIP-verplichting in de balans gerubriceerd als langlopende schuld. Daarmee is de algemene reserve AIP vervallen. Zie ook de algemene toelichting in de jaarrekening.
- 4) Het totale vermogen bestaat uit het belegd vermogen en de overige activa en passiva op de balans. Deze overige activa en passiva zijn niet gerelateerd aan het vermogensbeheer en betreffen bijvoorbeeld de te vorderen premiebijdragen op werkgevers en de VPL-verplichting. Daarnaast is het totale vermogen gelijk aan het totaal van het stichtingskapitaal en reserves enerzijds en het totaal van de technische voorzieningen anderzijds.
- 5) Onder het nieuwe FTK is de beleidsdekkingsgraad van toepassing. Deze beleidsdekkingsgraad wordt vanaf 2015 gebruikt voor de toets of een pensioenfonds voldoet aan de eisen inzake het (minimaal) vereist eigen vermogen. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als het gemiddelde van de aan DNB per ultimo maand gerapporteerde dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Hierbij geldt dat de dekkingsgraad van de maandeinden juli 2015 tot en met december 2015 gebaseerd zijn op de nieuwe UFR-methode en die van de maandeinden januari 2015 tot en met juni 2015 op de oude UFR-methode. Tenslotte geldt dat vanaf april 2015 de dekkingsgraden van de maanden januari 2015 en februari 2015 achteraf zijn herzien (na indiening van de maandelijkse dekkingsgraad). Het betreft het effect van de definitieve berekende voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2014 (wat ook doorwerkt in de geschatte VPV ultimo januari en februari 2015).
- 6) Naast de nominale pensioenverplichtingen wordt ook rekening gehouden met de toekomstige indexatie. Om invulling te geven aan het voorwaardelijk karakter van de indexatie wordt deze gekwantificeerd door een verwacht rendement te hanteren. Zie voor exacte berekeningswijze art. 133b PW j° art. 7 Regeling PW en WVB. De berekening van de reële dekkingsgraad sluit aan op de indexatieregel in het nieuwe FTK, met ingangsdatum 1 januari 2015, die op dezelfde wijze onderscheid tussen de onvoorwaardelijke nominale toezegging en de voorwaardelijke indexatietoezegging maakt.
- 7) De beschikbare premie betreft de feitelijke premie vermeerderd met de uit de VPV vrijvallende premie vanwege premievrije deelneming tezamen met de vrijgevalen voorziening premietekort.
- 8) De kostendekkende premie wordt vastgesteld op basis van de inkoop van nieuwe pensioenopbouw in het boekjaar, is gebaseerd op marktwaarde en bevat opslagen voor administratiekosten en het Vereist Vermogen.
- 9) Inclusief vorderingen en schulden uit hoofde van beleggingen.
- 10) Het beleggingsresultaat is inclusief indirecte beleggingsopbrengsten en beleggingskosten, maar exclusief de toerekening van beleggingsresultaat aan de verplichting in verband met VPL.
- 11) De z-score geeft de afwijking weer van het feitelijke rendement ten opzichte van het normrendement.
- 12) De performancetoets geeft aan in hoeverre het feitelijk behaalde beleggingsrendement over een periode van vijf jaar afwijkt van het beleggingsrendement van de normportefeuille (benchmark) over dezelfde periode. Als beoordeling van de performancetoets is de uitkomst van deze toets (zoals die is beschreven in bijlage 1 bij het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000) vermeld inclusief optelling van 1,28. Daardoor is de performancetoets gehaald als de vermelde uitkomst groter of gelijk is aan nul.
- 13) Op deze cijfers zijn (indien van toepassing) de kosten van de indexeringen per 1 januari volgend boekjaar reeds in mindering gebracht.

# Verslag van het bestuur

## Hoofdpijnen

### Doelstellingen en realisatie 2015

Onderstaand zijn de gerealiseerde doelstellingen beschreven conform de lijn van de verschillende portefeuilles:

#### *Algemeen*

- ✓ Het bestuur heeft de heer Hagen als een nieuw lid van de raad van toezicht benoemd als opvolger van de heer Swagerman;
- ✓ Net als in 2014 zijn ook in 2015 functioneringsgesprekken gehouden tussen de voorzitter, de directeur en de afzonderlijke bestuurders en heeft het brede bestuur een functioneringsgesprek gehad met de voorzitter;
- ✓ Het bestuur heeft onder begeleiding van Willis Towers Watson een nul-meting en een aantal vervolgsessies uitgevoerd betreffende de competenties van de individuele bestuursleden;
- ✓ Ter bevordering van de deskundigheid van de bestuurders zijn er kennissessies gehouden en heeft een aantal bestuurders deelgenomen aan externe opleidingen gegeven door de Erasmus Universiteit, Business Universiteit Nyenrode, De Nederlandsche Bank (DNB) en het Rotman Institute te Toronto en zijn onder andere door de Pensioenfederatie georganiseerde seminars bijgewoond;
- ✓ Het bestuur heeft zijn beloningsbeleid geëvalueerd. Middels een advies van de raad van toezicht is het beloningsbeleid herijkt;
- ✓ Twee afgevaardigden van het bestuur hebben met de directeur van het bestuursbureau zitting in de advisory board en het supervision committee betreffende het project MN 3.0 van MN Services N.V.. Dit ten behoeve van de procesvoortgang en kwaliteitsbewaking van het project MN 3.0 dat een nieuw IT platform voor de te verlenen diensten van MN moet realiseren;
- ✓ Het pensioenfonds heeft in 2015 aan de hand van een herijkte kwetsbaarheidsanalyse geconstateerd dat het pensioenfonds ook op de middellange termijn zelfstandig kan blijven bestaan;
- ✓ In 2015 is, net als in 2014, verdere samenwerking tussen de pensioenfondsen in de maritieme sector gestimuleerd;
- ✓ Het bestuur heeft geparticipeerd in diverse werkgroepen om maatregelen te kunnen treffen om de BTW-last te beperken. Dit was noodzakelijk vanwege het vervallen van de koepelvrijstelling die voorgaande jaren van toepassing was;
- ✓ Het bestuur heeft uitwerking dan wel uitleg gegeven aan de door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid opgestelde Code Pensioenfondsen waarin normen staan voor goed pensioenfondsbestuur.

#### *Beleggingsbeleid*

- ✓ Het nieuw Financieel Toetsingskader is geïmplementeerd;
- ✓ De ALM<sup>6</sup> studie 2015 is begeleid;
- ✓ Een dynamisch renteafdekkingsbeleid is ingevoerd;
- ✓ De beleggingscategorie beursgenoteerd Europees onroerend goed is toegevoegd aan de totale onroerend goed portefeuille;
- ✓ Er is een verdiepingsonderzoek gedaan naar de nieuwe beleggingscategorie infrastructuur en naar Nederlands onroerend goed;
- ✓ De economische ontwikkelingen in relatie tot de beleggingsportefeuille zijn gemonitord;
- ✓ Verschillende aanpassingen in de portefeuille zijn doorgevoerd mede op basis van het beleggingsplan 2015 en de diverse marktontwikkelingen. Dit heeft geleid tot een geactualiseerd beleggingsplan 2015;
- ✓ Er is een aanvanghaalbaarheidstoets uitgevoerd om inzicht te krijgen in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden;
- ✓ Er is een nieuwe beleggingsadviseur geselecteerd en aangesteld in verband met het vertrek van de heer Beenen per 1 januari 2016. Dit betreft mevrouw K. Roeloffs die werkzaam is bij Mercer;
- ✓ Er is opvolging gegeven aan diverse DNB thema onderzoeken.

---

<sup>6</sup> ALM: Asset Liability Management, het afstemmen van de beleggingsmix op de verplichtingen.

#### *Risicomanagement en financieel beleid*

- ✓ Het pensioenfonds heeft gegevensgerichte kwaliteitscontroles en themaonderzoeken uitgevoerd ten behoeve van de borging van de kwaliteit van de gegevens;
- ✓ De opvolging van de bevindingen uit de ISAE 3402 rapportage 2014 is gemonitord;
- ✓ Het Auditplan 2015 is gerealiseerd;
- ✓ De gedragscode is geactualiseerd, dit om het risico van belangenverstrengeling te reduceren;
- ✓ Een selectietraject is uitgevoerd om tot de aanstelling van de nieuwe accountant, de heer Niewold (EY), te komen;
- ✓ Er is een verdiepingsonderzoek gedaan naar de beheersing van IT risico's;
- ✓ Er is opvolging gegeven aan diverse DNB thema onderzoeken.

#### *Pensioenbeleid en juridische zaken*

- ✓ De invoering van het Pensioenreglement 2015 is gerealiseerd;
- ✓ Het klachten- en geschillen reglement is gewijzigd om aansluiting te behouden met het Pensioenreglement 2015;
- ✓ De verplichtstelling van Bpf Koopvaardij is geactualiseerd;
- ✓ Het beleid met betrekking tot vrijwillige aansluiting bij het pensioenfonds door walpersoneel is vastgesteld;
- ✓ De werkgever uitvraag van de looncomponenten is uitgevoerd;
- ✓ De pensioenregeling is uitgevoerd conform de fiscale kaders.

#### *Pensioenuitvoering en communicatie*

- ✓ Er is beleid opgesteld ten behoeve van de uitbesteding van de pensioenadministratie;
- ✓ De definitieve criteria voor de scorecard ten behoeve van de jaarlijkse evaluatie van de pensioenuitvoerder zijn vastgesteld;
- ✓ Het communicatie jaarplan 2015 is gerealiseerd;
- ✓ De nieuwe pensioenplanner is opgeleverd en bereikbaar via [www.koopvaardij.nl](http://www.koopvaardij.nl);
- ✓ Er is een usability test uitgevoerd om de website klantvriendelijker te maken;
- ✓ Er zijn drie informatiebijeenkomsten georganiseerd voor deelnemers en pensioengerechtigden;
- ✓ De Wet Pensioencommunicatie is geïmplementeerd;
- ✓ Er is middels een workshop begonnen met het opstellen van het communicatie beleidsplan 2016-2018.

#### **Belangrijke bestuursbesluiten en gevoerde discussies**

Het bestuur van het pensioenfonds kwam in 2015 elfmaal bijeen en wel op 11 februari, 18 februari, 1 april, 11 mei, 13 mei, 8 juni, 1 juli, 26 augustus, 7 oktober, 28 oktober en 12 december. Het bestuur en de pensioenraad kwamen tweemaal gezamenlijk bijeen en wel op 13 mei en 18 november. De genomen besluiten en gevoerde discussies hadden onder meer betrekking op:

- De implementatie van het Pensioenreglement 2015;
- De invoering van het nieuwe FTK;
- De wijziging van de verplichtstelling;
- Het aangepaste beloningsbeleid van het bestuur;
- De (her)benoeming van de leden van de raad van toezicht en het vaststellen van de benoemingsprocedure;
- Het uitvoeren en vaststellen van een kwetsbaarheidsanalyse;
- Het vaststellen van de ALM studie en aanvanghaalbaarheidstoets;
- De Actuariële- en bedrijfstechnische nota (ABTN);
- De realisatie van het pensioenfonds specifieke audit jaarplan en deep dives betreffende infrastructuur, sanctiewetgeving en gegevensgerichte controles;
- Verzoeken van werkgevers om vrijstelling van de verplichte deelname;
- Beleid betreffende het aansluiten van werkgevers met walpersoneel;
- De realisatie van het communicatie jaarplan 2015;
- Het verlenen van een toeslag aan deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden per 31 december 2015;
- Het verlagen van het opbouwpercentage van 1,875% naar 1,604% per 1 januari 2016;
- Het geactualiseerde Beleggingsplan 2015 en het Beleggingsplan 2016;

- De invoering van het dynamische renteafdeckingsbeleid;
- Het vaststellen van de beoordelingen betreffende MN Vermogensbeheer en MN Pensioenbeheer;
- De behandeling van de diverse aan- en verkoopvoorstellen ten behoeve van de Nederlandse onroerend goed portefeuille;
- De aanstelling van een nieuwe waarmerkend accountant;
- Het vaststellen van het jaarverslag 2014;
- De uitbreiding van het bestuur in 2016 met een extern deskundige;
- De herinrichting van de portefeuilles binnen het bestuur.

### **Reglementswijzigingen**

In 2015 is er een nieuw pensioenreglement opgesteld dat de oude reglementen vervangt. De volgende wijzigingen zijn hierin verwerkt:

- De verschuiving van de pensioenleeftijd van 65 naar 67 jaar. Alle opgebouwde, bruto tijdelijke en levenslange, pensioenen zijn omgezet naar pensioen dat ingaat met 67 jaar;
- De versnelde verhoging van de AOW-leeftijd;
- Het netto prepensioen is omgezet naar een uitkering van 62 tot 67 jaar;
- De opbouw van het prepensioen is gestopt;
- Het opbouwpercentage bedraagt 1,875% per 1 januari 2015; inmiddels is dit per 1 januari 2016 verlaagd naar 1,604%;
- Er is een enkelvoudige pensioenpremie ingevoerd. Per 1 januari 2015 bedraagt de premie 25,9%. De premieverdeling tussen werkgever en werknemers verandert niet en blijft 50/50.

### **Statutenwijzigingen**

In 2015 zijn de statuten op een aantal punten inhoudelijk aangepast. De belangrijkste wijzigingen betroffen:

- De aanpassing van de werkingssfeer naar aanleiding van de gewijzigde verplichtstelling;
- Het laten vervallen van de overgangsbepalingen met betrekking tot de samenstelling van het bestuur.

### **Uitvoeringsreglement**

Het deelnemen in het pensioenfonds is verplicht gesteld voor de zeevarenden die door scheepsbeheerders tewerk zijn gesteld aan boord van door hen beheerde zeeschepen onder Nederlandse vlag en naar omstandigheden beoordeeld wonen:

- hetzij binnen het Rijk;
  - hetzij in een land dat lid is van de Europese Unie;
  - hetzij in een land behorende tot de Europese Economische Ruimte (EER), met uitzondering van Zwitserland;
  - hetzij in een ander land waarmee Nederland een Verdrag of Overeenkomst inzake Sociale Zekerheid heeft gesloten, met uitzondering van de Verenigde Staten van Noord Amerika.
- Een en ander met dien verstande, dat de verplichtstelling aanvangt op het moment dat de zeevarende 21 jaar oud is en eindigt op de dag waarop de leeftijd van 67 jaar wordt bereikt.

Als een werkgever een premieachterstand heeft ter grootte van 5% van de door het pensioenfonds te ontvangen jaarpremie kan dit gevolgen hebben voor de pensioenopbouw van de werknemers. Als een werkgever een dwangbevel ontvangt en daar na zes weken nog niet op heeft gereageerd, informeert het pensioenfonds de werknemers over de betalingsachterstand.

Tevens zal het pensioenfonds elk kwartaal de ondernemingsraad van de onderneming die nog premie verschuldigd is aan het pensioenfonds over de ontwikkelingen informeren.

## Code Pensioenfondsen

### Motivering bestuursmodel

Bij de keuze in 2011 voor het paritair model is door het bestuur aangegeven dat het paritair model het model is dat het meest tegemoet komt aan de wens de betrokkenheid vanuit de sector te borgen. Het pensioenfonds acht het wenselijk om de sociale partners dichtbij te houden ten behoeve van het behoud van draagvlak in de sector. De binding en het onderhouden van deze binding met de sector wordt gezien als een belangrijke meerwaarde voor het pensioenfonds.

Naast de betrokkenheid met de achterban is een goede mix van deskundige bestuurders uit de sector en van buiten de sector hierbij wel een vereiste. Het bestuur is van mening dat hier gelet op de huidige bezetting sprake van is. Tijdens de zelfevaluatie van het bestuur op 12 november 2013 is door het bestuur aangegeven dat zowel de door het bestuur vanaf 1 april 2012 doorgevoerde wijziging in de werkwijze als de keuze van het bestuursmodel goed zijn bevallen, waarbij de opvatting is dat de wijzigingen in de bezetting van zetels ook een bijdrage hebben geleverd aan de verhoging van de kwaliteit en de continuïteit van het pensioenfondsbestuur. Zolang er in het bestuur voldoende deskundige bestuurders zitten die uit de sector komen en er ook geen andere ontwikkelingen zijn, is het bestuur van mening dat het paritair model het beste past bij het pensioenfonds en de sector Koopvaardij.

Met het innemen van twee zetels voor pensioengerechtigden per 1 juli 2014 wordt de evenwichtige belangenbehartiging gewaarborgd. Deze bestuursleden zijn conform de verkiezingsprocedure gekozen. Daarnaast is er op dit moment een aspirant-bestuurder aangewezen vanuit de sector waardoor deze aangehaakt blijft op het pensioendossier.

Mochten er ontwikkelingen van binnen dan wel buiten het bestuur zijn die rechtvaardigen dat het bestuur het gekozen model wederom tegen het licht houdt dan zal het bestuur niet schromen zijn verantwoordelijkheid te nemen. Jaarlijks wordt bij de zelfevaluatie van het bestuur ook het bestuursmodel op validiteit gewaardeerd. Ook het functioneren van de raad van toezicht en de pensioenraad wordt jaarlijks geëvalueerd.

### Code Pensioenfondsen en Integere bedrijfsvoering

Per 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen in werking getreden. Deze Code is opgesteld in samenspraak tussen de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie en vervangt voor pensioenfondsen de Principes voor goed pensioenfondsbestuur uit 2005. Het doel van de Code is het verbeteren en het inzichtelijker maken van het functioneren van pensioenfondsen, zodanig dat het vertrouwen van belanghebbenden toeneemt dat het pensioengeld goed wordt beheerd en dat de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig worden afgewogen. De Code stelt hierbij de drie onderdelen van goed pensioenfondsbestuur centraal: bestuur, toezicht en verantwoording afleggen. Kernbegrippen daarbij zijn integriteit, transparantie en diversiteit. Het pensioenfonds onderschrijft de 83 normen uit de Code Pensioenfondsen en voldoet, met uitzondering van norm 66 (diversiteit), aan alle normen. De afwijking van de norm met betrekking tot diversiteit wordt in de volgende paragraaf nader toegelicht.

Het beleid van het pensioenfonds is gericht op een beheerste en integere bedrijfsvoering. Deze verantwoordelijkheid is vastgelegd in artikel 143 van de Pensioenwet. Dit houdt onder meer in:

- het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's;
- integriteit;
- de soliditeit van het pensioenfonds, waaronder verstaan wordt:
  - o het beheersen van financiële risico's; en
  - o het beheersen van andere risico's die de soliditeit van het pensioenfonds kunnen aantasten;
- het beheersen van de financiële positie over de lange termijn door periodiek een haalbaarheidstoets uit te voeren.

### Diversiteitsbeleid

De eerste prioriteit bij de samenstelling van de diverse organen van het pensioenfonds is de geschiktheid van personen. Kennis, vaardigheden en professioneel gedrag zijn hierbij leidend. Daarnaast is het bestuur van mening dat het functioneren van de fondsorganen beter wordt door het inzetten van diverse vaardigheden, culturen en zienswijzen. Dit kan worden aangeduid met complementariteit en diversiteit.

### *Diversiteit geen doel op zich*

Het pensioenfonds onderschrijft de Code Pensioenfondsen en streeft naar diversiteit binnen het bestuur. Voor het pensioenfonds is diversiteit echter geen op zichzelf staand doel. Diversiteit moet leiden tot de volgende doelen:

- a. minder risico's door meer genuanceerde besluitvorming binnen de pensioenfondsorganen;
- b. grotere betrokkenheid van de belanghebbenden in het pensioenfonds; en
- c. meer vertrouwen in het pensioenfonds door de belanghebbenden.

Als vertegenwoordigers van diverse groepen betrokken zijn bij het proces, ontstaat er een meervoudig perspectief, waardoor besluiten genuanceerder tot stand kunnen komen, wat een beperking van de risico's tot gevolg kan hebben. Diversiteit kan de besluitvorming derhalve ten goede komen. De belanghebbenden in het pensioenfonds moeten zich vertegenwoordigd kunnen voelen in de verschillende fondsorganen. Wanneer zij zich in deze organen herkennen, zal dat leiden tot een toename van het vertrouwen in het pensioenfonds. Ook kan het een toenemende belangstelling voor het doen en laten van het pensioenfonds tot gevolg hebben en zal het draagvlak worden vergroot voor beslissingen die het bestuur moet nemen. De herkenbaarheid wordt vergroot door de samenstelling van de verschillende organen van het pensioenfonds een weerspiegeling te laten zijn van de samenstelling van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

### *Analyse demografie en geografische spreiding*

De weerspiegeling van de leeftijdsopbouw en van de demografie van het pensioenfonds moet zo goed mogelijk gereflecteerd worden in de samenstelling van de organen.

#### Leeftijdsopbouw

Gelet op de leeftijdsopbouw van het pensioenfonds (bijna 85% is 50 jaar of ouder; slechts 11% is jonger dan 40 jaar) is het bestuur van oordeel dat de 40-ers meegeteld kunnen worden bij de jongeren. Het pensioenfonds streeft er daarom naar om minimaal één 40-er als bestuurslid en één 40-er als lid van de pensioenraad te hebben.

#### Verhouding mannen/vrouwen

De Code Pensioenfondsen schrijft voor dat er minimaal één vrouw in het bestuur dient te zitten. Het totale deelnemersbestand (deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) bestaat voor 17,5% uit vrouwen. Het bestuur kiest er daarom voor om niet af te wijken van de Code Pensioenfondsen en streeft er naar om minimaal één vrouw als bestuurslid en één vrouw als lid van de pensioenraad te hebben.

#### Geografische spreiding (gewezen) deelnemers & pensioengerechtigden

De populatie van het pensioenfonds laat zich kenmerken door een verscheidenheid aan nationaliteiten. Uit de geografische spreiding blijkt dat de verhouding tussen de in Nederland woonachtigen en in het buitenland woonachtigen 87% om 13% is. Aan deze percentages zit één kanttekening. Het percentage zegt niet alles over de nationaliteiten. De voertaal van het bestuur is Nederlands. Er wordt echter wel in toenemende mate in het Engels gecorrespondeerd met betrokkenen die niet in Nederland wonen.

### **Diversiteit bestuur**

Voor wat betreft het bestuur voldoet het pensioenfonds aan de geformuleerde diversiteitseisen. Om dit zo te houden zal bij de vervulling van een vacature actief gezocht worden naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Kennis, vaardigheden en professioneel gedrag blijven echter leidend.

### **Diversiteit pensioenraad**

Voor wat betreft de pensioenraad voldoet het pensioenfonds niet aan de hierboven geformuleerde diversiteitseisen. Bij vervulling van een vacature zal aan de sociale partners worden verzocht actief te zoeken naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Dit geldt temeer omdat de pensioenraad ook wordt gezien als "kweekvijver" voor potentiële bestuurders.

### **Diversiteit raad van toezicht**

Voor wat betreft de raad van toezicht voldoet het pensioenfonds sinds de aanstelling van de raad van toezicht aan de geformuleerde diversiteitseisen betreffende de verhouding tussen mannen en vrouwen.



## **Zelfevaluatie en geschiktheidsbevordering bestuur**

Vanwege de toenemende werkdruk en de uitbreiding van de werkzaamheden met betrekking tot het monitoren van de IT risico's heeft het bestuur besloten per 1 april 2016 een externe deskundige aan te stellen als bestuurder zonder stemrecht. Door het toevoegen van een externe deskundige aan het bestuur worden kennis en kunde behouden en de bestuurlijke capaciteit vergroot.

Tevens heeft het bestuur besloten om de portefeuille-inrichting te wijzigen van vier naar drie portefeuilles. Deze wijziging komt overeen met de herstructurering van MN. Hierdoor krijgt het strategisch partnerschap met de administrateur en vermogensbeheerder een sterkere en meer effectieve invulling. Het bestuur is tevens van mening dat door het samenvoegen van de portefeuilles juridische zaken & pensioenbeleid en pensioenuitvoering & communicatie de bestaande overlap wordt opgelost. Door deze portefeuilles samen te voegen tot de portefeuille pensioenzaken & communicatie kan er efficiënter en effectiever worden gewerkt aan de voorbereiding van de bestuursstukken.

Per 1 januari 2016 zijn er de volgende portefeuilles:

- Pensioenzaken en communicatie;
- Financieel beleid, risicomanagement en IT;
- Beleggingsbeleid.

Het bestuur hecht grote waarde aan de verdere ontwikkeling van de geschiktheid van het bestuur en de pensioenraad. Onder geschiktheid wordt verstaan: kennis, vaardigheden en professioneel gedrag. Op basis van de 'Handreiking Geschikt Pensioenfondsbestuur' heeft het bestuur een geschiktheidsplan opgesteld dat per 1 juli 2014 in werking is getreden.

Om de algehele geschiktheid op niveau te bevorderen worden collectieve kennissessies voor de bestuurders gehouden. In 2015 hebben de volgende kennissessies plaatsgevonden:

- Op 28 januari is door het bestuur gesproken over de werking van de overlevingsgrondslagen en heeft het zich verdiept in defined contribution regelingen en de premiepensioeninstelling;
- Op 18 maart heeft bestuur zich bezig gehouden met de financiering van het project MN 3.0, het Pensioenreglement 2015 en de ALM studie 2015;
- Op 16 september stonden de economische scenario's ten behoeve van het Beleggingsplan 2016, het product repo's en de beheersing van IT risico's op het programma;
- De kennissessies van 18 november en 9 december stonden in het teken van de systematische integriteitrisicoanalyse.

In de loop van 2016 zal er een update gemaakt worden van het geschiktheidsplan. In het geschiktheidsplan zal de zelfevaluatie van het bestuur, die onder begeleiding van Willis Towers Watson in verschillende sessies in 2015 heeft plaatsgevonden, worden meegenomen. Onder andere heeft dit geleid tot een set kerncompetenties die het bestuur heeft vastgesteld als voorwaarden om als bestuur als geheel goed te kunnen functioneren.

Daarnaast zijn er in 2015 door verschillende bestuursleden diverse opleidingen gevolgd zoals:

- Executive pension program, Nyenrode Business Universiteit;
- Certified Pensioen Executive, Erasmus School of Economics;
- Board Effectiveness Program for Pension and Other Long-Horizon Investment Institutions, Rotman School of Management.

In 2015 zijn de bestuursleden bij bijeenkomsten van de Pensioenfederatie en DNB aanwezig geweest. Tevens hebben verschillende bestuursleden seminars bijgewoond.

In 2015 zijn er ook functioneringsgesprekken geweest tussen de voorzitter en de individuele bestuurders over hun functioneren en hebben de bestuursleden onder leiding van de secretaris en buiten de aanwezigheid van de voorzitter het functioneren van de voorzitter besproken.

## **Pensioenraad**

Het bestuur van het pensioenfonds besteedt conform de Pensioenwet en de daarin opgenomen eisen van de Code Pensioenfonds veel aandacht aan de opzet en inrichting van de organisatie. Reglementair is bepaald hoe het bestuur omgaat met zijn rol en invulling geeft aan begrippen als goed bestuur, verantwoording en intern toezicht.

De verantwoording is sinds 1 april 2012 geregeld via de pensioenraad. Bij de invoering van de huidige bestuursstructuur zijn het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad opgegaan in de pensioenraad. De pensioenraad bestaat uit leden afkomstig uit de groepen deelnemers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers, die door Nautilus International en de Nederlandse Vereniging van Kapiteins ter Koopvaardij worden benoemd. Tevens zijn er twee leden die benoemd worden door het Sociaal Maritiem Werkgeversverbond (SMW) en de Vereniging van Werkgevers in de Handelsvaart (VWH).

Het reglement van de pensioenraad benoemt de onderwerpen waarover het bestuur advies moet vragen aan de pensioenraad. Dit reglement is met inachtneming van de toepasselijke bepalingen van de Pensioenwet vastgesteld. Het bestuur formuleert een voorgenomen besluit. Het bestuur neemt in zijn definitieve besluitvorming het advies van de pensioenraad mee in de overwegingen. Door de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen is er voor de pensioenraad ook het een en ander gewijzigd. Zo is bijvoorbeeld het adviesrecht vervallen bij het wijzigen van statuten of reglementen, of het vaststellen en wijzigen van het toeslagbeleid. Daar staat tegenover dat de pensioenraad adviesrechten heeft gekregen bij bestuursbesluiten over liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds, omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm en het samenvoegen van pensioenfondsen.

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan de pensioenraad over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd alsmede over de naleving van de Code Pensioenfondsen. De pensioenraad heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. De pensioenraad baseert zijn oordeel mede op het bestuursverslag en de jaarrekening van het pensioenfonds, de bevindingen van het interne toezicht en overige informatie. Op 18 mei 2016 heeft het bestuur gezamenlijk met de pensioenraad vergaderd over het gevoerde beleid in 2015. In 2015 kwam de pensioenraad zeven maal bijeen. Tevens werd tweemaal gezamenlijk met het bestuur vergaderd.

#### *Geschiktheidsbevordering pensioenraad*

In de Code Pensioenfondsen staat onder meer dat ook de pensioenraad de geschiktheid van zijn leden moet bevorderen. De taak van de pensioenraad vergt steeds meer kennis en ervaring om als gesprekspartner van het bestuur te fungeren. De pensioenraad heeft afgelopen jaar een aantal kennissessies gehouden. Zo heeft de pensioenraad zich verdiept in onder andere hedge funds en integraal risicomanagement. Tevens is in een extra vergadering gesproken over de aanvangshaalbaarheidstoets en de invoering van het dynamische renteafdeckingsbeleid. De pensioenraad heeft voor beide onderwerpen positief geadviseerd.

### **Raad van toezicht**

Het intern toezicht op het pensioenfonds is sinds 1 april 2012 ondergebracht bij de raad van toezicht. De raad van toezicht bestaat uit drie externe, onafhankelijke, deskundige en gezaghebbende personen.

De raad van toezicht vervult zijn toezichttaak zodanig dat het bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering door het pensioenfonds. De toezichttaak richt zich met name op de beleids- en bestuursprocedures, de bestuursprocessen en de checks and balances binnen het pensioenfonds, de wijze waarop het pensioenfonds wordt aangestuurd, de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn en de evenwichtige belangenbehartiging door het bestuur.

De raad van toezicht legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan de pensioenraad en in het bestuursverslag. De raad van toezicht legt zijn bevindingen ten minste eenmaal per jaar schriftelijk vast.

Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringsrecht over de voorgenomen besluiten van het bestuur tot vaststelling van:

- het bestuursverslag en de jaarrekening;
- profielschets voor bestuursleden;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;

- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- het beleid inzake beloningen met uitzondering van de beloning van de leden van de raad van toezicht.

Daarbij heeft de raad van toezicht recht op:

- alle informatie die de raad nodig acht om de bovengenoemde taken goed te kunnen uitvoeren;
- overleg met het bestuur over alle bestuurstaken;
- overleg met de externe accountant en waarmede actuaire.

De aanbevelingen van de raad van toezicht vindt u op pagina 31 terug in dit jaarverslag.

## **Gedragscode**

Het pensioenfonds hanteert een gedragscode. Deze gedragscode geeft regels en richtlijnen voor alle bestuursleden en andere verbonden personen:

- ter voorkoming van verstrengeling van belangen;
- ter vermindering van verspreiding en misbruik van vertrouwelijke informatie;
- ter voorkoming van koersmanipulatie.

Het pensioenfonds heeft het Nederlands Compliance Instituut (NCI) aangewezen als externe Compliance Officer. De Compliance Officer heeft over 2015 geen gedragingen gesignaleerd die strijdig zijn met de gedragscode van het pensioenfonds. Tevens heeft de Compliance Officer geconstateerd dat de nevenfuncties tijdig zijn gemeld.

## **Toeziethouder**

De Nederlandsche Bank (DNB) controleert pensioenfonds op basis van de Pensioenwet. DNB kijkt daarbij vooral naar de financiële opzet van het pensioenfonds en de deskundigheid en integriteit van de bestuurders. Daarnaast is ook de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezichthouder. Zij bewaakt de wettelijke uitingen (UPO, start- en stopbrieven) in het kader van de Pensioenwet.

Afgelopen jaar heeft het pensioenfonds zich beziggehouden met de volgende DNB (thema) onderzoeken:

- Materiële toetsing fondsdocumenten: middels dit onderzoek toetst DNB of de fondsdocumenten in overeenstemming zijn met de vigerende wet- en regelgeving en dat het pensioenfonds ook dienovereenkomstig handelt;
- De aanvangshaalbaarheidstoets: de toets geeft inzicht in de samenhang van de verschillende onderdelen van het beleid van het pensioenfonds (zoals premie-, beleggings- en indexatiebeleid) en de effecten daarvan op het verwachte pensioenresultaat;
- Systematische integriteitsrisicoanalyse: dit onderzoek dwingt het pensioenfonds om een grondige analyse uit te voeren betreffende de integriteitsrisico's;
- Actualiseren van de kwetsbaarheidsanalyse: deze analyse beoogt dat een aantal kleine en middelgrote pensioenfonds (het pensioenfonds wordt gezien als een middelgroot pensioenfonds) zich kritisch bezinnen op de toekomstbestendigheid van hun bedrijfsmodel (zie volgende paragraaf);
- Beheersing IT: middels dit onderzoek is getoetst op welke manier en in welke mate IT risico's worden beheerst;
- Guidance uitbesteding pensioenfonds: het pensioenfonds heeft beleid geformuleerd en criteria vastgesteld ten behoeve van de uitbesteding van dienstverlening.

## **Houdbaarheid bedrijfsmodel**

DNB heeft in 2014 zestig pensioenfonds gevraagd na te denken over de toekomst. Uit eerdere trajecten van pensioenfonds die zijn opgeheven, bleek volgens DNB namelijk dat onder meer een ongunstige kostenstructuur, beperkte premieruimte, een afnemend deelnemersbestand of een relatief steeds groter wordende groep pensioengerechtigden aanleiding vormden voor bestuurders om hun pensioenfonds op te heffen en de verplichtingen aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden over te dragen aan een andere pensioenuitvoerder.

Het pensioenfonds heeft vorig jaar verslag gedaan van de uitkomsten van de kwetsbaarheidsanalyse. Uit de kwetsbaarheidsanalyse, zoals naar voren komt uit de volgende tabel, blijkt dat onder normale omstandigheden het pensioenfonds voldoet aan de zeven gestelde criteria van DNB. Indien de cijfers/percentages groen zijn gekleurd dan voldoet dit aan de door DNB opgestelde norm, bij rood wordt hier niet aan voldaan.

| Indicator                   | Definitie                                                                | Score 2014          | Score lange termijn   |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|
| <i>Kosten per deelnemer</i> | Meer dan twee maal gemiddelde per pensioenfonds (>€ 250,- per deelnemer) | 137                 | 182                   |
| <i>Vergrijzing</i>          | Meer dan 60% technische voorziening betreft gepensioneerden              | 60%                 | 59%                   |
| <i>Premiestuur</i>          | Minder dan 1%                                                            | 1,8%                | 2,7%                  |
| <i>Krimp</i>                | Meer dan 20% in vijf jaar                                                | 9,70%               | 9,00%                 |
| <i>Kostenvoorziening</i>    | Minder dan tien jaar                                                     | Voldoende           | Voldoende             |
| <i>Dekkingsgraad</i>        | Glijdende schaal                                                         | 111%                | 131%                  |
| <i>Omvang van het fonds</i> | Glijdende schaal                                                         | € 3,2 mld. & dalend | € 3,5 mld. & stijgend |

In 2015 heeft het bestuur de kwetsbaarheidsanalyse getoetst aan de huidige ontwikkelingen. De volgende punten zijn hierbij behandeld:

1. Kosten per deelnemer: dit gaat over de kosten van het voeren van een deelnemersadministratie. Op dit moment is bij de administrateur MN een traject opgestart om te komen tot een structurele kostenverlaging waardoor deze kosten zich naar verwachting de komende jaren gunstig gaan ontwikkelen.
2. Vergrijzing: de recente ontwikkelingen is dat het aantal deelnemers constant blijft en zelfs iets stijgt waarbij het aantal pensioengerechtigden licht daalt. De verhouding deelnemers versus pensioengerechtigden is daardoor langzaam iets gunstiger aan het worden wat ook bijdraagt aan het verbeteren van de technische voorziening.
3. Premiestuur: de premiebijdrage is constant gebleven ten opzichte van 2014 en ligt daarmee ruim boven de 1%
4. Krimp: er zijn geen significante wijzigingen ten opzichte van 2014 waardoor ruimschoots voldaan wordt aan dit criterium.
5. Kostenvoorziening: er zijn geen significante wijzigingen ten opzichte van 2014 waardoor ruimschoots voldaan wordt aan dit criterium.
6. Dekkingsgraad: door het nieuwe FTK moet de beleidsdekkingsgraad als de relevante dekkingsgraad worden beschouwd. Op basis van de ALM studie 2015 wordt een stijging van de beleidsdekkingsgraad op termijn verwacht.
7. Omvang van het pensioenfonds: het vermogen bedraagt op dit moment rond de 3,75 mld. Euro waarbij, tesamen met de deelnemersaantallen, de continuïteit van de beleggingen (diversificatie, beheersbaarheid, kosten, etc.) geborgd is.

In navolging op deze analyse heeft het pensioenfonds in 2014 een onderzoek gedaan naar de onderdelen van de kwetsbaarheidsanalyse zoals die door DNB zijn aangegeven, namelijk:

- cijfermatige & kwalitatieve analyse betreffende het voortbestaan van het pensioenfonds;
- governance van het pensioenfonds;
- (beëindigingsvoorwaarden) uitvoeringsreglement;
- alternatieven & speelveld van het pensioenfonds;
- (beëindigingsvoorwaarden) uitbestedingsovereenkomsten;
- draagvlak deelnemers & sociale partners van het pensioenfonds;
- liquiditeit beleggingen van het pensioenfonds.

Uit de jaarlijkse herijking blijkt dat er geen aanleiding is om aanpassingen of beleidsmaatregelen door te voeren die betrekking zouden hebben op een (mogelijke) liquidatie van het pensioenfonds op de middellange termijn. Indien noodzakelijk blijken, kennis, kunde en structuur aanwezig te zijn om snel te kunnen acteren indien veranderende omstandigheden leiden tot een andere uitkomst van de uitgevoerde analyse.

## Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)

Het pensioenfonds vindt dat het verantwoordelijk is voor de maatschappelijke effecten van zijn beleggingsbeleid. Tevens is het pensioenfonds er van overtuigd dat milieu-, sociale- en governancefactoren op de lange termijn de risico/rendementsverhouding van beleggen kunnen beïnvloeden. Het pensioenfonds is dan ook ondertekenaar van de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (UN PRI).

Het MVB-beleid is vertaald in een aantal leidende beginselen voor verantwoord ondernemen en beleggen en wordt uitgevoerd langs vier pijlers, te weten (1) ESG-integratie (Environmental, Social & Governance); (2) uitsluitingsbeleid; (3) actief aandeelhouderschap en (4) thematische beleggingen, oftewel 'impact investing'. Een vijfde onderdeel van het MVB is dat (5) samenwerking wordt gezocht met andere PRI-ondertekenaars om te komen tot meer duurzame financiële markten en effectieve en efficiënte uitvoering van het MVB-beleid. In toenemende mate belangrijk is (6) transparantie en rapportage. De stand van zaken is als volgt:

- 1) ESG-integratie heeft plaatsgevonden in private equity, hedge funds, onroerend goed, treasury en grondstoffen. Ten behoeve van de staatsobligaties en manager selectie dienen nog enkele stappen te worden gezet;
- 2) Eerder is besloten het uitsluitingsbeleid waar mogelijk door te trekken naar alle fondsbeleggingen. Dat traject is nog niet afgerond;
- 3) Het beleid inzake actief aandeelhouderschap loopt. Actief aandeelhouderschap is een belangrijk instrument om invloed uit te oefenen op de bedrijfsvoering van ondernemingen ten aanzien van goed ondernemingsbeleid, goed ondernemingsbestuur en maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het is geen doel op zich maar gericht op het creëren van waarde, in termen van rendement en risico van de portefeuille. Om actief aandeelhouderschap effectief te maken wordt wereldwijd samengewerkt met andere institutionele beleggers;
- 4) Thematische beleggingen zijn er niet of nauwelijks; Hierbij wordt gekeken naar investeringsmogelijkheden die zowel vanuit risico- en rendementsprofiel als vanuit ESG-oogpunt aantrekkelijk zijn. Tevens moet dit passen binnen het risicobeleid van het pensioenfonds;
- 5) Samenwerking met andere investeerders loopt goed, maar zou kunnen worden geïntensiveerd om een beter resultaat van die gezamenlijke activiteiten te bereiken;
- 6) Rapportage processen zijn verbeterd, evenals de bijdrage aan externe onderzoeken, maar verdere verbeteringen zijn mogelijk en gewenst.

Het pensioenfonds heeft dit beleid zelf bepaald. De dienstverlening van MN geeft hier invulling aan door te zorgen voor een integrale benadering van goed ondernemingsbestuur, de uitvoering van stemrecht op aandelen en MVB. MN heeft een aantal leidende principes geformuleerd. Deze geven richting bij verantwoord beleggen. De principes van MN zijn gebaseerd op de Principles for Responsible Investment en op enkele andere internationale codes die verantwoord ondernemen centraal stellen. Bij schending van door Nederland ondertekende internationale verdragen kan MN er namens het pensioenfonds voor kiezen om tot uitsluiting over te gaan. Het pensioenfonds en MN geven er echter de voorkeur aan om een betrokken aandeelhouder te zijn die actief de dialoog aangaat met de onderneming die in strijd lijkt te handelen met de vastgestelde richtlijnen. Daarnaast zal het pensioenfonds in overleg met MN er op toezien dat in het beleggingsproces ESG-factoren worden meegenomen.

## Klachten- en geschillenregeling

Er is sprake van een klacht als een belanghebbende zich niet kan verenigen met de wijze waarop hij of zij is behandeld of bejegend of waarop aan hem of haar diensten zijn verleend. Een klacht heeft betrekking op de uitvoering van het pensioenreglement 2015, prepensioenreglement 2015 of het WGA-hiaatreglement.

Er zijn in 2015 38 klachten bij het bestuursbureau ingediend. Dit kan zowel schriftelijk als elektronisch. MN handelt in overeenstemming met het bestuursbureau de klacht af en deelt de beslissing mede aan de klager. Indien de klager niet akkoord gaat kan hij beroep doen op het bestuur van het pensioenfonds. Het bestuur doet uitspraak. Als de klager niet akkoord gaat met uitspraak van het bestuur kan hij naar de Ombudsman Pensioenen stappen (mits klager geen advocaat in de arm heeft

genomen). De Ombudsman Pensioenen behandelt klachten die betrekking hebben op de uitvoering van de pensioenreglementen. Het advies van de Ombudsman Pensioenen is niet bindend.

Er is sprake van een geschil als een belanghebbende zich niet kan verenigen met een inhoudelijk (uitsluitend) jegens hem genomen besluit van het bestuur.

Met inachtneming van het pensioenreglement is de geschillencommissie uitsluitend bevoegd tot het beoordelen van geschillen tussen de deelnemer en het pensioenfonds ter zake de uitvoering van de pensioenregeling en individuele beslissingen uit hoofde van die pensioenregeling die het bestuur ter zake deze belanghebbende heeft genomen. De beslissing van de geschillencommissie is voor beide partijen bindend. Als een deelnemer in hoger beroep wil gaan tegen de beslissing van de geschillencommissie kan hij naar de civiele rechter stappen. De civiele rechter kan echter geen inhoudelijk oordeel meer vellen over de kwestie. Wel kan deze rechter kijken of er al dan niet sprake is geweest van procedurefouten en dergelijke.

De geschillencommissie had in 2015 geen dossiers in behandeling.

## Communicatie

In het verslagjaar is aan de deelnemers het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) verstuurd alsmede een prepensioenoverzicht voor de netto prepensioenregeling. Nieuw aangemelde deelnemers bij het pensioenfonds hebben de startbrief ontvangen; deelnemers die de bedrijfstak hebben verlaten hebben een eindbrief ontvangen.

### *Communicatiebeleidsplan 2013 - 2015*

Het bestuur heeft een communicatiebeleidsplan voor 2013 – 2015 opgesteld.

Communicatie is een van de sturingsinstrumenten van het pensioenfonds. Het doel van het communicatiebeleidsplan is om het bestuur zo goed mogelijk in staat te stellen doelgericht en effectief te communiceren.

De belangrijkste doelen voor de jaren 2013 -2015 waren:

- Communicatie verder ontwikkelen tot gericht sturingsinstrument voor de relevante communicatieprocessen;
- Aansluiten bij de kenmerkende communicatieprocessen binnen de bedrijfstak;
- De unieke positie binnen de bedrijfstak benadrukken;
- De communicatie in het Engels steeds verder uitbreiden;
- Voldoen aan de wettelijke bepalingen met speciale aandacht voor kosten, risico's en het handelingsperspectief.

Het pensioenfonds richt zich op de positieve ontwikkeling van het pensioenbewustzijn onder de deelnemers en het beeld dat de deelnemers van het pensioenfonds hebben.

Op basis van dit communicatiebeleidsplan 2013 - 2015 werd jaarlijks een jaarplan gemaakt.

### *Communicatiejaarplan 2015*

Het communicatiejaarplan is onderdeel van het communicatiebeleid van het pensioenfonds en is gebaseerd op het communicatiebeleid dat is vastgesteld voor 2013 tot en met 2015.

Vanaf 2012 laat het pensioenfonds jaarlijks een onderzoek uitvoeren naar de klanttevredenheid en het pensioenbewustzijn van de deelnemers en pensioengerechtigden van het pensioenfonds door een onafhankelijk onderzoeksbureau. Ook in 2015 is een onderzoek uitgevoerd door het onderzoeksbureau GFK. Uit het onderzoek blijkt dat, net als voorgaande jaren, er nog steeds onduidelijkheden bestaan over de kosten van het vermogensbeheer en de opbrengsten van de beleggingen bij de deelnemers. In PensioenKompas is verschillende malen aandacht gegeven aan de kosten en opbrengsten van de beleggingen om deelnemers hier beter over te informeren.

### *Informatiebijeenkomsten*

Het pensioenfonds heeft in 2015 drie informatiebijeenkomsten georganiseerd. Deze bijeenkomsten vonden plaats in Rotterdam, Groningen en Bunnik. Tijdens deze bijeenkomsten is het bestuur in gesprek gegaan met de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van het pensioenfonds. De bijeenkomsten stonden in het teken van de nieuwe pensioenregeling en de actualiteiten rondom het pensioenfonds.

### *PensioenPeiling*

Er is in het verslagjaar één PensioenPeiling verzonden aan alle werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden. Hierin is aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- de uitnodiging tot het bijwonen van één van de drie informatiebijeenkomsten;
- de aankondiging van de lancering van de nieuwe pensioenplanner;
- informatie over het nieuwe Koopvaardij portaal voor de werkgevers;
- de laatste stand van zaken aangaande de financiële positie van het pensioenfonds;
- wijzigingen in de pensioenreglementen.

### *PensioenKompas*

In februari en september 2015 is er een PensioenKompas verschenen. Het PensioenKompas is zowel in het Nederlands als in het Engels te vinden op de website van het pensioenfonds.

### *Nieuwsbrief voor werkgevers*

In maart en november 2015 is de digitale nieuwsbrief voor werkgevers in de Koopvaardij verzonden. Het pensioenfonds brengt met deze nieuwsbrief werkgevers op de hoogte van de activiteiten van het pensioenfonds. Ook worden in het kort handige tips besproken om de pensioenuitvoering makkelijker te maken. In deze nieuwsbrieven is o.a. uitleg gegeven over onderstaande onderwerpen:

- het bepalen of het toeslagenforfait van 5% wel of niet van toepassing is;
- de uitkomsten van de eerste pilot met het nieuwe Koopvaardij portaal;
- de resultaten van het deelnemerstevredenheidsonderzoek;
- de aankondiging van de lancering van de nieuwe pensioenplanner;
- uitnodiging tot het bijwonen van één van de drie informatiebijeenkomsten;
- de belangrijkste wijzigingen van de nieuwe verplichtstelling;
- de mogelijkheid van doorwerken naast het ontvangen van pensioen;
- de melding dat de website [www.koopvaardij.nl](http://www.koopvaardij.nl) grotendeels in het Engels beschikbaar is;

### *Welkomstfolder*

Het pensioenfonds heeft voor nieuwe werkgevers een welkomstfolder samengesteld. Hierin wordt uitgebreid uitleg gegeven over de premie-inhoudingen, de communicatie-uitingen van het pensioenfonds, de organen van het pensioenfonds en de pensioenregelingen.

### *Digitale specificatie*

Werkgevers kunnen op verzoek naast de papieren specificatie met daarop de door de werkgevers aangemelde deelnemers en de bijbehorende pensioenpremies, ook een digitale versie ontvangen.

### *Website*

Per 1 juli 2014 is de website van het pensioenfonds, [www.koopvaardij.nl](http://www.koopvaardij.nl), geheel vernieuwd. Ook is de website grotendeels in het Engels beschikbaar. Gedurende 2015 zijn er 26.040 bezoekers op de Nederlandse website geweest en op de Engelstalige website waren dat er 989.

### *Engelstalige communicatie*

Door de toenemende contacten met buitenlandse deelnemers heeft het bestuur in 2015 verdere invulling gegeven om de communicatie tweetalig (Nederlands en Engels) te laten verlopen.

### *Pensioenplanner*

Steeds meer deelnemers en gewezen deelnemers gebruiken de pensioenplanner. Deze is gebaseerd op een actueel databestand bestaande uit de meest recente loongegevens. Circa een maand na ontvangst van deze gegevens staan de actuele aanspraken in de pensioenplanner. De pensioenplanner geeft een totaalbeeld van de bij het pensioenfonds opgebouwde en te bereiken aanspraken, maar biedt tevens een instrument om te bekijken wat de effecten zijn van uitruil, uitstel of vervroeging van pensioen en de hoog/laag constructie. De pensioenplanner is in 2015 geactualiseerd zodat de berekeningen aansluiten bij het Pensioenreglement 2015.

### *Klantpanel*

Het klantpanel bestaat uit een mix van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het klantpanel is een nieuw platform dat in 2016 van start zal gaan ter vervanging van het lezerspanel. Het klantpanel zal zich voornamelijk bezighouden met de beoordeling van de communicatie-uitingen op leesbaarheid.

### *Mijnpensioenoverzicht.nl*

Ook het pensioenfonds is aangesloten bij [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl). Deze website maakt het voor elke Nederlandse burger die in het bezit is van een burgerservicenummer mogelijk om een overzicht te krijgen van de door hem/haar opgebouwde en op te bouwen pensioenaanspraken bij pensioenfondsen en pensioenverzekeraars en zijn/haar opgebouwde AOW-rechten.



## Pensioenregeling van het verslagjaar

Sinds 1 januari 2015 bestaat de pensioenregeling van het pensioenfonds uit twee regelingen.

- **Pensioenreglement 2015:**  
Het Pensioenreglement 2015 is een ouderdomspensioenregeling vanaf 67 jaar. Deze regeling geldt voor deelnemers die geboren zijn op of na 1 januari 1950.
- **WGA-hiaatregeling:**  
De WGA-hiaatregeling geldt voor zeevarenden die 21 jaar of ouder zijn en verplicht verzekerd zijn voor de WIA. Bij arbeidsongeschiktheid voorziet de regeling in een aanvulling op de vervolguitkering van de WGA.

### Pensioenregeling 2015

Omdat we langer leven veranderen de wettelijke regels voor de opbouw van pensioenen. Sociale partners in de Koopvaardij, bestaande uit werkgeversverenigingen en de vakbond, hebben daarom de pensioenregelingen aangepast. Deze zijn in werking getreden per 1 januari 2015.

#### *De pensioenleeftijd*

De AOW-leeftijd loopt de komende jaren op tot 67 jaar. Om de pensioenleeftijd hier op aan te laten sluiten is deze in de nieuwe regeling verhoogd naar 67 jaar.

#### *Conversie pensioenaanspraken*

De opgebouwde aanspraken op ouderdomspensioen (vanaf leeftijd 65 jaar) en overbruggingspensioen (van leeftijd 60 tot 65 jaar) van actieve deelnemers, arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers zijn per 31 december 2014 geconverteerd naar ouderdomspensioen met ingangsheeftijd 67 jaar. Het opgebouwde netto prepensioen (van 60 tot 65 jaar) is geconverteerd naar prepensioen dat wordt uitgekeerd tussen 62 en 67 jaar. De conversie is sekseneutraal en actuariael gelijkwaardig uitgevoerd op basis van de ongemiddelde marktrente per 31 december 2014, met toepassing van de UFR, waaronder voor wat betreft de conversiefactoren is aangesloten bij de waardering van de pensioenverplichtingen onder het nieuwe FTK.

#### *Opbouwpercentage vanaf 1 januari 2015*

Het opbouwpercentage (bij pensioenleeftijd 67 jaar) daalt van 2,15% naar 1,875% per jaar. Dit is het maximaal toegestane percentage in de belastingwetgeving. Er wordt 1,875% pensioen opgebouwd over het pensioengevend loon minus de franchise. Daarnaast wordt er 1,313% partnerpensioen en 0,263% wezenpensioen opgebouwd. De franchise is afgeleid van de AOW-uitkering en is het gedeelte van het pensioengevend loon waarover geen pensioen kan worden opgebouwd.

#### *Franchise 2015*

De franchise voor het jaar 2015 voor de pensioenregeling bedraagt € 34,64 per dag, dit is per jaar € 12.642,00. Het maximum pensioengevend loon per 1 januari 2015 bedraagt € 83.026,55.

#### *Pensioenpremie 2015*

Vanaf 1 januari 2015 geldt één premiepercentage van 25,9% van het pensioengevend dagloon minus de franchise van € 34,64. De premieverdeling tussen werkgever en werknemer verandert niet (50/50).

De premiebijdragen bestaan uit:

| (x € 1.000)                        | Werknemersdeel | Werkgeversdeel |               |
|------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Verplichte verzekering             | 25.925         | 25.925         | 51.850        |
| Prepensioen                        | 421            | 421            | 842           |
| Voortgezette verzekering           | 80             | 79             | 159           |
| Gemoedsbezwaren                    | 6              | 7              | 13            |
| FVP                                | -              | -              | -             |
| <b>Subtotaal feitelijke premie</b> | <b>26.432</b>  | <b>26.432</b>  | <b>52.864</b> |
| Bij: Inkoop VPL-aanspraken         |                |                | 2.263         |
| Bij: Inkoop AIP-aanspraken         |                |                | 131           |
| <b>Totaal</b>                      |                |                | <b>55.258</b> |

### *Pensioengevend loon*

Vanaf 1 januari 2015 bestaat het pensioengevend loon uit de volgende onderdelen:

1. Basissalaris;
2. Tankerverhoging
3. Vakantietoeslag
4. Overwerkforfait van 15% over component 1+2+3<sup>7</sup>
5. Extra forfait van 5% over component 1+2+3 als volgens de cao of arbeidsovereenkomst – naast component 1 t/m 4 – sprake is van aanvullende toeslagen<sup>8</sup>

Dit ziet er schematisch als volgt uit:

|                          |   |                                                                                                   |   |                                                                                                                                             |                              |
|--------------------------|---|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
| Vakantietoeslag          |   |                                                                                                   |   |                                                                                                                                             |                              |
| Tankerverhoging          |   |                                                                                                   |   |                                                                                                                                             |                              |
| Basisgace                |   | 15% van A                                                                                         |   | 5% van A                                                                                                                                    |                              |
| <b>A. Basisgrondslag</b> | + | <b>B. Overwerkforfait</b>                                                                         | + | <b>C. Toeslagenforfait</b>                                                                                                                  | = <b>Pensioengevend loon</b> |
|                          |   | <i>Geldt alleen als het overwerk nog niet geheel of gedeeltelijk verwerkt is in de basisgace.</i> |   | <i>- Geldt alleen als volgens de cao of arbeidsovereenkomst sprake is van aanvullende toeslagen.<br/>- Wordt slechts eenmaal toegepast.</i> |                              |

### *Partnerpensioen*

Het partnerpensioen bedraagt 70% van het op te bouwen ouderdompensioen.

### *Wezenpensioen*

Het wezenpensioen bedraagt 14% van het op te bouwen ouderdompensioen.

### *Premievrije deelname bij arbeidsongeschiktheid*

Voor zowel degenen die nu in aanmerking komen voor premievrije deelname bij arbeidsongeschiktheid als voor toekomstige arbeidsongeschikten die onder de werking van de WAO c.q. WIA vallen wordt de opbouw bij premievrije deelname verhoogd van 60 jaar naar de AOW-leeftijd. Tevens wordt bij zowel de lopende arbeidsongeschikten als bij toekomstige arbeidsongeschikten voor iemand die volledig arbeidsongeschikt is de premievrije opbouw verlaagd van 100% naar 80% van hetgeen hij op zou bouwen als hij niet arbeidsongeschikt zou zijn geworden. Voor de overige arbeidsongeschiktheidsklassen wordt de opbouw naar rato verlaagd.

### *Netto prepensioenregeling*

De sociale partners hebben besloten om de prepensioenregeling met ingang van 1 januari 2015 te beëindigen omdat deze netto pensioenregeling vanaf 2015 niet meer kan worden uitgevoerd onder de verplichtstelling. De opgebouwde aanspraken blijven echter bestaan en de regeling loopt van 62 tot 67 jaar waarbij eventueel vervroegd kan worden tot 60 jaar.

### *Toeslagambitie*

In de regeling is de toeslagambitie voor deelnemers veranderd van 100% van de loonindex naar 100% van de prijsindex. Een eventuele toeslag wordt betaald uit het behaalde rendement van het pensioenfonds. In 2015 gelden nieuwe en strengere wettelijke financiële eisen, die de pensioenen toekomstbestendiger moeten maken. Eén van de eisen is dat er pas toeslagverlening plaatsvindt bij

<sup>7</sup> Het overwerkforfait geldt niet als het overwerk (gedeeltelijk) in de basisgace is verwerkt.

<sup>8</sup> Het extra forfait van 5% wordt slechts eenmaal bijgeteld, ook als er meerdere aanvullende toeslagen zijn.

een beleidsdekkingsgraad vanaf 110% en alleen als pensioenfondsen dat langjarig kunnen volhouden. Het bestuur van het pensioenfonds beslist ieder jaar of het pensioen kan worden aangepast en met welke percentage. Dit hangt onder meer af van de financiële situatie van het pensioenfonds. Het pensioenfonds verwacht dat de beleidsdekkingsgraad in de komende periode niet heel snel fors zal stijgen. Daarom moet er rekening mee worden gehouden dat in de komende jaren geen verhoging van het pensioen kan plaatsvinden of maar een kleine verhoging kan worden gegeven door het pensioenfonds. Het pensioenfonds verwacht in de nabije toekomst geen verlaging van het pensioen te hoeven doorvoeren. Het is niet uit te sluiten dat een verlaging in de verdere toekomst plaatsvindt.

### **Toeslagverlening**

Het opgebouwde pensioen is dit jaar (over 2015) met 0,17% verhoogd. De prijzen zijn het afgelopen jaar gestegen met 0,81%.

#### *Actieve deelnemers*

Het pensioenfonds heeft het opgebouwde pensioen de afgelopen drie jaar als volgt verhoogd:

- over het jaar 2014 met 0,49%. De cao-lonen gingen toen met 0,99% omhoog;
- over het jaar 2013 met 0%. De cao-lonen gingen toen met 1,15% omhoog;
- over het jaar 2012 met 0%. De cao-lonen gingen toen met 1,72% omhoog.

#### *Gewezen deelnemers & pensioengerechtigden*

Het pensioenfonds heeft het opgebouwde pensioen de afgelopen drie jaar als volgt verhoogd:

- over het jaar 2014 met 0,29%. De prijzen gingen toen met 0,59% omhoog;
- over het jaar 2013 met 0%. De prijzen gingen toen met 1,68% omhoog;
- over het jaar 2012 met 0%. De prijzen gingen toen met 2,43% omhoog.

#### *Bestuursbesluiten met betrekking tot toeslagen voor 2016*

- De (pre)pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden 0,17% verhoogd. De verandering van de prijsindex alle huishoudens, afgeleid over de periode juli 2014 (113,16%) - juli 2015 (114,08%) is 0,81%. Op basis van de financiële situatie van het pensioenfonds heeft het bestuur besloten om deze toeslag te verlenen.
- De geringe korting op de voorwaardelijke VPL-aanspraken wordt niet verwerkt vanwege de administratieve kosten.
- Voor 2016 wordt voor pensioengerechtigden die voor 1 januari 2003 al een uitkering ontvingen, de "A-toeslag" van 5% met een maximum van € 2.105,88 voortgezet. Deze toeslag wordt beëindigd per de 1<sup>ste</sup> van de maand waarin de 65-jarige leeftijd wordt bereikt;

In de volgende tabel wordt een overzicht gegeven van de verleende toeslagen op de pensioenaanspraken en ingegane pensioenen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden voor de periode vanaf 2007 tot en met 2016.

De pensioenaanspraken van deelnemers werden tot en met 2014 verhoogd met de stijging van de cao-lonen van volwassen werknemers in het particuliere bedrijf. Het pensioenfonds volgt deze cao-loonstijging van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) over de periode juli – juli.

De pensioenuitkeringen en de pensioenaanspraken van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers worden verhoogd met de stijging van de afgeleide consumentenprijsindex over de periode juli – juli.

| Per 1 januari | Deelnemers(%) | Loonindex<br>cijfer (%)** | Toeslag<br>Pensioengerechtigden/gewezen<br>deelnemers (%) | Prijsindex<br>cijfer (%)** |
|---------------|---------------|---------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------|
| 2007          | 2,12          | 2,30                      | 1,37                                                      | 1,72                       |
| 2008          | 2,07          | 2,30                      | 2,38*                                                     | 1,29                       |
| 2009          | 2,14          | 4,20                      | 1,18                                                      | 2,99                       |
| 2010          | 1,27          | 2,80                      | 0                                                         | -0,11                      |
| 2011          | 0             | 0,72                      | 0                                                         | 1,38                       |
| 2012          | 0             | 1,43                      | 0                                                         | 2,42                       |
| 2013          | 0             | 1,72                      | 0                                                         | 2,43                       |
| 2014          | 0             | 1,15                      | 0                                                         | 1,68                       |
| 2015          | 0,49          | 0,99                      | 0,29                                                      | 0,59                       |

| Per 1 januari | Toeslag<br>deelnemers(%) | Prijsindex<br>cijfer (%)** | Toeslag<br>pensioengerechtigden/gewezen<br>deelnemers (%) | Prijsindex<br>cijfer(%)** |
|---------------|--------------------------|----------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------|
| 2016          | 0,17                     | 0,81                       | 0,17                                                      | 0,81                      |

\* Per 1 januari 2008 is een toeslag verleend aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden waarbij tevens een inhaaltoeslag over vorige jaren is verleend waarin de lagere toeslagverlening over 2005 en 2006 is goedge maakt.

\*\* Dit zijn de officiële percentages na correctie. Het bestuursbesluit over de toekenning van toeslagen vindt plaats op basis van voorlopige cijfers betreffende de verhoging van de cao-lonen en de stijging van de afgeleide consumentenprijsindex. Vanaf 1 januari 2015 wordt de toekenning van toeslagen uitsluitend gebaseerd op het indexcijfer van de afgeleide consumentenprijsindex.

### WGA-hiaatregeling

Deze regeling is bestemd voor zeevarenden die 21 jaar of ouder zijn en verplicht verzekerd zijn voor de WIA. Bij arbeidsongeschiktheid voorziet de regeling in een aanvulling op de vervolgitkering van de WGA. Tot 31 december 2011 was deze regeling ondergebracht bij OWM Zee-Risico 1996 U.A. Per 1 januari 2012 is deze regeling overgedragen aan het pensioenfonds inclusief de aanwezige reserves.

#### Premie WGA-hiaatregeling

De premie is voor 2015 voor werknemers vastgesteld op 0,45%. Vooralsnog wordt deze premie niet geheven, dit in verband met de reeds aanwezige reserve. Werkgevers zijn voor de WGA-hiaatregeling geen premie verschuldigd.

### Prepensioenregeling

Vanaf 1 januari 2015 vindt geen opbouw van prepensioenaanspraken meer plaats. De op 31 december 2014 bestaande prepensioenaanspraken zijn premievrij gemaakt.

De prepensioenregeling was een middellood met een opbouw van 0,37% van de prepensioengrondslag per deelnemingsjaar, is gestart per 1 januari 2006 en beëindigd per 31 december 2014. De regeling kent een voorwaardelijke jaarlijkse toeslagverlening. Het prepensioen gaat in op leeftijd 62, tenzij de gewezen deelnemer gebruikt maakt van de mogelijkheid om de pensioeningangsdatum uit te stellen. Het prepensioen gaat uiterlijk een maand voor het bereiken van de leeftijd 67 jaar in.

## **Pensioenraad: Verslag, oordeel en bevindingen over 2015**

Ook dit verslagjaar heeft de pensioenraad mede door de goede informatievoorziening en de ter beschikking gestelde faciliteiten door bestuur en bestuursbureau, zijn taken en bevoegdheden naar tevredenheid kunnen uitvoeren.

Uit hoofde van verantwoording is de pensioenraad zeven keer bijeengewees, daarnaast is er tweemaal met het bestuur vergaderd. Er zijn drie kennissessies gehouden en er is over diverse onderwerpen advies uitgebracht aan het bestuur, zoals onder andere over de wijziging van de reglementen van het bestuur en de pensioenraad, het beleggingsplan, de uitkomsten van de haalbaarheidstoets, het communicatie jaarplan 2015, het beloningsbeleid van het bestuur, de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten voor 2016, de wijziging van het klachten- en geschillenreglement en het profiel voor een lid van de raad van toezicht. Verder heeft de pensioenraad zijn goedkeuring uitgesproken over de risicohouding en de missie en visie van het fonds. Dit laatste na een uitgebreide toelichting van een delegatie vanuit het bestuur.

De pensioenraad heeft met betrekking tot de verantwoording en het oordeel over 2015 kennisgenomen van onder meer de concepten van het bestuursverslag en de jaarrekening 2015, het rapport van de waarmede actuaire, het rapport van de accountant, de rapportage van de raad van toezicht en de (voorgenomen) besluiten van de bestuursvergaderingen in het verslagjaar. In de twee overlegvergaderingen met het bestuur werd toelichting ontvangen op een aantal zaken zoals de ontwikkelingen binnen en buiten het fonds en het beleggingsplan 2016.

De pensioenraad is van mening dat het bestuur een zorgvuldig beleid heeft gevoerd en geeft onderstaand nog een korte reactie op de portefeuilles:

### **Pensioenbeleid en juridische zaken:**

Er is op dit beleidsterrein een aantal zaken besproken, zoals de wijzigingen van het pensioenreglement en de statuten alsmede de indexatie en de aanpassing van het opbouwpercentage per 1 januari 2016. De pensioenraad is van mening dat het bestuur goed geacteerd heeft in deze zaken. Ook op het juridisch vlak zijn er geen negatieve zaken te benoemen, dus ook hier geldt een positieve beoordeling.

### **Beleggingsbeleid**

Voor het beoordelen van het beleggingsbeleid heeft de pensioenraad in het verslagjaar de kwartaalrapportages vermogensbeheer, het jaarverslag en het beleggingsplan van het bestuur ontvangen. Daar waar nodig heeft de pensioenraad aanvullende rapportages ontvangen.

Mede op basis van deze informatie zijn er gesprekken gevoerd met de betrokken bestuursleden om meer inzicht te krijgen in de keuzes die het bestuur heeft gemaakt. Tijdens deze gesprekken zijn alle belangrijke zaken aan de orde gekomen op basis waarvan de pensioenraad een goed oordeel kan geven over deze keuzes en het door het bestuur gevoerde beleggingsbeleid. In 2015 is daarbij veel aandacht besteed aan de keuzes rondom hedgefonds, infrastructuur en de ontwikkelingen van het onroerend goed.

Daarnaast heeft de pensioenraad uitvoerig gekeken naar de rendementen van het pensioenfonds en de gemaakte kosten. Op basis van alle informatie is de pensioenraad van oordeel dat het bestuur hier weloverwogen keuzes heeft gemaakt en de kritische vragen van de pensioenraad op adequate wijze heeft beantwoord. Gelet op het bovenstaande is de pensioenraad van mening dat het bestuur gedurende het verslagjaar, voor wat betreft het beleggingsbeleid, naar behoren heeft gefunctioneerd.

### **Pensioenuitvoering & communicatie:**

De pensioenraad heeft de doelen uit het communicatie jaarplan 2012-2015 nauwlettend gemonitord. Met name in 2015 zijn merkbare stappen gezet om het pensioenverhaal meer inzichtelijk te maken naar de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Vooral de drie informatiebijeenkomsten voor de belanghebbenden zijn positief ontvangen. De communicatie in het Engels verloopt goed en wordt nog steeds uitgebreid. Het streven blijft om alle zeevarenden die onder de verplichtstelling vallen te bereiken. Een aandachtspunt vanuit de jongere zeevarenden is het gebruik van social media. Daar is nog wel ruimte voor verbetering om deze doelgroep beter te bereiken. De pensioenuitvoering verloopt goed. De ontwikkeling van digitale uitvoering (lees; administratie) verandert snel. MN verzorgt de pensioenuitvoering. Om de administratie toekomstbestendig te maken is MN bezig om een nieuwe

opzet voor de administratie te ontwikkelen, inclusief een deelnemersportaal (een “mijn-omgeving”). Dit laatste wordt door de pensioenraad als zeer positief beoordeeld.

**Financieel beleid, risicomanagement en IT:**

De pensioenraad heeft een goede en zeer duidelijke uiteenzetting gehad van de portefeuillehouder financieel beleid, risicomanagement en IT betreffende de verhoging van het risicobudget. Vanwege de lage rentestand wordt er geen adequate vergoeding ontvangen. Het pensioenfonds heeft middels een gestaffelde wijze de renteafdekking afhankelijk gemaakt van de ontwikkeling van de swaprente. De pensioenraad houdt de ontwikkeling van de kosten per deelnemer nauwlettend in de gaten. Middels het project MN 3.0 verwacht de pensioenraad dat er een structurele kostenbesparing wordt gerealiseerd.

Ook over de wijze waarop het bestuur inspeelt op toekomstige ontwikkelingen met betrekking tot samenwerking met andere partijen oordeelt de pensioenraad positief.

Den Haag, 18 mei 2016

Namens de pensioenraad van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

R. Vlietman,  
voorzitter

### **Reactie van het bestuur op het oordeel en de bevindingen van de pensioenraad:**

Het bestuur bedankt de pensioenraad voor het positieve oordeel over het door het bestuur zorgvuldig gevoerde beleid. Het bestuur herkent de wederzijds open opstelling en ervaart de relatie met de pensioenraad als prettig en constructief.

Het bestuur heeft waardering voor de wijze waarop de pensioenraad zijn rol invult en neemt de aanbevelingen ten harte.

Het bestuur zal ook in 2016 blijvende aandacht besteden aan de communicatie met alle partijen binnen het pensioenfonds. Dit geldt ook voor de invoering van digitale communicatie.

Ook zal het bestuur de ontwikkeling van de kosten per deelnemer nauwlettend in de gaten houden en waar mogelijk inspelen op toekomstige ontwikkelingen omtrent samenwerking met andere partijen.

De kennis en competentie ontwikkeling van de pensioenraad is naar mening van het bestuur een goede zaak. Op deze wijze is de pensioenraad in staat een goede countervailing power te ontwikkelen, hetgeen in het belang van het pensioenfonds is. Het bestuur zal de door de pensioenraad georganiseerde kennissessies blijven stimuleren en waar nodig zijn bijdrage aan leveren. Dit geldt ook voor het organiseren van opleidingen voor de pensioenraad. Het bestuur zal ervoor zorgen dat de pensioenraad meegenomen blijft worden in alle ontwikkelingen die voor het pensioenfonds van belang zijn.

## Samenvatting Rapportage 2015 Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) heeft zijn rol in 2015 vervuld door, naast de permanente monitoring op basis van alle ter beschikking staande schriftelijke informatie, het voeren door het jaar heen van een veertiental individuele gesprekken met vertegenwoordigers van het fonds en door deelname aan twee kennissessies. Tevens is er viermaal in eigen kring vergaderd en zijn drie formele adviezen uitgebracht. Dit heeft geleid tot een aantal bevindingen en suggesties die hierna in compacte vorm worden weergegeven. In de rapportage 2015 wordt uitvoeriger gerapporteerd over het functioneren van het bestuur en het 'reilen en zeilen' van het fonds, en verantwoording afgelegd aan de Pensioenraad (PR). Een deel daarvan is eerder in het jaar 2015 met bestuursleden of de voorzitter van de PR al besproken. De RvT heeft waardering voor het functioneren van het bestuur en voor de rol die de PR vervult.

1. De resultaten van de zelfevaluatie van de RvT van eind 2014 hebben door het langdurig uitvallen van de voorzitter in 2015 onvoldoende verdere aandacht gekregen. Dit zal in de nieuwe samenstelling van de RvT in 2016 gebeuren.
2. De vervulling van een vacature binnen de RvT heeft niet plaatsgevonden conform de formele regels. Dit is voor het bestuur aanleiding geweest een procedurebeschrijving op te stellen voor toekomstige vacaturevervulling. Overigens signaleert de RvT in dit verband dat met de keuze voor een bindende voordracht door het verantwoordingsorgaan (in dit geval de PR) voor het bemensen van de RvT, een zware taak is neergelegd bij de PR. Het verdient aanbeveling om hierover nader van gedachten te wisselen met de PR, en zo nodig aanvullende afspraken te maken over het verloop van het proces. Tevens zou in een heidag met de PR gesproken kunnen worden over de wijze waarop de PR maximaal effectief zou kunnen zijn in het uitoefenen van zijn taak. Daarbij zouden zaken als de omvang en samenstelling van de PR, maar ook scholing aan de orde kunnen komen.
3. Mede op basis van een eerder signaal van de RvT heeft het bestuur het budget van het Bestuursbureau (BB) vergroot. Dit is terecht gezien de rol die het BB vervult in relatie tot de uitvoerder MN en specifiek tot het project MN 3.0. De RvT wijst ook in bredere zin op het belang om de kwetsbaarheid van het BB verder te beperken en de continuïteit te borgen. Uitbesteding van het notuleren is in dit verband een effectieve maatregel geweest.
4. De wisseling van accountant is vanuit het oogpunt van beperking van de relatieduur met dienstverleners positief, ter borging van de noodzakelijke onafhankelijkheid. De RvT had hier in een voorgaande rapportage aandacht voor gevraagd. De diverse externe financiële rapportages hebben geen aanleiding gegeven tot het maken van opmerkingen.
5. Naar aanleiding van een onderzoek van DNB naar integriteitsrisico's heeft het bestuur een aantal maatregelen genomen. De RvT is van oordeel dat het bestuur met de getroffen maatregelen nog scherper heeft gemarkeerd dat iedere schijn van belangenverstrengeling ongewenst is. Het is nu aan het bestuur alert te zijn op consequente naleving van de voorschriften en te zorgen dat in de praktijk niet alleen naar de letter, maar ook naar de geest ervan gehandeld wordt.
6. De relatie met MN heeft veel aandacht gehad. Centraal hierbij stond een verbetering van de kwaliteit van de dienstverlening. Alle betrokken partijen onderschrijven dat het belang van alle aangesloten klanten serieus wordt genomen, waarbij ruimte is voor uitvoering van de regeling met respect voor de specifieke kenmerken daarvan. MN streeft echter niet naar een verdere groei van het aantal klanten. Ondanks een aantal incidenten, is door het bestuur vastgesteld dat de kwaliteit van de dienstverlening ook waar het de pensioenadministratie betreft, verbetering laat zien. De rolverdeling tussen sociale partners en het fonds als het gaat over inhoud en uitvoering van de pensioenregeling blijft een punt van aandacht. Deelnemers zullen van mening zijn dat het fonds verantwoordelijk is voor beide aspecten. Tegenvallende uitkomsten van de regeling zullen gemakkelijk op het bordje van het fonds worden geschoven. De RvT adviseert veel communicatie-inspanning te plegen om helder te maken hoe de verantwoordelijkheden verdeeld zijn, en welke factoren voor het bestuur een gegeven zijn, zoals de lage rente.



7. De RvT heeft geconstateerd dat de kosten van het fonds zich positief verhouden t.o.v. het marktgemiddelde. De uitkomsten van het project MN 3.0 kunnen deze positie nog gunstiger doen worden. Wel is dit project met risico's omgeven, vanwege de lange looptijd en de grote financiële impact. Het bestuur is zich hiervan bewust en zit naar het oordeel van de RvT 'dicht op de bal'.
8. De ALM-studie heeft geleid tot een herbevestiging van het beleggingsbeleid en tot aanpassing van het rentebeleid. De RvT heeft aanbevolen om zorgvuldig te kijken naar de operationalisering hiervan. Ook is aanbevolen om het beleggingsplan meer expliciet vanuit het fonds te schrijven en minder vanuit MN. Door de aanwezigheid van twee andere klanten bij MN, vraagt de RvT het bestuur om er voor te waken dat het een eigen beleggingsbeleid kan blijven voeren. Ook heeft de RvT de nodig aandacht gevraagd voor de juiste personele bezetting om de nodige tegenkracht te kunnen blijven bieden aan de inbreng op beleggingsterrein vanuit MN. De RvT stelt ook voor om voorstellen voor de waardering van uit te ponden vastgoedprojecten vooral neer te leggen bij MN op basis van een afsprakenkader, omdat het hier een operationele activiteit betreft.
9. De RvT spreekt waardering uit voor de implementatie van de Wet Pensioencommunicatie, door de AFM zelfs benoemd als "best practice". Er werd voortvarend uitvoering gegeven aan het communicatieplan 2015. Zo werd een nieuwe pensioenplanner in werking gesteld. Begin 2016 zal het Communicatiebeleidsplan 2016-2018 worden vastgesteld. In een volgende rapportage zal de RvT daarop reageren.
10. Naar aanleiding van wijzigingen in de regeling en een materiële toetsing door DNB van reglementen en statuten, is het bestuur met behulp van externe expertise tot een grootscheepse "opfrissing" van de reglementen overgegaan. De statuten werden aangepast naar aanleiding van een aanpassing van de verplichtstelling. DNB heeft de nieuwe fondsdocumenten getoetst en goedgekeurd.

Den Haag, 27 januari 2016  
Rudi Nieuwenhoven  
Karin Bitter  
Ernst Hagen

## **Reactie van het bestuur op de aanbevelingen van de raad van toezicht**

Het bestuur heeft met belangstelling kennisgenomen van het rapport van de raad van toezicht. Het rapport maakt op het bestuur een zeer goede en gedegen indruk. Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor de tijd en aandacht die hieraan is besteed en is tevreden over het algehele oordeel. Het bestuur onderschrijft het belang van de door de raad van toezicht gemaakte opmerkingen en zal hier de nodige aandacht aan geven.

Het bestuur zal opvolging geven aan de aanbeveling van de raad van toezicht om samen met de pensioenraad te kijken naar het proces voor de aanstelling van een nieuw lid voor de raad van toezicht alsmede naar het vergroten van de effectiviteit van de pensioenraad.

Het bestuur heeft middels een onderzoek naar de integriteitsrisico's binnen het pensioenfonds nog aanvullende maatregelen getroffen om elke schijn van belangenverstrengeling te vermijden. Dit onderdeel zal regelmatig op naleving van de maatregelen worden gecontroleerd.

Het advies van de raad van toezicht in 2014 om te kijken naar reeds langlopende relatie met de accountant, heeft geresulteerd in het aanstellen van een nieuwe accountant voor het pensioenfonds. Deze wijziging draagt bij aan de borging van de noodzakelijk onafhankelijkheid.

Het bestuur blijft –samen met het bestuursbureau– de prestaties van de uitvoeringsorganisatie nauwgezet volgen. Met name het belangrijke operationele project MN 3.0 zal bijzondere aandacht krijgen. Verder is geconstateerd dat de kwaliteit van de dienstverlening voor pensioenbeheer in 2015 is verbeterd. Het beleid van het bestuur is erop gericht om de dienstverlening voor pensioenbeheer op een hoger niveau te brengen.

Ondanks dat de uitvoeringskosten van het pensioenfonds zich thans positief verhouden t.o.v. het marktgemiddelde, zal de sturing hierop een aandachtspunt voor het bestuur blijven.

Het bestuur zal streven naar transparantie en dankt de raad van toezicht voor zijn aanbeveling betreffende de samenwerking en de taken van de pensioenraad.

## Algemene ontwikkelingen

### Nieuw Financieel Toetsingskader

#### *Aanvangshaalbaarheidstoets*

In het derde kwartaal van 2015 heeft het pensioenfonds een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd. Deze jaarlijkse toets is verplicht voor vrijwel alle pensioenfonds in Nederland. De aanvangshaalbaarheidstoets geeft een indicatie hoe, over een zeer lange termijn gerekend, de pensioenuitkeringen en toekomstige opbouw naar verwachting de prijsinflatie zullen bijhouden. De uitkomsten van de toets geven aan wat het pensioenresultaat ten opzichte van een jaarlijks volledig geïndexeerde uitkering zal zijn op basis van het huidige beleggings- en risicobeleid van het fonds. Als bij de jaarlijkse toetsing zou blijken dat de verwachte resultaten aanzienlijk afwijken van de voorgaande jaren, dan zal het bestuur van het pensioenfonds hierover in overleg moeten treden met de belanghebbenden binnen en buiten het pensioenfonds.

De haalbaarheidstoets die afgelopen jaar is uitgevoerd geeft aan dat het pensioenfonds de ambitie over een langere periode kan realiseren tegen acceptabele risico's. Het pensioenfonds hanteert een beleggingsmix van 70% vastrentende waarden (voornamelijk obligaties) en 30% in onder andere aandelen en onroerend goed. Daarmee kan het pensioenfonds volgens de haalbaarheidstoets het grootste deel van de verwachte toekomstige inflatie compenseren door toeslagen te verlenen. Deze uitkomst geeft echter geen garantie dat het pensioenfonds altijd volledige toeslagen zal kunnen verlenen (ter compensatie van de inflatie). De uitkomst moet er voor zorgen dat het pensioenfonds geen te hoge of onrealistische verwachtingen schept. Dit betekent dat het pensioen onder normale omstandigheden zal worden geïndexeerd volgens de overeengekomen ambitie en binnen de wettelijke grenzen.

#### *Nieuwe dekkingsgraden en hogere buffers*

Sinds de invoering van de nieuwe regels in januari 2015 publiceert het pensioenfonds de nieuwe beleidsdekkingsgraad. Deze dekkingsgraad speelt een belangrijke rol bij de beleidsbeslissingen. Als gevolg van de nieuwe regels is er ook een indexatiedekkingsgraad ingevoerd. Dit is de grens waarboven een pensioenfonds volledige indexatie mag verlenen. Daarnaast is de berekening van het vereiste eigen vermogen aangepast. Dit leidt tot een hogere buffer en heeft daarmee invloed op de vereiste dekkingsgraad. Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad is er sprake van een reservetekort.

#### *Aanpassingen in het beleid*

De nieuwe regels hebben geleid tot aanpassingen van het toeslagbeleid en het kortingsbeleid. De pensioenwet kent striktere regels voor toeslagverlening. Eventuele verlagingen (kortingen) mogen over een langere periode worden gespreid. Ten behoeve van het beleggingsbeleid is de risicohouding van het fonds het uitgangspunt geweest. Dit heeft zich vertaald naar een beleggingsmix die door het bestuur is vastgesteld. Wordt veel in aandelen belegd, dan zijn de verwachte rendementen hoger, maar kunnen de rendementen zeker op korte termijn ook heel negatief uitvallen waardoor het fonds sneller zal moeten korten. Wordt veel in obligaties belegd, dan zijn de verwachte rendementen lager maar is de kans op grote uitslagen in de dekkingsgraad kleiner. Het bestuur streeft naar een evenwicht tussen een inflatiebestendig pensioen (vereist een hoger rendement) en een zeker pensioen (weinig kans op lage dekkingsgraden).

### Verlaging UFR

De zogenaamde Ultimate Forward Rate (UFR) voor pensioenfonds is per 15 juli 2015 verlaagd van 4,2% naar 3,3% en ultimo 2015 is de UFR gedaald naar 3,2%. Een verlaging van de UFR leidt tot een lagere dekkingsgraad voor de pensioenfonds. De nieuwe berekening van de UFR (op basis van een 120-maands gemiddelde), houdt volgens DNB, meer rekening met de daadwerkelijke ontwikkelingen in markrentes en moet voorkomen dat er teveel pensioen wordt uitgekeerd terwijl er te weinig premie wordt geïnd.

DNB volgt met de aanpassingen van de UFR het advies van de Commissie UFR op, die deze aanpassing adviseerde om tot een realistischer vaststelling van de gebruikte rekenrente te komen. De UFR introduceert een rente voor verplichtingen die verder dan twintig jaar in de toekomst liggen. Pensioenfonds zijn daardoor beter beschermd tegen schokken op de financiële markten.

## **Looncontroles**

Het werkingssfeeronderzoek omvat de toetsing van de verplichte deelname aan de pensioenregeling en het op basis hiervan aanbieden en afhandelen van collectief verplichte of vrijwillige deelname. De aansluiting van de werkgever wordt getoetst door uitvoering van periodieke afstemmingsonderzoeken, bestaande uit werkingssfeeronderzoek (nieuwe werkgever) en afstemmingsonderzoek (bestaande uit periodieke looncontroles en tussentijdse bezoeken opdrachten). Naast werkingssfeeronderzoeken worden ook relatiebeheerbezoeken uitgevoerd. Dit zijn kennismakingsgesprekken met daarbij de aankondiging dat in de toekomst looncontroles gaan plaatsvinden. In 2015 zijn er 14 indelingsonderzoeken<sup>9</sup> geweest, 82 reguliere looncontroles uitgevoerd en hebben 2 relatiebeheerbezoeken plaatsgevonden. De looncontroles hebben geleid tot verschillende mutaties in de administratie.

---

<sup>9</sup> Indelingsonderzoeken betreffen bezoeken aan werkgevers die nieuw zijn ingeschreven of waarbij op verzoek van het bestuur een werkingssfeeronderzoek heeft plaatsgevonden.

## Vooruitzichten

### Herstelplan

De herstelsystematiek is veranderd. In plaats van het korte- en langetermijnherstelplan komt er één herstelplan van maximaal tien jaar. Jaarlijks wordt het lopende herstelplan geëvalueerd, het resterende tekort (ten opzichte van de vereiste dekkingsgraad) mag dan weer in maximaal tien jaar worden weggewerkt. Hierdoor wordt de herstelperiode langer. De vereiste dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad waar het pensioenfonds ten minste over moet beschikken. Deze is afhankelijk van de financiële risico's van het pensioenfonds. De vereiste dekkingsgraad van het pensioenfonds is per 1 januari 2016 111,2%. De beleidsdekkingsgraad (112,2%) ligt boven de vereiste dekkingsgraad waardoor er ultimo 2015 geen herstelplan nodig is.

Door de ontwikkeling van de financiële markten ligt per 31 maart 2016 de beleidsdekkingsgraad (110,4%) onder de vereiste dekkingsgraad (110,8%). Dit betekent dat het pensioenfonds voor 1 juli 2016 een herstelplan bij DNB in moet dienen.

### Nieuwe pensioenovereenkomst

In juli 2015 heeft staatssecretaris Klijnsma haar brief 'Hoofdpijnen van een toekomstbestendig pensioenstelsel' aan de Tweede Kamer gestuurd. In de brief geeft de staatssecretaris aan langs welke hoofdpijnen en onderdelen zij de toekomst van het pensioenstelsel verder wil verkennen en uitwerken. In de hoofdpijnennotitie staat dat het kabinet de ontwikkeling van een nieuwe pensioenovereenkomst ondersteunt. Het gaat om een pensioenovereenkomst die is gebaseerd op de opbouw van een persoonlijk pensioenvermogen waarbij risicodeling mogelijk is. De SER heeft deze variant als 'interessant maar onbekend' omschreven en is in 2015 gestart met het verkennen hoe een dergelijke pensioenovereenkomst eruit zou kunnen zien.

Veel van de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel vindt plaats over de hoofden van de deelnemers heen. Het is dan ook belangrijk om de Nederlandse werkenden bij de discussie te betrekken en naar hun mening te vragen. Hoe kijken zij naar pensioen? Wat kunnen pensioenfondsen doen om de deelnemer het vertrouwen te geven dat er in de toekomst pensioen voor hem is? Welke vormen van collectiviteit en risicodeling worden als positief ervaren? Het onderzoek van de Pensioenfederatie om hier beter zicht op te krijgen start in het najaar van 2015 en de uitkomsten zijn er in het voorjaar van 2016.

### Vervallen koepelvrijstelling

In 2016 zal het pensioenfonds het dossier BTW weer nauwgezet volgen. Door overheidsmaatregelen nemen de BTW, en daarmee de uitvoeringskosten voor pensioenfondsen, steeds verder toe. Zowel op nationaal niveau (door het kabinet gemaakt onderscheid tussen DB- en DC-regelingen) als op Europees niveau is de situatie allerminst helder. Verder neemt Nederland ten opzichte van de landen om ons heen steeds meer een uitzonderingspositie in als het gaat om de BTW-afdracht over geleverde diensten aan pensioenfondsen. Voorts is relevant dat de politiek beseft dat BTW-lasten voor pensioenfondsen uitvoeringskosten zijn, die door de pensioenfondsen bij de werkgevers en werknemers worden neergelegd in de vorm van (extra) pensioenpremie en dus ten laste zullen komen van de loonruimte. Dit is niet in het belang van de Nederlandse economie.

### Algemeen Pensioenfonds (APF) voor verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen

Per 1 januari 2016 is de wet op het APF van kracht. Van het APF wordt veel verwacht: het wordt gezien als het alternatief voor pensioenfondsen om samen verder te gaan. Echter is vooralsnog het APF niet toegankelijk is voor verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen. Er zijn de nodige verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen die op zoek zijn naar schaalvoordelen en het verminderen van de governance last. Bij een samengaan onder de paraplu van een APF kan worden gewerkt met het gescheiden houden van de vermogens middels zogenaamde collectiviteitskringen en behoeft een verschil in dekkingsgraad geen probleem te zijn. Het onderzoek dat op verzoek van de staatssecretaris van SZW is verricht naar de mogelijkheden voor verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen bij het APF, zal de basis zijn van waaruit kan worden doorgedacht. Het pensioenfonds zal de ontwikkelingen omtrent het APF volgen.

# Beleggingen

## Marktontwikkelingen

In algemene zin was 2015 wederom een jaar waarin de zorgen over de mondiale economie domineerden. Achtereenvolgens baarden de scherpe daling van de grondstoffenprijzen, de resulterende angst voor deflatie, opnieuw escalatie in Griekenland, de aanzwellende vluchtelingen crisis in Europa, additionele geopolitieke brandhaarden zoals in het Midden Oosten, terreuraanslagen en angst voor een harde landing van de Chinese economie en andere opkomende economieën alsmede de mindset van economen, marktstrategen, beleidsmakers en beleggers, zorgen.

Het was echter ook wederom een jaar waarin veel van deze risico's zich in de praktijk uiteindelijk toch niet zo hevig manifesteerden als van te voren was verwacht, of minder negatieve economische impact hadden dan gevreesd. Het waren wederom de centrale banken die redding brachten. Zo verruimden al in het eerste kwartaal wereldwijd maar liefst ruim twintig centrale banken hun monetaire beleid. Krachtig ingrijpen van de ECB met de introductie van haar grootschalige obligatieaankoop programma hielp daadwerkelijke langdurige deflatie in de EMU te voorkomen. Stimulerende maatregelen van de Chinese centrale bank voorkwamen tevens dat de groeidaling in China escaleerde tot een harde landing van de economie.

Ondanks gematigde economische groei en de bovengenoemde risico's, hebben de ontwikkelde economieën in 2015 dan ook per saldo toch weer een stap gezet op hun langgerekte genezingspad na de kredietcrisis. In vrijwel alle ontwikkelde economieën is de werkloosheid afgenomen en de overcapaciteit geslonken. De groei van de opkomende economieën viel echter weer verder terug naar het laagste niveau sinds de kredietcrisis. De combinatie van aanzienlijk lagere grondstoffenprijzen, afnemende groei in China en het vooruitzicht van renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank, de Fed, speelden de opkomende economieën parten.

Op de financiële markten bleef de onzekerheid overheersen en beleggers bevonden zich het hele jaar in een spagaat tussen een zoektocht naar rendement en een vlucht naar veilige havens. Tegen deze achtergrond kenden de rente- en activamarkten een volatiel jaar en de beurzen hadden moeite om de opwaartse trend van de voorgaande jaren verder door te zetten. Per saldo sloten return activa in het algemeen het jaar nog licht positief af, maar in termen van performance was het een uitzonderlijk jaar, in de zin dat de meeste liquide activaklassen een negatief rendement hebben gerealiseerd die (ver) onder de historische gemiddelden ligt. De meeste indices sloten ook onder de maxima die gedurende het jaar waren bereikt.

Olie was opnieuw de slechtst presterende activaklasse, maar ook andere grondstoffen daalden fors. Tevens hadden activa uit opkomende landen het hard te verduren onder druk van de economische zorgen. De Braziliaanse en Turkse beurs waren de sterkste dalers binnen het aandelenuniversum. De Braziliaanse real was samen met de Russische roebel één van de grootste dalers in de valutamarkt. Echter, ook de positieve uitschieters waren te vinden in opkomende landen. De best presterende beurzen in lokale valuta waren opvallend genoeg die van Rusland en ook China, ondanks de enorme volatiliteit daar en de zware verliezen sinds de zomer. Ook de Europese periferie, behalve Griekenland, deed het goed in 2015.

De Europese beurzen kwamen in het algemeen beduidend hoger uit dan de Amerikaanse beurs, die het zwakste jaar kende sinds de kredietcrisis, maar in euro termen wel een sterkere performance realiseerde dankzij de appreciatie van de Amerikaanse dollar. Ook de Japanse beurs kende een goed jaar, gerealiseerd door de sterke stimulering van de Bank of Japan en een relatief stabiele yen. Binnen de kredietmarkten was er eveneens sprake van divergentie tussen Europese en Amerikaanse activa. Amerikaanse hoogrentende bedrijfsobligaties hadden het zwaar gegeven de relatief hoge blootstelling aan de energie- en grondstoffensector. Ook EMD kende een moeilijk jaar, voornamelijk omwille van de verzwakking van de valuta. Tenslotte sloten Overheidsobligaties het jaar zo goed als vlak, waarbij de coupon yields net compenseerden voor de ietwat hogere rentes.

## Doelstelling beleggingsbeleid

De basis van de inrichting van het beleggingsbeleid wordt gevormd door de financiële doelstelling van het pensioenfonds: het binnen een acceptabele premiedruk kunnen faciliteren van een nominale toezegging enerzijds en het opbouwen van voldoende eigen vermogen om bijvoorbeeld (ad hoc voorwaardelijke) toeslagen te kunnen toekennen. Gegeven de doelstelling wordt de inrichting van het beleggingsbeleid beïnvloed door de financiële ruimte die geboden wordt vanuit het premiebeleid en de mogelijke voorwaardelijkheid die onderdelen van de pensioenregeling kennen.

Met behulp van de ALM-studie 2015 zijn de uitgangspunten voor het strategisch beleggingsbeleid vastgelegd. De belangrijkste conclusie voor wat betreft het beleggingsbeleid is dat de beleggingen van het pensioenfonds zullen geschieden op basis van een maximale toegestane tracking error voor de beleggingsportefeuille als geheel ten opzichte van de verplichtingen. Bovendien is de ambitie om te kunnen indexeren indien er voldoende middelen in het pensioenfonds zijn om dit te realiseren.

Het strategisch beleggingsbeleid vormt de basis voor de jaarlijkse beleggingsplannen voor de komende periode. Een conceptuele kadering van het strategisch beleggingsbeleid wordt vormgegeven door vier elementen:

1. De doelstelling: wat probeert het pensioenfonds met het beleggingsbeleid te bereiken?
2. De investment beliefs: waarmee probeert het pensioenfonds deze doelstellingen te bereiken?
3. De policy beliefs: welke governance en beleidsbeginselen heeft het pensioenfonds voor ogen?
4. Het risicoraamwerk: welke indicatoren en begrenzingen zijn van toepassing, oftewel hoe houdt het pensioenfonds controle op de ontwikkelingen binnen de portefeuille en wordt het bestuur in staat gesteld om decharge te geven op de implementatie?

## Beleggingen in het verslagjaar

De volgende tabel geeft een overzicht van de normportefeuille 2015 voor het pensioenfonds zoals die vastligt in het beleggingsplan en de redenen waarom deze in de portefeuille zitten.

| Beleggingscategorie          | Perc. | Matching | Return | Inflatie | Liquiditeit | Diversificatie | Onderpand | Crisis | Alpha |
|------------------------------|-------|----------|--------|----------|-------------|----------------|-----------|--------|-------|
| Non Euro Staatsobligaties    | 11%   | M        |        |          | m           |                | d         | m      |       |
| Langlopende Staatsobligaties | 30%   | M        |        |          | m           | m              | d         | m      |       |
| Euro IG Bedrijfsobligaties   | 10%   | M        | m      | m        |             | m              |           |        | m     |
| USD IG Bedrijfsobligaties    | 8%    | M        | m      | m        |             | m              |           |        | m     |
| Hypotheke                    | 3%    | M        | m      | m        |             | m              |           |        |       |
| Rente- & inflatieafdekking   | 1%    | M        |        |          | m           |                | d         | m      |       |
| Liquide middelen             | 7%    |          |        |          |             |                |           |        |       |
| Hoogrentende obligaties      | 8%    |          | R      | r        |             |                |           |        | r     |
| Aandelen                     | 13%   |          | R      | r        |             |                |           |        | r     |
| Grondstoffen                 | 0%    |          | R      | r        |             | r              |           | r      | r     |
| Hedge funds                  | 3%    |          | R      | r        |             | r              |           | r      | r     |
| Onroerend Goed               | 7%    |          | R      | r        | r           |                |           | r      | r     |
| Totaal                       | 100%  |          |        |          |             |                |           |        |       |

Het percentage geeft aan voor hoeveel dit onderdeel in de beleggingsportefeuille zit. Bijvoorbeeld: de beleggingsportefeuille bestaat voor 38% uit Langlopende staatsobligaties. Dat zijn voornamelijk Duitse en Nederlandse staatsobligaties.

De eerste 2 kolommen, met de hoofdletters, geven per beleggingscategorie de voornaamste reden waarom deze in de beleggingsportefeuille zit, namelijk als onderdeel van de matching- of als onderdeel van de returnportefeuille. De beleggingen die primair deel uitmaken van de matchingportefeuille (met een hoofdletter M aangegeven in de kolom Matching) zijn gericht op het volgen van de verplichtingen qua waardeontwikkeling. Die waardeontwikkeling wordt dan ook voornamelijk bepaald door de ontwikkeling van de rente. De beleggingen die primair deel uitmaken van de Returnportefeuille (met een hoofdletter R aangegeven in de kolom Return) zijn gericht op het maken van extra rendement over de middellange termijn bedoeld om indexatie (deels) mogelijk te maken en bijv. de stijgende levensduur op te vangen. Binnen beide portefeuilles zijn er verschillende

beleggingen die naast de voornaamste redenen ook nog om andere redenen in de portefeuille zitten. Dit wordt aangegeven door een 'm' of 'r'.

In de kolommen daarna staan de zes andere primaire redenen waarom bepaalde beleggingen in de portefeuille zitten.

- **Inflatie:**  
Hieronder vallen beleggingen die extra rendement geven ten opzichte van de doelstelling om de (beloofde) uitkeringen veilig te stellen. Logischerwijs zijn dat alle beleggingen in de returnportefeuille, maar ook bijvoorbeeld hypotheekleningen geven wat extra rendement (maar ook een extra risico), wat er toe bijdraagt om uiteindelijk indexatie mogelijk te maken en de stijgende levensverwachting op te vangen.
- **Liquiditeit:**  
Bpf Koopvaardij is een zogenoemd 'vergrijsd' of 'rijp' pensioenfonds. Dit houdt in dat er maandelijks meer geld wordt uitgekeerd dan er aan premie binnenkomt. Dit meerdere moet worden betaald vanuit de beleggingen. Nu is er kas beschikbaar (4%) maar er zijn ook beleggingen die rente uitkeren (obligaties) of huur opleveren (onroerend goed). Die rente en huur kunnen aan de kas worden toegevoegd en zijn dus beschikbaar als liquide middelen.
- **Diversificatie:**  
De matchingportefeuille heeft enige vaste 'bouwblokken' zoals Europese staatsobligaties en liquide middelen. Als dit echter de enige beleggingen zouden zijn, bracht dat ook risico's met zich mee. Banken waar het geld wordt aangehouden kunnen failliet gaan en ook landen zijn niet altijd veilig. Dat is een reden waarom bijvoorbeeld Noorse staatsobligaties en leningen aan relatief 'veilige' bedrijven in de matchingportefeuille zijn toegevoegd. Hierdoor wordt het risico gespreid. Hetzelfde geldt voor de returnportefeuille waar als vaste 'bouwblokken' vaak aandelen, hoogrentende obligaties en onroerend goed (huizen, kantoren, etc.) worden gezien. Hedge funds zijn toegevoegd om de risico's meer te spreiden binnen de returnportefeuille. Het bestuur is zich bewust van de hoge allocatie naar Nederland en Duitsland. Mede hierdoor bevatten zowel de matching- als returnportefeuille beleggingen in andere landen, dit om het concentratierisico te beperken.
- **Onderpand:**  
Het pensioenfonds maakt, om de risico's in te perken, gebruik van derivaten. Dit wordt in de tabel aangeduid met 'd'. Hiervoor kan het noodzakelijk zijn om onderpand te leveren en daarvoor zijn staatsobligaties van relatief 'veilige' landen en liquide middelen geschikt.
- **Crisis:**  
Bij een crisis hangt het er sterk vanaf wat de oorzaak is van de crisis. Voor een financiële crisis als in 2008 zijn hedge funds een goed alternatief omdat deze bedoeld zijn om los van de marktomstandigheden een solide rendement te behalen. Staatsobligaties van relatief 'veilige' landen zoals Nederland doen het bijna in alle mogelijke crisissomstandigheden goed.
- **Alpha:**  
Binnen sommige beleggingen worden bewust keuzes gemaakt om nog wat extra rendement te halen. Dit gebeurt voornamelijk in de returnportefeuille maar ook beperkt binnen de matchingportefeuille. Dit om zo op de middellange termijn wat extra rendement te behalen.

Alle beleggingen in de beleggingsportefeuille dienen dus verschillende doelen, om zo de verschillende risico's die er zijn zo goed mogelijk te spreiden of in te perken. Binnen de verschillende beleggingscategorieën vindt er nog een verdere spreiding plaats. Bijvoorbeeld aandelen worden verder ingedeeld in de regio's Noord Amerika, Europa, Verre Oosten en opkomende landen (zoals China en Brazilië). Ook hier is sprake van het spreiden van risico's, omdat de ene regio het beter kan doen dan een andere. Binnen de vastgoedportefeuille is sprake van spreiding naar regio en soort vastgoed (kantoren, winkels en woningen).

De volgende tabel laat de beleggingen als percentage van de portefeuille zien van 2015 en 2014. In de tabel is de uitkomst (Weging) te zien naast de afspraak (Norm).



|                            | <b>Weging</b> | <b>Norm</b>   | <b>Weging</b> | <b>Norm</b>   |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                            | 31-12-2015    | 2015          | 31-12-2014    | 2014          |
| Matchingportefeuille       | 69,4%         | 69,2%         | 69,4%         | 69,4%         |
| Returnportefeuille         | 30,6%         | 30,8%         | 30,6%         | 30,6%         |
| <b>Totaal Portefeuille</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

Nadere uitwerking matchingportefeuille

|                              | <b>Weging</b> | <b>Norm</b>  | <b>Weging</b> | <b>Norm</b>  |
|------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                              | 31-12-2015    | 2015         | 31-12-2014    | 2014         |
| <b>Matchingportefeuille</b>  | <b>69,4%</b>  | <b>69,2%</b> | <b>69,4%</b>  | <b>69,4%</b> |
| <i>Vastrentend</i>           | 61,5%         | 61,4%        | 60,2%         | 60,2%        |
| Langlopende Staatsobligaties | 29,0%         | 30,3%        | 37,9%         | 36,8%        |
| Non euro staatsobligaties    | 10,4%         | 10,9%        | 7,3%          | 7,1%         |
| Bedrijfsobligaties (Europa)  | 12,5%         | 10,0%        | 9,4%          | 10,9%        |
| Bedrijfsobligaties (VS)      | 6,8%          | 7,5%         | 2,7%          | 2,5%         |
| Hypotheke                    | 2,8%          | 2,8%         | 3,0%          | 2,9%         |
| Onderhandse Leningen         | 0,0%          | 0,0%         | 0,0%          | 0,0%         |
| <i>Matching Overlay</i>      | 0,5%          | 0,5%         | 5,2%          | 5,2%         |
| Rente Afdekking              | 0,5%          | 0,5%         | 6,5%          | 6,5%         |
| Inflatie Afdekking           | 0,0%          | 0,0%         | -1,3%         | -1,3%        |
| <i>Liquiditeiten</i>         | 7,3%          | 7,3%         | 4,0%          | 3,9%         |

Nadere uitwerking returnportefeuille

|                                  | <b>Weging</b> | <b>Norm</b>  | <b>Weging</b> | <b>Norm</b>  |
|----------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                                  | 31-12-2015    | 2015         | 31-12-2014    | 2014         |
| <b>Returnportefeuille</b>        | <b>30,6%</b>  | <b>30,8%</b> | <b>30,6%</b>  | <b>30,6%</b> |
| <i>Hoogrentend</i>               | 7,7%          | 8,0%         | 7,4%          | 8,5%         |
| High Yield (Europa)              | 0,9%          | 1,0%         | 0,9%          | 1,0%         |
| High Yield (US)                  | 1,2%          | 1,3%         | 1,2%          | 1,5%         |
| Bank Loans                       | 3,2%          | 3,2%         | 3,0%          | 3,0%         |
| Emerging Markets Debt            | 2,4%          | 2,5%         | 2,4%          | 2,9%         |
| <i>Aandelen</i>                  | 12,7%         | 12,5%        | 13,1%         | 11,6%        |
| Europa                           | 5,0%          | 4,9%         | 4,3%          | 3,3%         |
| Noord-Amerika                    | 3,4%          | 3,7%         | 4,6%          | 3,5%         |
| Verre Oosten                     | 1,3%          | 1,0%         | 0,9%          | 1,0%         |
| Opkomende landen                 | 2,9%          | 2,8%         | 3,1%          | 3,6%         |
| Deelnemingen                     | 0,1%          | 0,1%         | 0,2%          | 0,2%         |
| <i>Onroerend Goed</i>            | 6,9%          | 7,1%         | 6,4%          | 6,4%         |
| <i>Alternatieve Investerings</i> | 3,3%          | 3,2%         | 3,7%          | 4,1%         |
| Grondstoffen                     | 0,0%          | 0,0%         | 0,5%          | 0,6%         |
| Hedge Funds                      | 3,3%          | 3,2%         | 3,2%          | 3,5%         |

De valuta-afdekking is decentraal opgezet en maakt deel uit van de beleggingscategorie waar deze afdekking voor is opgezet.

Gedurende 2015 zijn er diverse aanpassingen in het beleid doorgevoerd die naar voren komen in de tabel.

#### *Verlaging renteafdekking*

In 2015 is per 1 juli een nieuw beleggingsplan ingegaan op basis van de uitgevoerde ALM studie. Hierin is een hoger risicoprofiel voor de portefeuille toegestaan en is een dynamische staffel voor de renteafdekking ingevoerd (zie risicoparagraaf). In de staffel is opgenomen dat bij lagere rentes de renteafdekking omlaag gaat. Het bestuur is van mening dat bij de huidige lage rentestanden er geen reële vergoeding meer wordt ontvangen op langlopende staatsobligaties en andere rente instrumenten zoals swaps. Om te voldoen aan het nieuwe beleid moest de renteafdekking omlaag (van circa 75% naar 55%). Dit is gedurende vier maanden stapsgewijs uitgevoerd om de effecten van markt timing te verminderen. De renteafdekking is verlaagd door de combinatie van verkoop van euro staatsobligaties, het sluiten van bestaande renteswaps en het openen van nieuwe payer swaps. Bij de verkoop van euro staatsobligaties is de opbrengst in vaste verhouding geherinvesteerd in de matchingportefeuille conform het beleggingsplan. Deze verhouding is 15% Noorse staatsobligaties, 15% Zweedse staatsobligaties, 40% USD investment grade (IG) bedrijfsobligaties, en 30% cash.

#### *Aankopen onroerend goed*

Reeds in 2014 is besloten om de allocatie naar 100% eigendom onroerend goed Nederland te verhogen met EUR 50 mln.. In 2015 is een aantal objecten aangekocht en is een groot deel van de extra allocatie ingevuld en toegewezen aan nog te starten nieuwbouwobjecten. Tevens is in 2015 ter overbrugging voor de periode tot oplevering van de nieuwbouwobjecten en het invullen van de overige aankopen, tijdelijk een belegging gedaan in Europese beursgenoteerde vastgoed aandelen. In het beleggingsplan voor 2016 is een extra allocatie gedaan van EUR 50 mln.. Door de extra aankopen is het gewicht in de portefeuille toegenomen. Tegelijkertijd heeft er een aantal verkopen in de gedeelde objecten plaatsgevonden en zijn de participaties in het Syntus Achmea Area fund Europe verkocht.

#### *Transacties als gevolg van overschrijden balansrisico*

Als gevolg van een overschrijding van het balansrisico gedurende het vierde kwartaal zijn risico reducerende transacties uit het beleggingsplan 2016 naar voren gehaald en is de renteafdekking met 1% opgehoogd naar 56%. De ophoging renteafdekking is uitgevoerd door middel van aankoop Duitse en Nederlandse staatsobligaties uit de aanwezige cash buffer. De overige maatregelen betreffen gehele verkoop grondstoffen en verkoop EUR 15 mln. aandelen Noord Amerika en verkoop EUR 15 mln. aandelen Opkomende markten.

#### *Aankoop Euro IG bedrijfsobligaties*

In november is besloten om een deel van de overtollige liquiditeiten aan te wenden om Euro IG bedrijfsobligaties aan te kopen. Door de opgelopen spread was het weer aantrekkelijk geworden om in deze beleggingscategorie te investeren. In totaal is er voor 115 miljoen euro aangekocht.

#### *Verkoop inflatie swaps*

Gezien de zeer gematigde inflatieverwachtingen de komende jaren is de inflatie swapportefeuille in 2015 in zijn geheel verkocht.

#### *Verkoop grondstoffen*

Grondstoffen kenden, door de wereldwijd verder afnemende groei en de scherpe daling van de olieprijs, een negatief rendement over 2015. De daling van de olieprijs was het gevolg van een combinatie van overproductie en dalende vraag. Het rendement bedroeg over 2015 -24,13%. In december is besloten om de gehele portefeuille te verkopen. Ten grondslag aan deze beslissing lagen de slechte vooruitzichten in de markt, de geringe weging in de portefeuille en het relatief zware beslag van de belegging op het balansrisico en het vereist eigen vermogen.

#### *Extra commitment infrastructuur*

In het kader van het beleggingsplan 2016 is een extra commitment afgegeven naar infrastructuur. Dit komt bovenop het bestaande commitment. Tot nu toe zijn er nog geen opvragingen gedaan en is er effectief nog geen belegging in infrastructuur.

### Rendementen van de beleggingsportefeuille

In de onderstaande tabel zijn de rendementen voor de verschillende beleggingscategorieën weergegeven. Ter vergelijking is ook het overzicht over 2014 weergegeven. Het rendement van de portefeuille bedroeg 0,03% tegenover 0,74% voor de verplichtingen op basis van de DNB RTS. De portefeuille heeft voor kosten beter gepresteerd dan de benchmark. Uit onderstaande tabel blijkt dat het portefeuille rendement van zowel de matching- als returnportefeuille beter is dan de benchmark. Echter wordt op totaalniveau toch een lager rendement gepresenteerd ten opzichte van de benchmark. Dit komt omdat in het rendement van de totale portefeuille de beleggingskosten zijn meegenomen, die in de berekening van de matching- en returnportefeuille rendement niet meegenomen worden. Dit zorgt er voor dat het relatieve rendement van de totale portefeuille lager is dan voor de onderliggende matching- en returnportefeuille.

|                             | Rendementen 2015 |              | Rendementen 2014 |               |
|-----------------------------|------------------|--------------|------------------|---------------|
|                             | Portefeuille     | Benchmark    | Portefeuille     | Benchmark     |
| <b>Matchingportefeuille</b> | -1,40%           | -1,52%       | 28,08%           | 27,80%        |
| <b>Returnportefeuille</b>   | 3,13%            | 2,97%        | 6,13%            | 5,80%         |
| <b>Totaal Portefeuille</b>  | <b>0,03%</b>     | <b>0,05%</b> | <b>20,87%</b>    | <b>20,73%</b> |

Het rendement op de matchingportefeuille (-1,40%) is lager dan dat op de meeste onderliggende categorieën vastrentende waarden en liquide middelen. Dat komt doordat het rendement op de categorie matching overlay zelf wordt berekend ten opzichte van de nominale waarde van de afgesloten renteswap-contracten. De beginwaarde van deze swaps is nihil, zodat er alleen rendement ten opzichte van de nominale waarde bepaald kan worden. Op het totaal van de matchingportefeuille werkt het rendement van de matching overlay echter door op basis van de impact die het resultaat van de swaps heeft op de marktwaarde van de matchingportefeuille.

|                              | Rendementen 2015 |               | Rendementen 2014 |              |
|------------------------------|------------------|---------------|------------------|--------------|
|                              | Portefeuille     | Benchmark     | Portefeuille     | Benchmark    |
| <b>Matchingportefeuille</b>  | <b>-1,40%</b>    | <b>-1,52%</b> | <b>28,08%</b>    | <b>27,8%</b> |
| <i>Vastrentend</i>           | -0,08%           | -0,20%        | 15,79%           | 15,52%       |
| Langlopende Staatsobligaties | 0,09%            | 0,09%         | 23,43%           | 23,43%       |
| Non euro staatsobligaties    | 0,02%            | 0,02%         | 1,7%             | 1,7%         |
| Bedrijfsobligaties (Europa)  | -0,65%           | -0,85%        | 8,54%            | 8,28%        |
| Bedrijfsobligaties (VS)      | 0,92%            | 1,29%         | 3,97%            | 4,36%        |
| Hypotheke                    | 3,71%            | 0,64%         | 4,67%            | 2,31%        |
| Onderhandse Leningen         | 4,88%            | 4,88%         | 5,3%             | 5,3%         |
| <i>Matching Overlay</i>      | -4,89%           | -4,81%        | 23,31%           | 23,31%       |
| Rente Afdekking              | -4,75%           | -4,75%        | 33,26%           | 33,26%       |
| Inflatie Afdekking           | 2,23%            | 2,23%         | -11,78%          | -11,78%      |
| <i>Liquiditeiten</i>         | 0,05%            | -0,16%        | 0,25%            | 0,05%        |

|                                  | Rendementen 2015 |              | Rendementen 2014 |             |
|----------------------------------|------------------|--------------|------------------|-------------|
|                                  | Portefeuille     | Benchmark    | Portefeuille     | Benchmark   |
| <b>Returnportefeuille</b>        | <b>3,13%</b>     | <b>2,97%</b> | <b>6,13%</b>     | <b>5,8%</b> |
| <i>Hoogrentend</i>               | 2,6%             | 0,57%        | 6,21%            | 5,91%       |
| High Yield (Europa)              | 0,15%            | 0,88%        | 5,39%            | 5,6%        |
| High Yield (US)                  | 4,17%            | -0,48%       | 6,7%             | 6,42%       |
| Bank Loans                       | 5,19%            | 2,03%        | 3,49%            | 2,27%       |
| Emerging Markets Debt            | -0,53%           | -0,89%       | 9,46%            | 10,05%      |
| <i>Aandelen</i>                  | 1,73%            | 1,46%        | 10,46%           | 10,44%      |
| Europa                           | 6,72%            | 6,64%        | 4,34%            | 4,28%       |
| Noord Amerika                    | 3,81%            | 3,45%        | 16,93%           | 16,28%      |
| Verre Oosten                     | 8,49%            | 8,57%        | 10,69%           | 10,69%      |
| Opkomende landen                 | -3,91%           | -5,23%       | 10,53%           | 11,38%      |
| Deelnemingen                     | -59,23%          | -59,23%      | 3,04%            | 3,04%       |
| <i>Onroerend Goed</i>            | 7,18%            | 7,73%        | 2,13%            | 3,51%       |
| <i>Alternatieve Investerings</i> | -0,66%           | 1,02%        | 1,52%            | -1,69%      |
| Grondstoffen                     | -24,13%          | -24,08%      | -30,89%          | -30,79%     |
| Hedge Funds                      | 3,52%            | 5,25%        | 9,58%            | 5,49%       |

De valuta-afdekking is decentraal toegerekend aan de verschillende categorieën waarvoor de afdekking is opgezet. Dat wil zeggen dat de getoonde rendementen hedged rendementen zijn.

Het totaal rendement over 2015 van het pensioenfonds is 0,03% (2014: 20,87%).

De verplichtingen zijn volgens de rekenmethode van De Nederlandsche Bank gestegen met 0,74% (2014: 17,09%). Deze methode baseert zich op een fictieve rente terwijl de beleggingen te maken hebben met de werkelijke marktrente. Bovendien zit in het rendement van 2015 de aanpassing van de UFR rente gedurende het jaar, waardoor de stijging van de verplichtingen hoger uitvalt. Het bestuur stuurt dan ook op de werkelijke marktrente en als gekeken wordt naar de werkelijke marktrente, bedraagt de waardeontwikkeling van de verplichtingen -1,78% (2014: 24,57%).

De portefeuille zelf is ingedeeld in twee delen: een matchingdeel dat het rendement op de verplichtingen reproduceert en een returndeel dat probeert extra rendement te halen ten opzichte van de verplichtingen.

Het matchingdeel heeft een rendement behaald van -1,40% (2014: 28,08%)

Het returndeel van de beleggingen (ongeveer 30%) heeft een rendement behaald van +3,13% (2014: 6,13%). De belangrijkste positieve bijdrage werd geleverd door Onroerend Goed +7,18%, aandelen ontwikkelde landen (Europa +6,72% en Verre Oosten +8,49%) en hoogrentende waarden (Bank Loans +5,19% en US High Yield +4,17%). Als laatste leverde hedge funds een positieve bijdrage met +3,52%. Minder presteerden grondstoffen (-24,13%) en hoogrentende staatsobligaties opkomende landen (-0,53%)

Op de totale portefeuille is ten opzichte van de gestelde benchmark een beperkt lager rendement behaald, na kosten, van -0,02%.

Zo hebben Hypotheken, Bankloans, US High Yield en Aandelen Opkomende Landen een significante outperformance laten zien en liet Hegdefunds een underperformance zien.

Het gevolg van dit alles is dat de dekkingsgraad op basis van de actuele rentetermijnstructuur (marktwaarde), de belangrijkste graadmeter, is gestegen. Namelijk van 105,7% begin 2015 naar 106,7% aan het eind van het jaar.

Voor de totale portefeuille (matching plus return) geldt een Tracking Error-budget. Het beleid is tot stand gekomen door enerzijds te streven naar het inperken van de risico's voor korten op de beloofde dan wel ingegane (nominale) uitkering en anderzijds om indexatie in de toekomst mogelijk te maken. Het budget is een reflectie van een afweging tussen deze twee doelstellingen waarbij veel waarde wordt gehecht aan het (relatief) zeker stellen van de beloofde en ingegane uitkeringen. Mede door dit beleid heeft het pensioenfonds de afgelopen jaren niet hoeven te korten en heeft het pensioenfonds de afgelopen twee jaar een beperkte toeslag kunnen verlenen.

### **Matchingportefeuille**

Naast de renteafdekking voert het pensioenfonds, passend bij zijn ambitie om inflatie voor deelnemers te compenseren, een beleggingsbeleid met de mogelijkheid een gedeelte van het toekomstige inflatierisico af te dekken.

In 2015 is een afdekkingsbeleid voor zowel rente als inflatie, dat is ingezet in 2007 en nader is gespecificeerd in 2009, gecontinueerd. Verder is hierbij uitgegaan van een model waarbij afhankelijk van de solvabiliteit van het pensioenfonds, uitgedrukt in de (nominale) dekkingsgraad, wordt bepaald binnen welke marge respectievelijk de renteafdekking en de inflatieafdekking dient te liggen. Daarbij zijn er verschillende tranches gedefinieerd met bijbehorende ranges voor respectievelijk de renteafdekking en de inflatieafdekking met ondergrenzen en bovengrenzen. De ambitie is om op deze wijze een dynamische afdekking in te regelen die aansluit bij het beleid van het pensioenfonds. Gezien de opgelopen verplichtingen en enige allocatiebeslissingen is gedurende de afgelopen jaren de nominale afdekking onder de oorspronkelijke 100% afdekking gedaald en medio 2015 is de renteafdekking actief verlaagd conform het nieuwe beleid. Eind 2015 bedroeg de nominale renteafdekking 56,3%. Het pensioenfonds heeft besloten de renteafdekking bij de huidige lage rente voorsnog niet te verhogen. Er is een aantal "triggers" gedefinieerd waarbij, indien de nominale rente (10 jaars swaprente) weer boven een bepaald niveau komt de afdekking weer wordt ingevuld. Omdat de rente laag is gebleven gedurende 2015 zijn deze "triggers" niet geraakt en is de afdekking niet opgehoogd.

Het rendement op de matchingportefeuille was -1,40% versus -1,52% voor de benchmark. De beleggingscategorieën Euro Bedrijfsobligaties en Hypotheken leverden de belangrijkste bijdrage aan de outperformance.

## Returnportefeuille

In de samenstelling van de returnportefeuille klinkt de visie door die gebaseerd is op een economische omgeving waarin er sprake is van licht economisch herstel. In 2015 heeft met name onroerend goed Nederland een sterke performance laten zien.

### *Onroerend Goed (direct en indirect)*

Direct onroerend goed vormt een aanzienlijk deel van de returnportefeuille bestaande uit voornamelijk Nederlandse woningen. In 2014 is een extra commitment naar deze categorie afgegeven dat tot twee keer toe is verhoogd. De invulling vordert, echter de totale invulling van de commitment zal geruime tijd vergen en daarom is een tijdelijke allocatie naar beursgenoteerd Europese onroerend goed aandelen ingenomen. De direct onroerend goed portefeuilles Nederland en Europa (via SAREF) leverden goede rendementen van meer dan 7% ieder. Het beursgenoteerde onroerend goed presteerde minder met -4,34%. Over het geheel behaalde onroerend goed een rendement van 7,18%.

Het rendement van Onroerend goed Nederland (MN) bedroeg over 2015: 8,64%.

Het rendement van Onroerend goed Nederland (Achmea) bedroeg over 2015: 7,19%.

Het rendement van Onroerend goed Europa (Achmea) bedroeg over 2015: 7,03%.

Het rendement van beursgenoteerd Europees vastgoed (MN) bedroeg over 2015: -4,34%.

### *Bank Loans*

Bank Loans zijn leningen door banken aan bedrijven. Dit betreft vooral leningen met onderpand en worden in de markt geplaatst als beleggingscategorie. Het rendement over 2015 bedroeg 5,19%.

### *High Yield Obligaties*

Hoogrentende bedrijfsobligaties kennen een hoger risico dan 'Investment Grade' bedrijfsobligaties. Dit komt door de omvang en diversificatie van de bedrijfsresultaten, 'toetredingsbarrières' en het weerstandsvermogen van de ondernemingen.

Het rendement van High Yield (Europa) bedroeg over 2015: 0,15%.

Het rendement van High Yield (US) bedroeg over 2014: 4,17%.

### *Emerging Markets Debt*

Schuld papier van opkomende landen is een relatief jonge en sterk groeiende beleggingscategorie. Het rendement over 2015 bedroeg: -0,53%.

### *Aandelen*

Aandelen vormen met 12,7% het grootste onderdeel van de returnportefeuille van het pensioenfonds. Het jaar 2015 was wederom een goed jaar voor aandelen. Alle regio's behalve opkomende markten lieten een sterk positieve performance zien. De deelnemingen betreffen het belang in MN.

Binnen de aandelenportefeuille spreidt het pensioenfonds de beleggingen over verschillende regio's en segmenten. Het pensioenfonds belegt in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in Europa, de Verenigde Staten, het Verre Oosten en in opkomende landen.

Het rendement op aandelen bedroeg over 2015: 1,73%.

### *Hedge Funds*

De beleggingscategorie Hedge Funds is opgenomen om het risico van de portefeuille te diversificeren. De beheerders van Hedge Funds hebben als doel een absoluut positief rendement te genereren gedurende alle marktomstandigheden. Het rendement bedroeg over 2015: 3,52%.

### *Grondstoffen*

Grondstoffen kenden, door de wereldwijd verder afnemende groei en de scherpe daling van de olieprijs, een negatief rendement over 2015. De daling van de olieprijs was het gevolg van een combinatie van overproductie en dalende vraag. Het rendement bedroeg over 2015: -24,13%. In december is besloten om de gehele portefeuille te verkopen.

### Z-score

Op 24 april 1998 is in de Wet betreffende verplichte deelneming in een bedrijfspensioenfonds (Wet bpf) een Vrijstellingsregeling opgenomen. Deze Vrijstellingsregeling is op 26 april 1998 in werking getreden. De regeling geeft bedrijfsgenoten een aantal gronden voor vrijstelling van de verplichte deelname in een bedrijfspensioenfonds. Eén van deze gronden betreft de vrijstelling op basis van de beleggingsperformance (z-score). De z-score wordt ieder jaar vastgesteld en geeft de afwijking van het feitelijke rendement ten opzichte van het door het pensioenfonds vastgestelde rendement (het rendement dat op grond van de normportefeuille behaald kan worden ofwel het normrendement). De z-score over 2015 is licht negatief.

De z-score voor 2015 is berekend conform de methode die sinds 2008 in gebruik is en bedraagt -0,06. De performancetoets komt in 2015 uit op 2,30.

| Jaar                            | 2007  | 2008  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014  | 2015  |
|---------------------------------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Z-score                         | -0,34 | -1,12 | 1,39 | 0,47 | 2,02 | 0,16 | 0,29 | -0,13 | -0,06 |
| Performance-toets <sup>10</sup> |       |       | 1,42 | 1,48 | 2,36 | 2,59 | 3,22 | 2,54  | 2,30  |

### De performancetoets

Op basis van de Vrijstellingsregeling kan vrijstelling worden verleend aan een bedrijfsgenoot als uit de performancetoets, uitgevoerd over vijf kalenderjaren, blijkt dat het feitelijk behaalde beleggingsrendement van het bedrijfstakpensioenfonds in negatieve zin afwijkt van het rendement van de door het pensioenfonds vastgestelde normportefeuille. Van een aanzienlijke afwijking in negatieve zin is sprake als de uitkomst van de berekening van de performancetoets is  $x + 1,28 \leq 0$  (voor het bepalen van x worden de z-scores over een periode van 5 jaar opgeteld en gedeeld door  $\sqrt{5}$ ).

### Financieel-economische omgeving

#### Basisscenario "Normalisering" gehandhaafd

Ten behoeve van het beleggingsplan wordt een basisscenario verondersteld. In dit basisscenario zal de mondiale economie als gevolg van de afgenomen schuldendruk, minder bezuinigingen en aanhoudend ruime monetaire politiek geleidelijk wat meer groei vertonen dan de afgelopen jaren.

In ontwikkelde landen komt de cyclische groei licht boven de trendgroei te liggen. Dit betekent dat een van de ervaringen van de diepe recessie in 2009 – de overcapaciteit en werkloosheid – geleidelijk wordt weggewerkt. De economieën "normaliseren" derhalve traag richting volledige capaciteitsbezetting. Dit zal echter nog jaren in beslag nemen. Tot de overcapaciteit daadwerkelijk is weggewerkt, blijft er sprake van een lage inflatie omgeving. Weliswaar steeg de inflatie enigszins vanaf de tweede helft van 2015 naar 2016 als gevolg van het einde van de scherpe daling van de olieprijs, maar de onderliggende inflatie blijft zeer laag.

Dit betekent ook dat centrale banken een ruim monetair beleid zullen blijven voeren. Weliswaar is de Fed gestart met het verhogen van de beleidsrente, waarbij de verwachting is dat het pad van verdere rentestijging geleidelijk zal verlopen. Voor de ECB en Bank of Japan is renteverhoging de eerstkomende jaren überhaupt niet aan de orde. Zij blijven de rente stevig rond de 0% houden. De obligatieaankoopprogramma's van deze centrale banken houden tenminste aan tot in het najaar van 2016. De ECB voltooit daarmee het aangekondigde plan volledig en heeft dan voor ruim 1 biljoen Euro aan obligaties opgekocht.

Ook opkomende landen blijven de komende jaren lagere groeಿನiveaus vertonen dan de niveaus waaraan de wereld in de jaren voor de crisis gewend was geraakt. Toen werden groeಿನiveaus van rond de 8% bereikt. De komende jaren zal de groei eerder tussen de 4% en 6% langzaam opkruipen. Met name een zachte landing van de Chinese economie, als gevolg van een groeiremmende transitie naar een nieuw consumptie gedreven groeimodel en geleidelijke schuldsanering, is hier debet aan. Maar ook andere opkomende landen doorgaan een dergelijke transitie. De lagere groei in opkomende landen draagt er toe bij dat de wereldeconomie "ruim in de productiecapaciteit" blijft zitten. De centrale banken van opkomende landen laten een wisselend beeld zien, maar enkele grotere opkomende centrale banken, zoals die van China, verruimen voorlopig eveneens hun beleid.

<sup>10</sup> Sinds 2012 wordt hier het resultaat weergegeven zonder aftrek van de in eerdere jaren toegevoegde 1,28 zoals voorgeschreven door DNB.

Bij elkaar genomen, vormt het basisscenario in de eerstkomende jaren een continuering van de constellatie van de afgelopen jaren: een economie die niet “te heet” en niet te “koud” is met aanhoudende overcapaciteit en ruime arbeidsmarkten. Bovendien wordt aangenomen dat de grote disinflatoren trends als globalisering, technologische ontwikkeling, vrije marktkrachten en structurele hervormingen zich voortzetten. Er blijft daarom sprake van een lage inflatie omgeving, ook wanneer de Amerikaanse economie in 2017 volledige capaciteitsbezetting bereikt. Tegelijkertijd blijven centrale banken een relatief ondersteunend beleid voeren.

Voor 2016-2018 wordt de continuering van het basisscenario van normalisatie verondersteld. Dit vormt bij elkaar genomen een ondersteunende omgeving voor financiële markten en een gelijkaardige constellatie als in de voorbije jaren. Desalniettemin is er gaandeweg wel een verzwakking van de ‘goldilocks’<sup>11</sup> omgeving, naarmate de cyclus verder vordert richting top (met name in de VS), centrale banken hun beleid minder ruim houden en de financiële instabiliteit toeneemt. Vooralsnog bevat het basisscenario een omgeving waarin het loont risico te nemen ten opzichte van de verplichtingen en zullen wijzigingen aan de beleggingsportefeuille eerder accentwijzigingen betreffen dan structurele aanpassingen.

---

<sup>11</sup> Het ‘goldilocks’ regime betreft een omgeving met lage maar aantrekkende groei, lage inflatie en zeer ruime monetaire condities dat ervoor zorgt dat waarderingen fors oplopen.



## Risicoparaagraaf

Risicomanagement is de laatste jaren een integraal onderdeel geworden van het besluitvormingsproces van het pensioenfonds. Vanuit de missie afgeleid streeft het pensioenfonds naar het nakomen van de nominale uitkeringen en het zoveel mogelijk op peil houden van de koopkracht. In het kader van het nieuwe pensioencontract en omdat het pensioenfonds graag wil weten wat er leeft bij zijn achterban heeft in 2014 een risicobereidheidsonderzoek plaatsgevonden. Het is belangrijk dat de risicobereidheid van deelnemers en pensioengerechtigden periodiek in kaart wordt gebracht. Uit dit onderzoek is gebleken dat de achterban van het pensioenfonds bereid is om iets meer risico te lopen ten behoeve van koopkrachtbehoud.

Het bestuur heeft zijn financieel-, operationeel- en risicobeleid vastgelegd in de ABTN<sup>12</sup>. Dit betreft tevens de daarmee verbonden beheerstaken die door het bestuur zijn vastgesteld.

Risicomanagement is een onderdeel dat een zekere gelaagdheid kent. Het pensioenfonds staat zelf aan de top van de keten van risicobeheersing. Kijken we naar vermogensbeheer dan is het bestuur verantwoordelijk voor het totale risicomanagement. Daarnaast doet de uitvoerder aan wie het vermogensbeheer is uitbesteed ook aan risicomanagement en is ook de organisatie bij wie het fondsmanagement is uitbesteed bezig met risicomanagement (van macro naar micro). De uitvoerder aan wie de pensioenuitvoering is uitbesteed doet ook aan risicomanagement, waarbij zijn toeleveranciers eveneens bezig zijn met risicomanagement.

Om de risico's integraal te beheersen en monitoren heeft het pensioenfonds onder andere een risicodashboard. Het risicodashboard is onderdeel van het integrale risicomodel dat gericht is op het beheersen van de risico's die het realiseren van de strategische doelstellingen kunnen belemmeren. Het risicodashboard maakt het mogelijk om:

- inzicht te verkrijgen in de pensioen- en vermogensbeheerrisico's die het pensioenfonds loopt, zodat hier tijdig op gestuurd kan worden;
- het risicobewustzijn van bestuurders te vergroten door inzicht te verkrijgen in de effecten van de veranderingen; en
- scenario's te simuleren en te analyseren.

Het onderliggende normenkader van het risicodashboard wordt ieder jaar geëvalueerd en aangepast aan de huidige omstandigheden. De uitkomsten van het risicodashboard worden besproken in de bestuursvergaderingen.

Het risicodashboard categoriseert de risico's op basis van de risicocategorieën van FIRM<sup>13</sup> en wordt maandelijks geactualiseerd. De risico's zijn als volgt geschaald: groen (laag risico), geel (beperkt risico), rood (aanzienlijk risico) en zwart (hoog risico).

| Financiële risico's          | indicator | Niet-financiële risico's | indicator |
|------------------------------|-----------|--------------------------|-----------|
| Matching-/ renterisico       | ●         | Omgevingsrisico          | ●         |
| Marktrisico                  | ●         | Operationeel risico      | ●         |
| Kredietrisico                | ●         | Uitbestedingsrisico      | ●         |
| Verzekeringstechnisch risico | ●         | IT-risico                | ●         |
|                              |           | Integriteitsrisico       | ●         |
|                              |           | Juridisch risico         | ●         |

**Matching-/renterisico:** het risico als gevolg van het niet gematcht zijn van activa en passiva dan wel inkomsten en uitgaven in termen van rentevoet, rentetypische looptijden, basisvaluta, liquiditeit typische looptijden en gevoeligheid voor ontwikkeling in prijspeil.

Het valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen die in vreemde valuta luiden vermindert als gevolg van veranderingen van vreemde valutakoersen. Aangezien de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds in euro luiden en een aanzienlijk deel van de beleggingsportefeuille in vreemde valuta, loopt het pensioenfonds valutarisico. De belangrijkste valuta zijn de Amerikaanse Dollar, het Britse Pond, de Japanse Yen, de Noorse Kroon en Zweedse Kroon.

<sup>12</sup> Actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) geeft de centrale criteria aan op basis waarvan het (financieel) beleid van een pensioenfonds wordt gevoerd.

<sup>13</sup> FIRM staat voor Financiële instellingen risico methode. Dit is een geïntegreerde methode voor de analyse van risico's bij alle typen instellingen die onder prudentieel toezicht van DNB vallen.

Het strategisch beleid van het pensioenfonds is om de valutaposities in Amerikaanse Dollar, Britse Pond en de Japanse Yen volledig af te dekken. Vanwege de druk op de euro wordt van het strategisch beleid afgeweken en wordt de Amerikaanse Dollar in de returnportefeuille deels afgedekt. De positie in vreemde valuta wordt maandelijks door het bestuur geëvalueerd.

De gele indicator komt door de door sterke afwijking van S1 (de renterisicocomponent uit de berekening van het Vereist eigen vermogen) ten opzichte van het gemiddelde, dit zal zich met de maanden corrigeren (mede afhankelijk van de rentebeweging).

**Marktrisico:** het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten binnen de beleggingsportefeuille. Marktrisico heeft betrekking op verliezen die kunnen ontstaan door ongunstige marktbevingen die samenhangen met de handel in, of het aanhouden van, een positie in financiële instrumenten. Door de beleggingen te spreiden naar sector en regio wordt ook de gevoeligheid voor bewegingen in een specifiek marktsegment c.q. regio beperkt. Een verdeling van de beleggingen per segment is opgenomen in de jaarrekening. Tevens worden daar de beleggingen naar regio weergegeven. Ook de verdeling van de looptijden van de vastrentende portefeuille is van invloed op het marktrisico.

De indicator van het concentratierisico, dat onderdeel is van het marktrisico, staat op geel vanwege de allocatie naar financiële instellingen in de aandelenportefeuille. Het pensioenfonds heeft mitigerende maatregelen getroffen waardoor het resterende risico aanvaardbaar is.

**Kredietrisico:** Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij in gebreke blijft om aan haar verplichtingen te voldoen. Dit kunnen verplichtingen zijn tot het betalen van rente, maar het kan ook om de terugbetaling van de uitgeleende bedragen zelf gaan. Het kredietrisico wordt primair beperkt door te beleggen in bedrijven of staten met een hoge kredietwaardigheid en daarnaast zoveel als mogelijk te spreiden over debiteuren. In de jaarrekening is de verdeling naar kredietwaardigheid weergegeven zoals deze door internationale rating agencies wordt toegekend. Het betreft de portefeuille vastrentende waarden. Het pensioenfonds neemt momenteel bewust beperkte kredietrisico's in de vastrentende portefeuille. Het is voor de actieve beheerders toegestaan om een deel van de portefeuille te beleggen in bedrijfsobligaties en High Yield beleggingen. Voor al deze beleggingen zijn beperkingen vastgesteld. Het kredietrisico hoeft niet alleen te worden beperkt door de keuze van de bedrijven waarin wordt belegd, maar dat kan bijvoorbeeld ook door meer spreiding aan te brengen.

De indicator is rood gekleurd vanwege de toename van de "expected loss" ten opzichte van het gemiddelde van de voorgaande vier maanden. Deze stijging is in lijn met eerdere beleggingsbeslissingen en behoeft daardoor geen verdere actie.

**Verzekeringstechnisch risico:** Het risico dat uitkeringen (nu dan wel in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen bij de ontwikkeling en premiestelling van het product.

Overige relevante actuariële risico's zijn het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico. Er zijn voor deze risico's geen aanvullende voorzieningen opgenomen. Het pensioenfonds houdt deze risico's in eigen beheer. Er zijn voor deze risico's geen verzekeringen afgesloten.

De indicator is groen, dit betekent dat het pensioenfonds dit risico laag inschat.

**Omgevingsrisico:** het risico als gevolg van buiten de instelling of groep komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat.

De indicator van het omgevingsrisico staat op geel. Dit komt door de lichte toename van de dubieuze debiteuren. Het pensioenfonds ziet een positieve ontwikkeling betreffende de debiteurenpositie van het pensioenfonds. Deze lichte toename zal maandelijks worden gemonitord om tijdig te kunnen acteren.

**Operationeel risico:** het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering.

De indicator is groen, dit betekent dat het pensioenfonds dit risico laag inschat.

**Uitbestedingsrisico:** het risico dat de continuïteit van (een deel van) de bedrijfsvoering van de instelling in gevaar komt als gevolg van ontoereikende financiële soliditeit van de tegenpartij, contractbreuk of het beëindigen van de activiteiten door de tegenpartij. Het pensioenfonds is wat zijn uitbesteding betreft, afhankelijk van de organisatie MN. MN verzorgt zowel het vermogensbeheer (Mn Vermogensbeheer B.V.) als het pensioenbeheer (Mn Services N.V.) voor het pensioenfonds.

De indicator staat op zwart vanwege de ontwikkeling van de financiële indicatoren uit het jaarverslag 2014 van MN. Dit betreft onder andere de negatieve ontwikkeling van de baten versus lasten, de ontwikkeling van het personeelbestand en de ontwikkeling van het bedrijfsresultaat. Jaarlijks voert de voorzitter samen met een van de 'verantwoordelijke' portefeuillehouders evaluatiegesprekken met MN. Dit gebeurt aan de hand van een balanced scorecard, waarbij de criteria en de score voorafgaand aan deze evaluatiegesprekken door het bestuur worden vastgesteld. De evaluatiegesprekken vinden plaats voor zowel pensioenbeheer als vermogensbeheer. Hierbij wordt onder andere gesproken over de naleving van de afspraken met MN en de gerealiseerde kosten. Aan de score van het vermogensbeheer zit een gemaximeerde prestatievergoeding gekoppeld. Deze vergoeding is afhankelijk van de score van een aantal kwalitatieve en kwantitatieve factoren.

Daarnaast voert een delegatie van het bestuur evaluatiegesprekken met de accountant en actuaris over de kwaliteit van de dienstverlening.

**IT-risico:** het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continue of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT.

De indicator is geel, dit betekent dat er op dit onderdeel een beperkt risico is ingeschat. Het beperkte risico is het gevolg van het aantal en het soort bevindingen uit de ISAE 3402 controle betreffende de 'General IT controls'. Het pensioenfonds zal middels het kwartaaloverleg risk de adequate opvolging van de bevindingen monitoren.

**Integriteitrisico:** het risico dat de integriteit van de instelling dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de medewerkers dan wel van de leiding van het pensioenfonds of van MN in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke en door de instelling opgestelde normen.

De indicator is groen, dit betekent dat het pensioenfonds dit risico laag inschat.

**Juridisch risico:** het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn.

De indicator staat op geel. Dit vanwege het naderen van de deadline van een aantal wettelijke uitingen die gecontroleerd dienen te worden. De acties worden door het bestuursbureau conform een met het bestuur afgestemde planning opgepakt.

#### Bijzondere risico's

Het pensioenfonds heeft continu bijzondere aandacht voor de volgende risico's:

- uitbestedingsrisico's;
- beleggingsrisico's;

### **Uitbestedingsrisico's**

Het uitbestedingsrisico is een risico dat samenhangt met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting of procesuitvoering. Voorbeelden van operationele risico's zijn: verwerking, uitkering/betaling/settlement, informatie, productontwikkeling, kosten, personeel, fraudegevoeligheid en preacceptatie/transactie.

In tegenstelling tot sommige risico's die een pensioenfonds bewust wil lopen (zoals marktrisico) hebben operationele risico's alleen een negatieve impact op het bereiken van de doelstellingen. Vandaar dat operationele risico's zo veel mogelijk beperkt worden. Tenzij een verdergaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich meeneemt.

In de beleidsregels uitbesteding pensioenfondsen staan voorwaarden omschreven waar een pensioenfonds aan moet voldoen bij de uitbesteding van zijn bedrijfsprocessen. Voor het pensioenfonds is de beleidsregel van toepassing omdat het pensioenbeheer en de pensioenadministratie zowel als het vermogensbeheer en de vermogensbeheeradministratie (in een fiduciair beheer overeenkomst) zijn uitbesteed. De beleidsregel schrijft onder meer voor dat het pensioenfonds het beleid vaststelt met betrekking tot de beheersing van risico's van uitbesteding. Hiertoe moeten uiteraard de afspraken met de uitvoerder goed worden vastgelegd.

Het bestuur houdt toezicht op de tijdigheid en de kwaliteit van dienstverlening, onder andere door verkregen (kwartaal)rapportages, de afspraken zoals vastgelegd in de productcatalogus (vermogensbeheer) en de uniforme dienstencatalogus (pensioenbeheer). MN heeft zowel voor pensioenbeheer als voor vermogensbeheer een ISAE 3402-type 2 verklaring afgegeven gecontroleerd door een externe accountant.

Naast de sturing en controle op de uitbestedingsovereenkomst en de fiduciair beheer overeenkomst heeft het pensioenfonds nog aanvullende inspanningen verricht:

- Deelnemers dienen een pensioen te krijgen waar zij op grond van hun deelname en het pensioenreglement recht op hebben. Om inzichtelijk te krijgen of aan deze voorwaarde wordt voldaan worden er over het verleden controles uitgevoerd, mede gebaseerd op de methodiek van DNB (Quinto-P). In samenspraak met MN voert het pensioenfonds gegevensgerichte kwaliteitscontroles uit. Dit om op objectieve en professionele wijze inzicht te krijgen in de kwaliteit van de uitvoering.
- Het uitvoeren van "deep dives" betreffende een aantal kritische processen van MN. Deep dives zijn gericht op een aantal aspecten:
  - het nagaan of de controle omgeving, zoals die is ingericht, efficiënt en afdoende is in de ogen van het pensioenfonds;
  - toetsing van de kwaliteit van de uitvoerder;
  - extra diepgang om het kennisniveau van het bestuur te verbreden;
  - betrokkenheid tonen bij de medewerkers van de uitvoerder.
- De realisatie van het eigen auditplan 2015;
- Om de voortgang van de aanvullende maatregelen te monitoren en de resultaten te bespreken is er het kwartaaloverleg risk;
- Daarnaast heeft het een pensioenfonds een incidentenregister ten behoeve van de monitoring van de implementatie van eventuele "extra" beheersmaatregelen.

### **Beleggingsrisico's**

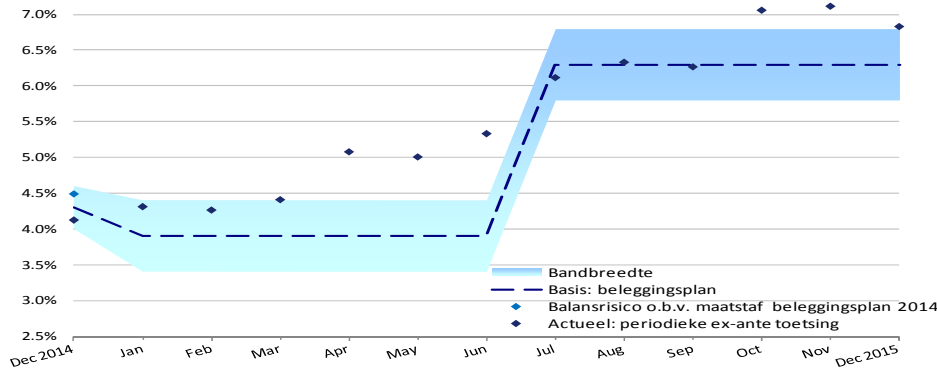
Het pensioenfonds heeft het beleggingsbeleid heroverwogen in het licht van het nieuwe FTK en de daarin opgenomen eisen inzake de kostendekkende premie, het toeslagenbeleid en het (minimaal) vereiste eigen vermogen. In het nieuwe beleggingsbeleid is er sprake van een grotere spreiding over de verschillende beleggingscategorieën en regio's. Per beleggingscategorie is een strategische afweging gegeven en zijn de bandbreedtes aangegeven die volgens het advies van de externe vermogensbeheerders benut kunnen worden. Dit resulteert erin dat de gehele portefeuille een lager risico heeft dan voorheen het geval was. Dit lagere risico wordt ook inzichtelijk in de tracking error – de mate waarin de beleggingen afwijken van de benchmark die als ijkpunt voor de performance geldt – die aan de gehele portefeuille als doel is gesteld. De belangrijkste beleggingsrisico's zijn balans-, dekkingsgraad- en renterisico.

## Risicobudget

Met behulp van de ALM-studie 2015 zijn de uitgangspunten van het strategisch beleggingsbeleid vastgelegd. De belangrijkste conclusie voor wat betreft het beleggingsbeleid is dat de beleggingen van het pensioenfonds zullen geschieden op basis van een strategische beleggingsmix van 70% matchingportefeuille en 30% returnportefeuille en dat een bijbehorende bandbreedte van  $\pm 5\%$  wordt gehanteerd.

In 2015 is een nieuwe maatstaf voor het balansrisico geïntroduceerd die de recentere periodes zwaarder laat meewegen. Het gevolg is dat de meting enerzijds gevoeliger wordt voor veranderende marktomstandigheden en anderzijds een niveau vertoont dat meer in lijn ligt met de huidige realiteit. De norm van de nieuwe maatstaf ligt ultimo 2015 rond de 6,3% (plus of min 0,5%). Het balansrisico meet de verwachte beweeglijkheid van de waarde van de beleggingen ten opzichte van de waarde van de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen. Deze maatstaf wordt gebruikt om te toetsen of het gevoerde beleid aansluit op het gewenste risicoprofiel. Het balansrisico wordt berekend op basis van de dagelijkse verschillen tussen de waardeontwikkeling van de portefeuille en de waardeontwikkeling van de verplichtingen gedurende de laatste vijf jaren. In theorie betekent een balansrisico van 0% dat de portefeuille volledig in samenhang met de verplichtingen beweegt. Naar mate het balansrisico hoger ligt wordt het verwachte verschil tussen rendementen van de portefeuille en de rendementen van de verplichtingen groter.

In het volgende figuur wordt het balansrisico van afgelopen jaar weergegeven.



## Balansrisico afhankelijk van rente afdekking

Het pensioenfonds past naar aanleiding van de ALM studie en de huidige lage renteomgeving een dynamisch rentebeleid toe. Het pensioenfonds hanteert een dynamisch raamwerk voor de renteafdekking waarbij minder wordt afgedekt bij lagere renteniveaus en vice versa. De aanpassingen in het dynamische rentebeleid behelzen a) het vervangen van de reële rente als trigger door de nominale rente, b) meer ruimte om de renteafdekking verder te verlagen en c) loslaten van de afhankelijkheid van de dekkingsgraad. Indien de dekkingsgraad significant verbetert (lees: stijging met enkele procentpunten), zal worden beoordeeld of de renteafdekking aanpassing behoeft. In de volgende tabel wordt het rentebeleid weergegeven.

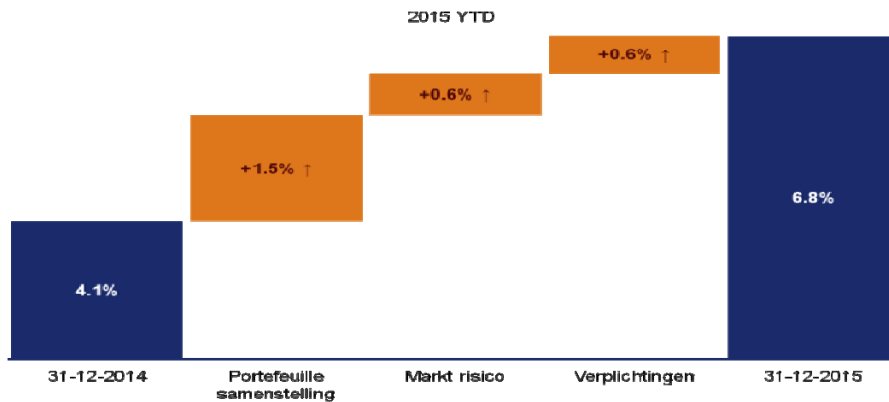
| Renteafdekking     |      |             | Balansrisico |             |
|--------------------|------|-------------|--------------|-------------|
| 10-jaars swaprente | Norm | Bandbreedte | Norm         | Bandbreedte |
| 0,75%              | 50%  | 47,2-52,5%  | 6,7%         | 6,2-7,2%    |
| 1,00%              | 55%  | 52,5-57,5%  | 6,3%         | 5,8-6,8%    |
| 1,25%              | 60%  | 57,5-62,5%  | 5,9%         | 5,4-6,4%    |
| 1,50%              | 65%  | 62,5-67,5%  | 5,5%         | 5,0-6,0%    |
| 1,75%              | 70%  | 67,5-72,5%  | 5,1%         | 4,6-5,6%    |
| 2,00%              | 75%  | 72,5-77,5%  | 4,7%         | 4,2-5,2%    |
| 2,25%              | 80%  | 77,5-82,5%  | 4,3%         | 3,8-4,8%    |
| 2,50%              | 85%  | 82,5-87,5%  | 4,0%         | 3,5-4,5%    |

Om verschillende redenen kan er voor worden gekozen om af te wijken van de in het beleggingsplan genoemde bandbreedte. Het is bijvoorbeeld mogelijk dat het Vereist Eigen Vermogen aanleiding geeft

om het beleid aan te passen. Ook kan worden besloten om af te wijken van de bandbreedte in anticipatie op verwachte veranderingen in het balansrisico. Het balansrisico kan wijzigen als gevolg van veranderingen in de volgende factoren:

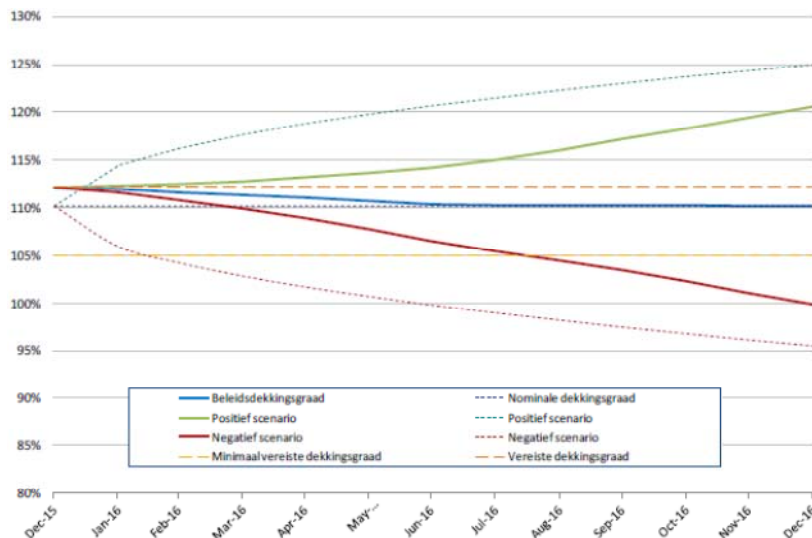
- De portefeuillesamenstelling: deze kan wijzigen als gevolg van verschuivingen in de portefeuille door marktbewegingen en aan- en verkopen;
- Verandering in marktrisico: ook wanneer de portefeuille gelijk blijft ten opzichte van de vorige maand kunnen de volatiliteit en de correlaties van de beleggingen veranderen. Dit omdat de periode op basis waarvan het balansrisico wordt gemeten iedere maand verschuift (volatiliteit) en de onderliggende samenhang van de portefeuille verandert (correlaties).
- Het renteniveau en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen waaraan het balansrisico wordt gemeten.

Onderstaande figuur geeft de oorzaak van de verandering van het balansrisico vanaf het begin van het jaar weer.



### Dekkingsgraad ontwikkeling

Op basis van het balansrisico kan een interval berekend worden waarbinnen zich de nominale dekkingsgraad het komende jaar naar verwachting beweegt. Het volgende figuur toont deze verwachting. De spreiding tussen de maximum en minimum dekkingsgraad wordt kleiner naarmate het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille dichter bij de verplichtingen ligt. De risicoberekening is gebaseerd op een 95% betrouwbaarheidsinterval; dat wil zeggen dat aan de bandbreedte een statistische kans is toegekend van 2,5% dat de feitelijke ontwikkeling slechter is dan de onderkant van de bandbreedte (en een kans van 2,5% dat de feitelijke ontwikkeling beter is dan de bovenkant van de bandbreedte). Omdat de 12-maands middeling langzaam uit de prognose loopt, beweegt de verwachte beleidsdekkingsgraad naar de actuele dekkingsgraad.



Ten behoeve van de monitoring van de ontwikkeling van de dekkingsgraad wordt wekelijks een gevoeligheidsanalyse gemaakt. In de analyse wordt de impact berekend van de renteverandering en de veranderingen van de zakelijke waarden portefeuille op de dekkingsgraad. De gevoeligheidsanalyse ultimo 2015 is als volgt:

| Rentewijziging (bp) | Rendement return portefeuille |        |        |        |        |        |
|---------------------|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                     | -15%                          | -10%   | -5%    | 0%     | 5%     | 10%    |
| -100                | 99,1%                         | 100,6% | 102,0% | 103,5% | 104,9% | 106,4% |
| -50                 | 101,9%                        | 103,5% | 105,0% | 106,6% | 108,1% | 109,7% |
| 0                   | 105,2%                        | 106,8% | 108,5% | 110,3% | 111,9% | 113,6% |
| 50                  | 109,0%                        | 110,9% | 112,7% | 114,5% | 116,4% | 118,2% |
| 100                 | 113,6%                        | 115,7% | 117,7% | 119,7% | 121,8% | 123,8% |

Percentages in het rood staan voor een negatieve ontwikkeling ten opzichte van de huidige dekkingsgraad.

### Renterisico

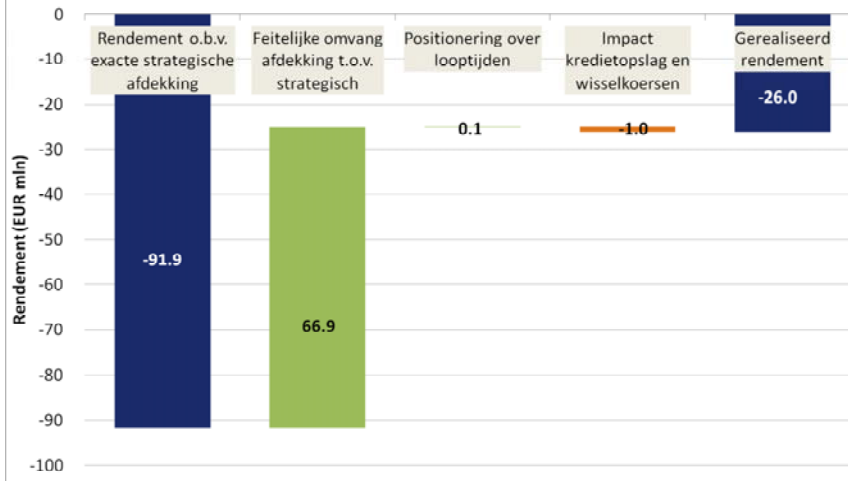
Renterisico is het risico dat rentefluctuaties, als gevolg van ontoereikende afstemming tussen rentegevoelige pensioenverplichtingen en de beleggingsportefeuille op het gebied van rentelooptijden en rentevoet, leiden tot ongewenste effecten op balans en resultaat. Als de gemiddelde rentevoet daalt, stijgt de waarde van de verplichtingen en omgekeerd. De gemiddelde nominale rentevoet is het rentepercentage waartegen de pensioenverplichtingen worden verdisconteerd.

Veelal wordt de rentegevoeligheid uitgedrukt in duratie. Duratie is de gewogen gemiddelde looptijd van de kasstromen. De duratie van de beleggingen is 8,9 en de duratie van de verplichtingen is 16,1. Het renteafdekkingspercentage bedraagt  $\pm 56,5\%$ .

Een andere manier om het verschil in rentegevoeligheid zichtbaar te maken is door de invloed te meten die een renteschok op de dekkingsgraad heeft. Dit is weergegeven in de volgende tabel. Hier is een viertal renteschokken gedefinieerd. In de eerste twee kolommen wordt het effect van een rentestijging of daling van 1%-punt voor alle looptijden op de rentecurve (een parallelle renteschok) weergegeven. In de laatste twee kolommen wordt een stijging en daling van het verschil tussen de 10 en 30 jaars rente van 50 basispunten (een niet parallelle renteschok) doorgerekend. Dit leidt tot een versteilling respectievelijk vervlakking van de curve.

| Huidige dekkingsgraad               |               | Parallelle renteschok |          | Niet parallelle renteschok |            |
|-------------------------------------|---------------|-----------------------|----------|----------------------------|------------|
|                                     |               | +1%-punt              | -1%-punt | +0,5%-punt                 | -0,5%-punt |
| <b>Dekkingsgraad</b>                | <b>110,3%</b> | 116,8%                | 104,3%   | 111,7%                     | 109,2%     |
| <b>Verandering in dekkingsgraad</b> |               | +6,6%                 | -5,9%    | +1,5%                      | -1,0%      |

In onderstaand overzicht wordt de effectiviteit van de renteafdekking over 2015 weergegeven:



In de meest linker kolom is het rendement weergegeven wat op basis van de strategische norm renteafdekking verwacht mag worden. Gedurende het jaar is de renteafdekking niet exact op het strategische niveau geweest. De impact hiervan is in de tweede kolom te zien. De lagere renteafdekking pakte positief uit. De positionering van de renteafdekking is niet uniform ingericht. De langere looptijden zijn minder dan gemiddeld afgedekt en de kortere looptijden hoger. De impact van het niet uniform afdekken van ieder looptijdsegment is te zien in de derde kolom. In de vierde balk van links is het effect van de instrumentkeuze weergegeven. Aangezien de matching portefeuille deels is ingericht met euro staatsleningen, bedrijfsobligaties, non euro staatsleningen en andere producten hebben veranderingen in kredietopslagen en valutakoersen effect op het rendement. De vijfde balk is het uiteindelijk resultaat met het gerealiseerd rendement.

### Solvabiliteitsrisico

Het pensioenfonds wordt bij het beheer van de verplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het pensioenfonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het pensioenfonds en de deelnemers betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het pensioenfonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het pensioenfonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Eind 2015 is de solvabiliteit 30.608.000 euro lager dan wat het zou zijn op basis van het VEV. Het pensioenfonds hoeft echter geen herstelplan te maken omdat de beleidsdekkingsgraad (112,2%) per eind 2015 hoger is dan de vereiste dekkingsgraad (111,2%).



### Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel (inclusief de economische effecten van derivaten) dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het pensioenfonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van rente- en marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekende partijen met een goede financiële stabiliteit. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand (cash en obligaties). Door middel van EMIR<sup>14</sup> is de derivatenmarkt relatief veiliger en transparanter gemaakt. EMIR heeft de wijze waarop onderpandbeheer is ingericht op derivatenposities veranderd.

Gebruik kan worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- **Futures:** dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategisch beleggingsbeleid;
- **Valutatermijncontracten:** dit zijn contracten die met individuele banken zijn afgesloten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt;
- **Swaps:** dit zijn contracten die met individuele banken zijn afgesloten en waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het pensioenfonds de rentegevoeligheid van de portefeuille en verplichtingen beïnvloeden.

Het pensioenfonds heeft per saldo in zijn portefeuille de volgende derivatenposities:

#### *Interest rate swaps*

|              |         |         |
|--------------|---------|---------|
| Nominaal     | 1.076,5 | mIn EUR |
| Marktwaaarde | 19,5    | mIn EUR |
| Duration     | 13,9    | Jaar    |

#### *Currency swaps*

| <i>in mln</i> | Nominaal | Nominaal<br>EUR | Marktwaaarde<br>In mln (EUR) |
|---------------|----------|-----------------|------------------------------|
| USD           | 616,0    | 516,8           | -53,7                        |
| GBP           | 51,3     | 69,6            | -3,0                         |
| JPY           | 3.959,8  | 30,2            | -2,0                         |

<sup>14</sup> European Market Infrastructure Regulation (EMIR). EMIR bevat regels voor het afwikkelen van derivaten door een centrale tegenpartij (CCP), een vergunningsplicht voor die CCP's en eisen aan het onderpand en de overdraagbaarheid van posities, ook als de afwikkeling van de OTC-derivaten contracten niet via een CCP gebeurt.

## Transparantie van de kosten

In het verslagjaar nam de maatschappelijke aandacht voor de kosten op het gebied van pensioen- en vermogensbeheer wederom toe. Het pensioenfonds streeft naar een heldere en transparante weergave van deze kosten en volgt op dit vlak de belangrijkste aanbevelingen die de Pensioenfederatie en de AFM daarover in de afgelopen jaren hebben uitgebracht.

### *Verdeling algemene kosten*

Naast de pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten zijn er ook nog algemene kosten. Algemene kosten zijn vaak moeilijk toe te rekenen aan pensioen- of vermogensbeheer. De totale kosten van het bestuur, bestuursbureau, adviseurs en toezichthouders worden naar rato toegerekend aan de kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer. De aanbeveling van de Pensioenfederatie schrijft voor om de verdeelsleutel te bepalen op basis van de verhouding van de pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten (2015: circa 1:3).

### *Kosten per deelnemer*

De kosten van pensioenbeheer bedragen in 2015 € 122,75 per deelnemer, dit zijn zowel de actieven als de pensioengerechtigden (2014: € 141,06 per deelnemer). De daling in 2015 wordt voornamelijk veroorzaakt door de lagere projectkosten ten opzichte van vorig jaar. De kosten van het pensioenbeheer zijn mede afhankelijk van het type pensioenfonds, de omvang van de populatie, de complexiteit van de regeling en het serviceniveau dat het pensioenfonds nastreeft. Het aantal actieven bedraagt 5.559 (2014: 5.338) en het aantal pensioengerechtigden bedraagt 31.347 (2014: 31.854), de totale kosten zijn circa € 4,53 miljoen (2014: € 5,25 miljoen).

### *Vermogensbeheerkosten*

Het pensioenfonds streeft binnen de beleidskaders naar een sterke beheersing van de vermogensbeheerkosten. De vermogensbeheerkosten kunnen niet op zich zelf worden gezien, maar zijn onlosmakelijk verbonden met het gevoerde beleggingsbeleid (bijv. actief of passief beleggen) en de beleggingsmix. Daarom geeft een eenvoudige kostenratio onvoldoende basis voor de beoordeling van gemaakte kosten. Voor de beoordeling of de gemaakte kosten passend zijn moet de relatie worden gelegd tussen kosten, risicoprofiel, rendementspotentieel en de beleggingsfilosofie van het pensioenfonds. Hierbij brengen beleggingen met een hoger risicoprofiel vaak hogere kosten met zich mee.

In 2015 kwamen de totale vermogensbeheerkosten hoger uit dan in 2014. De totale vermogensbeheerkosten, inclusief € 3,1 miljoen transactiekosten, zijn gestegen naar € 15,9 miljoen (2014: € 12,1 miljoen). Dit wordt veroorzaakt door de transactiekosten die gemoeid zijn met de aankoop van direct onroerend goed en daarnaast doordat de beschikbaarheid van informatie van externe managers is toegenomen.

Een deel van de beheerkosten, de prestatieafhankelijke vergoedingen en de overige kosten worden via facturen afgerekend (€ 6,7 miljoen). Dit deel van de totale beleggingskosten is zichtbaar als kosten in de jaarrekening (zie de post Beleggingsresultaat). Daarnaast is er in de jaarrekening € 1,1 miljoen aan algemene kosten toegerekend aan de post Beleggingsresultaat. Deze algemene kosten zijn wel via facturen afgerekend maar betreffen niet expliciet vermogensbeheerkosten of kosten van het pensioenbeheer. De niet via facturen afgerekende (indirecte of benaderde) kosten bedragen € 8,1 miljoen.

Het bruto rendement van de beleggingsportefeuille (inclusief toerekening van de algemene kosten) bedroeg over 2015 ongeveer 0,44% en het netto rendement 0,03%. Het verschil tussen bruto en netto, 0,41% (2014: 0,37%) oftewel 41 basispunten, geeft de totale vermogensbeheerkosten weer. De totale kosten bestaan uit reguliere beheerkosten (0,24%), prestatiegerelateerde vergoedingen (0,03%), transactiekosten (regulier en eenmalig) (0,08%), bewaarloon (0,01%), overige kosten (0,02%) en toegerekende algemene kosten (0,03%). De beheerkosten omvatten de kosten voor het beheer van de beleggingsportefeuille van zowel de directe beleggingen als het vermogen in het beleggingsfonds.

De beheerkosten (regulier en prestatiegerelateerd) vormen het grootste deel van de totale vermogensbeheerkosten. In 2015 zijn de beheerkosten 0,27% (27 basispunten) van het totaal belegd vermogen. Daarmee zijn de beheerkosten gelijk gebleven aan 2014 (0,27%). De prestatiegerelateerde

vergoedingen zijn in 2015 toegerekend aan de beleggingscategorie hedge funds (0,02%) en de fiduciair beheerder (MN) (0,01%). De prestatievergoeding aan de fiduciair beheerder heeft betrekking op het voorafgaande beleggingsjaar en is in 2015 gedaald als gevolg van de beoordeling van de fiduciair beheerder.

Van de totale kosten dragen hedge funds (9,5 basispunten), direct onroerend goed (8,0 basispunten) en aandelen opkomende landen (2,2 basispunten) het meeste bij. Deze beleggingen hebben in de regel een hoger risicoprofiel en worden actiever beheerd dan beleggingen in obligaties. Daar tegenover staat wel een hoger verwacht lange termijn rendement. Bovendien dragen deze beleggingen bij aan de spreiding van de beleggingsportefeuille.

| Soort beheer | Weging van de portefeuille | Kosten |
|--------------|----------------------------|--------|
| Actief       | 44,9%                      | 85%    |
| Passief      | 55,1%                      | 15%    |

Bovenstaande tabel geeft de spreiding van de beleggingsportefeuille over actief/passief beheerde portefeuilles en de verdeling van kosten over actief/passief beheerde portefeuilles. Zoals al eerder vermeld zijn er verschillende redenen waarom wordt belegd in specifieke beleggingen.

De prestatieafhankelijke beheerkosten bedragen in 2015 0,03% van het gemiddelde belegde vermogen (2014: 0,05%). Dit zijn de kosten die het pensioenfonds betaalt aan externe managers en/of fondsbeheerders in het kader van prestatiegerelateerde afspraken met de betreffende managers en/of beleggingsfondsen. In 2015 was overigens alleen voor de hedge fund managers sprake van een prestatievergoeding. Daarnaast is er een prestatie gerelateerde vergoeding betaald aan MN. Deze vergoeding wordt bepaald aan de hand van een aantal kwalitatieve criteria die vastgelegd worden via een balanced scorecard en er wordt gekeken naar de relatieve bijdrage van MN ten opzichte van de gestelde normportefeuille.

Transactiekosten zijn de kosten om een transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Dit zijn kosten die bijvoorbeeld aan een beurs of aan een makelaar moeten worden betaald. Deze zijn niet altijd afzonderlijk te identificeren. Bij vastrentende waarden bijvoorbeeld zijn deze kosten opgenomen in de handelsprijs. Omdat transactiekosten deel uitmaken van de transactieprijzen, zijn deze kosten al ten laste gegaan van het beleggingsrendement. Een deel van de hier genoemde kosten is daarom gebaseerd op schattingen en aannames. De geschatte transactiekosten voor 2015 zijn 0,08% van het gemiddeld belegde vermogen, ofwel € 3,1 miljoen (2014: € 1,5 miljoen ofwel 0,04%). In 2015 heeft een aantal verschuivingen tussen beleggingscategorieën in de portefeuille plaatsgevonden die hogere transactiekosten tot gevolg hadden. Zo heeft in 2015 na het afronden van de ALM studie een verlaging van de renteafdekking plaatsgevonden en zijn Euro staatsobligaties verkocht. Daarvoor in de plaats zijn non-Euro staatsobligaties en US bedrijfsobligaties teruggekocht. Met name de laatstgenoemde categorie heeft geleid tot omvangrijke transactiekosten. Hier is voor een groot deel aangekocht bij de verlaging van de renteafdekking hetgeen zorgde voor een toename van de transactiekosten. Daarnaast heeft de aankoop van een aantal direct onroerend goed objecten geleid tot een stijging van aankoopkosten.

In de aanbevelingen van de Pensioenfederatie staat beschreven dat er waar mogelijk een verdere “doorkijk” gegeven dient te worden naar de overige kosten in onderliggende beleggingsfondsen. Het pensioenfonds maakt een indicatieve schatting van deze kosten. In 2015 bedroegen de overige kosten in de onderliggende beleggingsfondsen ongeveer 0,02% (2014: 0,02%).

Bij de vergelijking van de kosten met vorig jaar is het van belang om ook het bijbehorende risicoprofiel in ogenschouw te nemen. Het balansrisico eind 2015 bedroeg circa 6,8% (2014: 4,5%) en geeft een indicatie van de gevoeligheid van de ontwikkeling van de beleggingen versus de verplichtingen.

## Beleggingskosten per kostensoort

De ontwikkeling van de kosten vermogensbeheer (ten opzichte van het gemiddelde belegd vermogen) naar kostensoort is als volgt:

| <b>Soort</b><br>Relatieve kosten in basispunten<br>op basis van gemiddeld belegd<br>vermogen | <b>2015</b><br><i>basispunten</i> | <b>2014</b><br><i>basispunten</i> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Directe beheerkosten                                                                         | 14,6                              | 14,1                              |
| Indirecte beheerkosten                                                                       | 9,2                               | 8,3                               |
| <b>Beheerkosten</b>                                                                          | <b>23,8</b>                       | <b>22,4</b>                       |
| Directe kosten prestatievergoeding                                                           | 1,2                               | 1,5                               |
| Indirecte kosten<br>prestatievergoeding                                                      | 1,8                               | 3,0                               |
| <b>Prestatie afhankelijke<br/>beheerkosten</b>                                               | <b>3,0</b>                        | <b>4,5</b>                        |
| <b>Bewaarloon</b>                                                                            | <b>1,4</b>                        | <b>1,2</b>                        |
| <b>Overige kosten</b>                                                                        | <b>1,9</b>                        | <b>1,9</b>                        |
| <b>Transactiekosten (afgeleid)</b>                                                           | <b>8,0</b>                        | <b>4,3</b>                        |
| <b>Totale kosten (excl. algemene<br/>kosten)</b>                                             | <b>38,1</b>                       | <b>34,3</b>                       |
| Algemene kosten                                                                              | 2,9                               | 2,8                               |
| <b>Totale kosten vermogensbeheer</b>                                                         | <b>41,0</b>                       | <b>37,1</b>                       |

Totale kosten uitgedrukt in het percentage van het gemiddelde belegd vermogen:

**2015:** 0,41%

**2014:** 0,37%

Transactiekosten uitgedrukt in het percentage van het gemiddelde belegd vermogen:

**2015:** 0,08%

**2014:** 0,04%

*Toelichting op de bovenstaande tabel:*

### **Directe beheerkosten**

Kosten waarvoor facturen zijn ontvangen.

### **Indirecte beheerkosten**

Bij verschillende beleggingscategorieën (Hedge Funds, Onroerend Goed en Bank Loans) geldt dat de beleggingen zijn ondergebracht bij externe beleggingsfondsen, waarvoor de kosten worden verrekend in de Net Asset Value (NAV) van het betreffende fonds. De kosten worden middels schattingsmodellen bepaald; uitgaande van de contractuele afspraken met de betreffende fondsen, het belegd vermogen en de participaties van het pensioenfonds.

Binnen deze externe beleggingsfondsen kan overigens sprake zijn van beleggingen in andere beleggingsfondsen, zogeheten Fund of Funds beleggingen. De kosten van de beleggingsfondsen waarin het fonds 'doorbelegt' zijn dan ook verwerkt in de NAV van het desbetreffende fonds. Een schatting van deze kosten is ook meegenomen bij de

indirecte beheerkosten.

#### **Prestatieafhankelijke beheerkosten**

Dit zijn kosten die het pensioenfonds heeft betaald aan managers en/of fondsbeheerders waarmee van prestatiegerelateerde afspraken zijn gemaakt. Deze afspraken kunnen bestaan uit het betalen van een extra vergoeding (bovenop de basis beheervergoeding) bij het beter presteren dan een vooraf gedefinieerde drempelwaarde of het rendement van een bepaalde benchmark. Dit betreft afspraken met MN (fiduciair beheerder) en Hedge Funds managers.

Ook hier geldt dat fondsmanagers in de beleggingscategorieën Hedge Funds hun eventuele prestatievergoedingen verrekenen in de NAV van het betreffend beleggingsfonds. In dat geval is er een schatting gemaakt van de feitelijke betaalde prestatiegerelateerde kosten (indirecte kosten prestatievergoeding). Waar daadwerkelijke facturen zijn betaald zijn de kosten verantwoord onder de directe kosten prestatievergoeding.

#### **Bewaarloon**

Het pensioenfonds betaalt een bewaarloon aan de bewaarder van de beursgenoteerde beleggingstitels.

#### **Overige kosten**

Kosten die noodzakelijk zijn voor het vermogensbeheer van het pensioenfonds, maar die niet tot de beheerkosten behoren. Deze kosten zijn gebaseerd op een toedeling van alle kosten in het onderliggende beleggingsfonds naar rato van het aandeel van het pensioenfonds in de belegging. Dit betreffen onder andere kosten van adviseurs, taxateurs en controleurs.

#### **Transactiekosten**

Onder deze categorie vallen alle kosten die samenhangen met het verkrijgen en vervreemden van beleggingstitels. Het betreft kosten in verband met de in- of uitstap bij beleggingsfondsen, de direct aan derden betaalde kosten voor de totstandkoming van de transactie (bijvoorbeeld de brokercommissies of de op- dan wel afslag die in de transactieprijs is verdisconteerd), kosten voor adviseurs die een begeleidende rol spelen bij het verwerven van beleggingen en acquisitiekosten. De laatste kosten komen vooral voor bij vastgoedbeleggingen (bijvoorbeeld makelaarscourtage en taxatiekosten).

#### **Netto rendement**

Het behaalde rendement waarbij alle kosten van het bruto rendement zijn afgehaald. De netto rendementen worden berekend in lijn met de daarvoor geldende richtlijnen

|                                | <b>2015</b>  | <b>2014</b>   |
|--------------------------------|--------------|---------------|
| <b>Behaald netto rendement</b> | <b>0,03%</b> | <b>20,87%</b> |

## Beleggingskosten per beleggingscategorie

In onderstaand overzicht zijn de totale vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie weergegeven:

| Categorie                                 | Gemiddeld belegd vermogen (Euro) | Totale kosten in Euro | Relatieve kosten (basispunten t.o.v. beleggingscategorie) |
|-------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------|
| <b>Matchingportefeuille</b>               | <b>2.650.207.583</b>             | <b>3.495.704</b>      | <b>13,2</b>                                               |
| Vastrentende waarden                      | 2.283.021.919                    | 2.832.643             | 12,4                                                      |
| Matching Overlay                          | 85.861.596                       | 254.242               |                                                           |
| Liquide middelen                          | 281.324.068                      | 408.819               | 14,5                                                      |
| <b>Returnportefeuille</b>                 | <b>1.221.573.081</b>             | <b>8.882.958</b>      | <b>72,7</b>                                               |
| Hoogrentende waarden                      | 292.355.343                      | 1.738.435             | 59,5                                                      |
| Aandelen                                  | 512.355.402                      | 935.605               | 18,3                                                      |
| Onroerend goed                            | 269.777.375                      | 2.424.292             | 89,9                                                      |
| Alternatieve investeringen                | 147.141.082                      | 3.682.641             | 250,3                                                     |
| Valuta afdekking                          | -56.121                          | 101.985               |                                                           |
| <b>Beheerkosten beleggingscategorieën</b> | <b>3.871.780.664</b>             | <b>12.378.662</b>     | <b>32,0</b>                                               |
| <b>Fiduciair beheerkosten</b>             | <b>3.871.780.664</b>             | <b>1.819.855</b>      | <b>4,7</b>                                                |
| <b>Kosten bewaarloon</b>                  | <b>3.871.780.664</b>             | <b>539.483</b>        | <b>1,4</b>                                                |
| <b>Toegerekende algemene kosten</b>       | <b>3.871.780.664</b>             | <b>1.128.000</b>      | <b>2,9</b>                                                |
| <b>Totaal</b>                             | <b>3.871.780.664</b>             | <b>15.866.000</b>     | <b>41,0</b>                                               |

## Bijlage 1: Nevenactiviteiten

| <b>Naam</b>              | <b>Nevenfunctie</b>                                                                                                                                                                         | <b>Bezoldiging</b>                                   |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| <b>Bestuur</b>           |                                                                                                                                                                                             |                                                      |
| H.J.A.H. Hijlkema        | Bestuurder Nautilus Int.<br>Voorzitter bestuur Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart<br>Plv. bestuurslid Bpf. voor de Zeevisserij<br>Bestuurder Pensioenfonds FNV ( <i>in liquidatie</i> )      | Bezoldigd<br>Bezoldigd<br>Onbezoldigd<br>Onbezoldigd |
| M.W. Zier                | Lid Pensioencommissie St. Nedlloyd Pensioenfonds                                                                                                                                            | Bezoldigd                                            |
| A.W.P.M. Zimmerman       | Secretaris bestuur St.Nedlloyd Pensioenfonds                                                                                                                                                | Bezoldigd                                            |
| M.H.W. van Dam           | Senior National Secretary Nautilus Int.                                                                                                                                                     | Bezoldigd                                            |
| C.C. van der Sluis       | Bestuurslid St. Pensioenfonds voor de Woningcorporaties<br>Bestuurslid St. Pensioenfonds KPN<br>Bestuurslid St. Pensioenfonds Sabic (t/m 31/09/2015)<br>Visiteur bij enkele pensioenfondsen | Bezoldigd<br>Bezoldigd<br>Bezoldigd<br>Bezoldigd     |
| H.W.L.A. de Lange        | Voorzitter St. Pensioenfonds Haskoning DHV<br>Lid raad van toezicht St. Bpf. voor de Houtverwerkende Industrie en Jachtbouw<br>Lid raad van toezicht St. Pensioenfonds DSM                  | Bezoldigd<br>Bezoldigd<br>Bezoldigd                  |
| R.E. Hulshof-Bink        | Bestuurslid St. Bpf. voor de Bouwnijverheid<br>Executive director Kempen Fiduciary Management                                                                                               | Bezoldigd<br>Bezoldigd                               |
| P.G. van der Horst       | DGA Holee Maritime BV<br>Secretaris Vereniging Ned. oud-loodsen                                                                                                                             | Bezoldigd<br>Onbezoldigd                             |
| R. Kloos                 | Manager HR Marine Anthony Verder Rederijzaken B.V.<br>Bestuurder Vereniging Werkgevers in de Handelsvaart                                                                                   | Bezoldigd<br>Onbezoldigd                             |
| <b>Raad van toezicht</b> |                                                                                                                                                                                             |                                                      |
| R.A. Nieuwenhoven        | Voorzitter bestuur St. Pensioenfonds KPN<br>Voorzitter raad van toezicht St. Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart                                                                              | Bezoldigd<br>Bezoldigd                               |
| K. Bitter                | Manager Pensioenbeleid St. Pensioenfonds Zorg & Welzijn<br>Lid raad van toezicht St. Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart                                                                      | Bezoldigd<br>Bezoldigd                               |
| E.E. Hagen               | Executive director Fiduciary Management bij BMO Global Asset Management<br>Lid raad van toezicht St. Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart                                                      | Bezoldigd<br>Bezoldigd                               |
| D.M. Swagerman           | Lid raad van toezicht St. Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart                                                                                                                                 | Bezoldigd                                            |

## Jaarrekening



# Jaarrekening

## BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

|                                           |     | 2015             | 2014             |
|-------------------------------------------|-----|------------------|------------------|
|                                           |     | x € 1.000        | x € 1.000        |
| <b>ACTIVA</b>                             |     |                  |                  |
| Beleggingen voor risico pensioenfonds     |     |                  |                  |
| * Vastrentende waarden                    | (1) | 2.887.144        | 2.943.270        |
| * Aandelen                                | (2) | 478.044          | 505.604          |
| * Vastgoedbeleggingen                     | (3) | 252.389          | 237.938          |
| * Overige beleggingen                     | (4) | 124.333          | 124.886          |
| * Derivaten                               | (5) | 54.712           | 245.115          |
|                                           |     | <hr/>            | <hr/>            |
| Totaal beleggingen                        |     | 3.796.622        | 4.056.813        |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen    | (6) | 2.464            | 5.797            |
| Overige vorderingen en overlopende activa | (7) | 10.141           | 9.979            |
| Liquide middelen                          | (8) | 57.438           | 79.903           |
|                                           |     | <hr/>            | <hr/>            |
| <b>Totaal activa</b>                      |     | <b>3.866.665</b> | <b>4.152.492</b> |

| <b>PASSIVA</b>                                                                       |      | <b>2015</b><br>x € 1.000 | <b>2014</b><br>x € 1.000 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------|--------------------------|
| Stichtingskapitaal en reserves                                                       | (9)  |                          |                          |
| * Algemene reserve                                                                   | (10) | - 33.183                 | 257.023                  |
| * Algemene reserve prepensioen                                                       | (11) | 2.834                    | 2.824                    |
| * Solvabiliteitsreserve                                                              | (12) | 373.238                  | 244.795                  |
| * Solvabiliteitsreserve prepensioen                                                  | (13) | 3.984                    | 2.734                    |
|                                                                                      |      | <hr/>                    | <hr/>                    |
| Totaal stichtingskapitaal en reserves                                                |      | 346.873                  | 507.376                  |
| Technische voorzieningen                                                             |      |                          |                          |
| * Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds               | (14) | 3.340.112                | 3.262.993                |
| * Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds - prepensioen | (15) | 35.575                   | 36.452                   |
| * Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds - AIP         | (16) | 1.432                    | 1.479                    |
| * Overige technische voorzieningen                                                   | (17) | 144                      | 132                      |
|                                                                                      |      | <hr/>                    | <hr/>                    |
| Totaal technische voorzieningen                                                      |      | 3.377.263                | 3.301.056                |
| Langlopende schulden                                                                 | (18) | 39.438                   | 41.869                   |
| Verplichtingen uit hoofde van beleggingen                                            | (19) | 100.153                  | 299.552                  |
| Overige schulden en overlopende passiva                                              | (20) | 2.938                    | 2.639                    |
|                                                                                      |      | <hr/>                    | <hr/>                    |
| <b>Totaal passiva</b>                                                                |      | <b>3.866.665</b>         | <b>4.152.492</b>         |

## STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER HET BOEKJAAR

| <b>BATEN</b>                                                         |      | <b>2015</b>      | <b>2014</b>    |
|----------------------------------------------------------------------|------|------------------|----------------|
|                                                                      |      | x € 1.000        | x € 1.000      |
| Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)                       | (21) | 55.258           | 53.248         |
| Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds                       | (22) | 2.482            | 657.884        |
| Overige baten                                                        | (23) | 136              | 139            |
| <b>Totaal baten</b>                                                  |      | <b>57.876</b>    | <b>711.271</b> |
| <b>LASTEN</b>                                                        |      |                  |                |
| Pensioenuitkeringen                                                  | (24) | 139.073          | 142.732        |
| Pensioenuitvoeringskosten                                            | (25) | 4.530            | 5.246          |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds | (26) |                  |                |
| * Pensioenopbouw                                                     |      | 50.094           | 42.471         |
| * Toeslagen                                                          |      | 5.717            | 10.991         |
| * Rentetoevoeging <sup>1)</sup>                                      |      | 5.202            | 10.842         |
| * Onttrekking voor uitkeringen                                       |      | - 139.272        | - 143.044      |
| * Onttrekking voor uitvoeringskosten                                 |      | - 3.519          | - 3.522        |
| * Wijziging marktrente                                               |      | - 30.325         | 474.237        |
| * Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten                        |      | 2.029            | 2.261          |
| * Aanpassing schattingswijziging                                     |      | 191.936          | - 25.491       |
| * Wijziging overige actuariële uitgangspunten                        |      | - 13             | - 8.994        |
| * Overige mutaties                                                   |      | - 5.654          | - 14.797       |
| <b>Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen</b>             |      | <b>76.195</b>    | <b>344.954</b> |
| Mutatie overige technische voorzieningen                             | (27) | 12               | 30             |
| Saldo overdrachten van rechten                                       | (28) | - 1.626          | - 2.192        |
| Overige lasten                                                       | (29) | 195              | 675            |
| <b>Totaal lasten</b>                                                 |      | <b>218.379</b>   | <b>491.445</b> |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>                                     |      | <b>- 160.503</b> | <b>219.826</b> |
| Bestemming saldo boekjaar:                                           |      |                  |                |
| Algemene reserves <sup>2)</sup>                                      |      | - 290.196        | 196.730        |
| Solvabiliteitsreserves                                               |      | 129.693          | 23.096         |
|                                                                      |      | <b>- 160.503</b> | <b>219.826</b> |

1) De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 0,159% (2014: 0,379%). Dit is de 1-jaarsrente per 1 januari 2015.

2) Inclusief de overige statutaire reserves.

## KASSTROOMOVERZICHT

|                                                                  | 2015<br>x € 1.000 | 2014<br>x € 1.000 |
|------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Pensioenactiviteiten</b>                                      |                   |                   |
| Ontvangen premies                                                | 53.308            | 51.302            |
| Ontvangsten waardeoverdrachten                                   | 2.272             | 3.991             |
| Betaalde pensioenuitkeringen                                     | - 138.619         | - 144.081         |
| Betaalde afkopen                                                 | - 804             | - 1.464           |
| Betaalde waardeoverdrachten                                      | - 682             | - 2.513           |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten                               | - 5.079           | - 6.535           |
| Overige mutaties                                                 | - 608             | - 779             |
| <b>Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                 | <b>- 90.212</b>   | <b>- 100.079</b>  |
| <b>Beleggingsactiviteiten <sup>1)</sup></b>                      |                   |                   |
| Verkopen en aflossingen van beleggingen                          | 2.703.161         | 1.857.480         |
| Ontvangen directe beleggingsopbrengsten                          | 91.134            | 141.350           |
| Aankopen en verstrekkingen van beleggingen                       | - 2.716.799       | - 1.868.111       |
| Betaalde kosten vermogensbeheer                                  | - 6.656           | - 5.599           |
| Overige mutaties                                                 | 3.271             | 330               |
| <b>Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>               | <b>74.111</b>     | <b>125.450</b>    |
| <b>Totale kasstroom</b>                                          | <b>- 16.101</b>   | <b>25.371</b>     |
| De mutatie in geldmiddelen bestaat uit de volgende balansposten: |                   |                   |
| Liquide middelen                                                 | 57.438            | 79.903            |
| Verplichtingen in rekening-courant aan bancaire instellingen     | - 11.106          | - 17.470          |
| Stand per einde boekjaar                                         | 46.332            | 62.433            |
| Stand per einde vorig boekjaar                                   | 62.433            | 37.062            |
| <b>Mutatie in geldmiddelen</b>                                   | <b>- 16.101</b>   | <b>25.371</b>     |

De aan- en verkopen van beleggingen zijn inclusief de aan- en verkopen van deposito's van 0,7 miljard Euro (2014: 0,8 miljard Euro). De deposito's die het fonds uitzet, hebben een looptijd korter dan één jaar.

1) De kasstromen in verband met beleggingsactiviteiten zijn inclusief de beleggingsstromen voor de VPL- en AIP-verplichting.

## ALGEMENE TOELICHTING

### Algemeen

**Activiteit** Het doel van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij, statutair gevestigd en kantoorhoudend aan de Radarweg 60 te Amsterdam (hierna 'het fonds'), is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden 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 in de branche Koopvaardij aangesloten werkgevers.

**Overeenstemmings-** De jaarrekening is opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen  
**verklaring** voor financiële verslaggeving en de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening, zoals deze zijn vermeld in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ), in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen.

**Referenties** In de balans en staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen. Via deze referenties wordt verwezen naar de toelichting op de balans en de staat van baten en lasten.

**Verbonden partijen** Als verbonden partijen worden alle rechtspersonen aangemerkt waarover overheersende zeggenschap of invloed van betekening kan worden uitgeoefend, of rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen.  
Ook statutaire directieleden of andere sleutelfunctionarissen in het management van het fonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

**Mn Services N.V.** De Stichting Mn Services Administratiekantoor, voorheen houder van de prioriteits aandelen, bezit 95% van het aandelenkapitaal van Mn Services N.V.. De overige 5% is in handen van het fonds.

Er zijn geen transacties van betekenis met verbonden partijen die niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan.

**Transacties met (voormalige) bestuurders** Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten in de staat van baten en lasten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders

### Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

#### Stelselwijziging

**Aanleiding** Het fonds heeft een WIA-hiaatverzekering (AIP). Voor de financiering had het fonds tot en met 2014 een beklemd reserve AIP onder het eigen vermogen. Op grond van de geldende overeenkomst kan het fonds alleen in overleg met Cao-partijen beschikken over de gereserveerde gelden. Om die reden was de reserve beklemd en werd het niet meegenomen in het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad.

**Verschuiving AIP van reserve naar langlopende schuld** Het fonds heeft besloten om de AIP-reserve vanaf 2015 te rubriceren als langlopende schuld.

**Cijfermatige effecten** Het effect van de stelselwijziging is dat het eigen vermogen ultimo 2014 met duizend Euro is 11.728 duizend Euro gedaald ten opzichte van de jaarrekening 2014. Daarnaast is het saldo van baten en lasten 2014 ook 1.974 duizend Euro lager, aangezien de AIP-verplichting na de stelselwijziging via de staat van baten en lasten wordt gemuteerd. Het vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad is hierdoor licht gewijzigd omdat de solvabiliteitsopslag uit de AIP-reserve is verschoven naar de algemene reserve. Het effect van deze verschuiving ultimo 2014 is 103 duizend Euro.

In de volgende tabellen zijn de cijfermatige effecten van de stelselwijziging weergegeven:

| Post<br>(x 1.000 Euro)             | situatie per 1 januari 2014 |           |         |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------|---------|
|                                    | na                          | voor      | effect  |
| * Vermogen t.b.v. de dekkingsgraad | 3.243.622                   | 3.243.503 | 119     |
| * Eigen vermogen                   | 287.431                     | 297.304   | - 9.873 |
| * Algemene reserve                 | 58.682                      | 58.563    | 119     |
| * Reserve AIP                      | -                           | 9.873     | - 9.873 |
| * Langlopende schulden i.v.m. AIP  | 9.754                       | -         | 9.754   |

| Post<br>(x 1.000 Euro)             | situatie per 31 december 2014 |           |          |
|------------------------------------|-------------------------------|-----------|----------|
|                                    | na                            | voor      | effect   |
| * Vermogen t.b.v. de dekkingsgraad | 3.808.432                     | 3.808.329 | 103      |
| * Eigen vermogen                   | 507.376                       | 519.104   | - 11.728 |
| * Algemene reserve                 | 257.023                       | 256.920   | 103      |
| * Reserve AIP                      | -                             | 11.831    | - 11.831 |
| * Saldo van baten en lasten 2014   | 219.826                       | 221.800   | - 1.974  |
| * Langlopende schulden i.v.m. AIP  | 11.728                        | -         | 11.728   |

De eindstand van de AIP-reserve ultimo 2013 van 9.873 duizend Euro is in de vergelijkende cijfers van 2014 als beginstand gecorrigeerd in het verloop van de AIP-reserve (zie post 10) en de langlopende schulden (zie post 18).

### **Schattingwijziging**

**Aanpassing** De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt berekend aan de hand van de rentetermijnstructuur rentetermijnstructuur zoals die door De Nederlandsche Bank (DNB) gepubliceerd wordt. Per 1 januari wordt de rentetermijnstructuur bepaald zonder driemaandsmiddeling (aangepaste FTK). Als gevolg hiervan stijgt de VPV met 123.942 duizend Euro.

Daarnaast heeft DNB besloten om de Ultimate Forward Rate (UFR) voor pensioenfondsen per 15 juli 2015 op een andere manier te bepalen. Met de invoering van de aangepaste methodiek vervalt het vaste eindniveau van de UFR van 4,2% en zal deze voortaan gebaseerd worden op het voortschrijdend gemiddelde van de gerealiseerde maandelijkse '20-jaars forward rentes' in de voorgaande 10 jaar. Als gevolg hiervan stijgt de VPV met 67.994 duizend Euro.

Ter bepaling van de VPV voor niet ingegane wezenpensioenen wordt geen afzonderlijke voorziening vastgesteld. In plaats daarvan wordt het uitgestelde nabestaandenpensioen behorend bij het uitgesteld ouderdomspensioen voor deelnemers jonger dan 67 jaar op 102,5% van zijn waarde gesteld. Dit was ultimo 2014 nog 105%.

**Schattingen en veronderstellingen** De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten.

De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

**Rentetermijnstructuur** Als rekenrente is ultimo 2015 de actuele rentetermijnstructuur gehanteerd zoals gepubliceerd door (DNB). Dit is grotendeels dezelfde grondslag als ultimo 2014, maar de driemaandsmiddeling en de methodiek voor de bepaling van de UFR zijn wel gewijzigd. Zie verder de algemene toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen.

**Opname van een actief of een verplichting** Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeden en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

**Verantwoording van baten en lasten** Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum.

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

**Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen** 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.

**Vreemde valuta** Activa en verplichtingen in vreemde valuta's worden omgerekend naar Euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

## **Grondslagen voor de balans**

**Algemene waardering** De beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd op reële waarde, tenzij hierna anders is vermeld. Per categorie is aangegeven hoe deze waarde is bepaald. De overige balansposten zijn gewaardeerd tegen verkrijgings- of vervaardigingsprijs, tenzij anders vermeld. Alle bedragen in de balans luiden in duizenden Euro's.

**Vergelijking met voorgaand boekjaar** De gehanteerde grondslagen van waarderingen en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ter opzichte van voorgaand boekjaar, met uitzondering van de gewijzigde UFR methodiek per 15 juli 2015 en de aanpassing van de wezenopslag zoals opgenomen onder "schattingswijziging".

Voor presentatiedoeleinden is een classificatie aangepast in de jaarrekening. Vanwege de hoge liquiditeit van kortlopende geldmarktproducten is een reclassificatie doorgevoerd van vastrentende waarde naar liquide middelen

### **Beleggingen**

*Algemeen* De beleggingen zijn gerubriceerd naar de aard van de financiële instrumenten.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen, of afgeleide van marktnoteringen. Echter bepaalde instrumenten, zoals vastgoed, participaties in hypotheekfondsen en bepaalde derivaten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingssystemen en -technieken. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

Voor financiële instrumenten zoals beleggingsvorderingen en -schulden geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden.

Participaties in beleggingsfondsen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen. Bij gemengde beleggingsfondsen wordt qua waardering aangesloten bij de hoofdcategorie in het desbetreffende fonds, bepaald op basis van reële waarde.

Financiële instrumenten worden gebruikt ter afdekking van beleggingsrisico's en het realiseren van het vastgelegde beleggingsbeleid. Derivaten die deel uitmaken van een beleggingsfonds zijn opgenomen in de beleggingscategorie waarin dit beleggingsfonds is gerubriceerd.

Beleggingen die op contractbasis worden uitgeleend, blijven deel uitmaken van de balans en worden gewaardeerd conform de grondslag voor waardering en resultaatbepaling zoals die geldt voor beleggingen.

**Vastrentende waarden** De post vastrentende waarden bestaat uit:

- \* Obligaties, leningen op schuldbekentenis, bankleningen en andere waardepapieren met een variabele of vaste rente;
- \* Participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden;
- \* Participaties in hypotheekfondsen;
- \* Repo's ("Repurchase" contracten);
- \* Deposito's.

*Obligaties, leningen en andere waardepapieren* Obligaties zijn gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurskoers (biedkoers) op balansdatum inclusief de lopende interest ultimo jaar. Leningen op schuldbekentenis zijn gewaardeerd tegen reële waarde op basis van de contante waarde van toekomstige kasstromen, verdisconteerd tegen de rente op staatsobligaties met vergelijkbare looptijden inclusief eventuele opslagen, behorende bij het risicoprofiel van de leningen.

*Bankleningen* Via participaties in beleggingsinstellingen wordt belegd in bankleningen. De waardering betreft de reële waarde die bestaat uit de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde. De beheerder bepaalt deze waarde op basis van marktanalyses (een schattingsmodel met input gegevens van brokers).

*Participaties in Beleggingsinstellingen* Participaties in beleggingsinstellingen worden gewaardeerd tegen de beurskoers (bied) op balansdatum. Voor niet aan een beurs genoteerde fondsen betreft het de reële waarde op basis van de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde, zijnde een benadering van de reële waarde.

*Participaties in hypotheekfondsen* Hypothecaire leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde is berekend door middel van de „discounted cash flow“-methode (DCF-model). Bij de reële waardeberekening is uitgegaan van een aantal parameters en/of veronderstellingen met betrekking tot de disconteringsvoet en de verwachte kasstroom. De disconteringsvoet bestaat uit een basisrente gelijk aan de Euro swap curve plus opslagen voor type onderpand, soort financiering en risicocategorie. De verwachte kasstroom is de te ontvangen rente en aflossing op basis van de gewogen gemiddelde momenten van de ontvangst inclusief het vervroegd aflossingsrisico. De gehanteerde parameters in het DCF-model zijn ultimo boekjaar geactualiseerd.

*Repo's ("Repurchase" contracten)* De "repurchase" contracten worden gewaardeerd tegen de nominale waarde inclusief opgelopen rente.

*Deposito's* Deposito's worden gewaardeerd tegen reële waarde op balansdatum inclusief lopende interest. Deze is gelijk aan de netto contante waarde van de toekomstige kasstromen.

|                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Aandelen</b>                                  | Onder de post aandelen zijn verantwoord: <ul style="list-style-type: none"> <li>* Beursgenoteerde aandelen;</li> <li>* Niet beursgenoteerde aandelen;</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <i>Beursgenoteerde aandelen</i>                  | Beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen de slotkoers op balansdatum. Aan deze beurswaarde worden de ultimo jaar betaalbaar gestelde maar nog niet ontvangen dividenden toegevoegd.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <i>Niet beursgenoteerde aandelen</i>             | Niet aan een beurs genoteerde aandelenfondsen zijn gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde, zijnde een benadering van de reële waarde.<br><br>Ultimo 2015 en 2014 betreft dit het 5 procent belang in Mn Services N.V. gevestigd aan de Prinses Beatrixlaan 15 te Den Haag.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>                       | Onder de post vastgoedbeleggingen zijn opgenomen: <ul style="list-style-type: none"> <li>* Directe vastgoedbeleggingen;</li> <li>* Indirecte vastgoedbeleggingen.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <i>Directe vastgoedbeleggingen</i>               | Vastgoed wordt gewaardeerd tegen de reële waarde op balansdatum. De reële waarde van de directe belangen wordt bepaald middels gedurende het jaar uitgevoerde externe taxaties. Voor ieder object vindt eenmaal per jaar een volledige externe taxatie plaats. In de kwartalen waarin een object niet volledig extern wordt getaxeerd vindt een externe update taxatie plaats.<br><br>De reële waarde wordt gebaseerd op de onderhandse verkoopwaarde, welke bij aanbidding in verhuurde staat, op de voor het onroerend goed meest geschikte wijze, na de beste voorbereiding, door de meest biedende gegadigde – niet zijnde de huurder – zou kunnen worden verkregen. De kosten van verwerving, bestaande uit notariskosten, verschuldigde overdrachtsbelasting en dergelijke, komen voor rekening van de koper en zijn derhalve in de reële waarde begrepen.<br><br>De onderhandse verkoopwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, indien noodzakelijk, aangepast voor specifieke omstandigheden en courantheid van het object. Als deze informatie onvoldoende beschikbaar is, worden marktprijzen geschat op basis van de gekapitaliseerde huurwaardemethode of contante waarde methode.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <i>Indirecte vastgoedbeleggingen</i>             | Niet beursgenoteerde participaties en deelnemingen in vastgoedmaatschappijen zijn gewaardeerd op basis van de door de vermogensbeheerder van dat fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Overige beleggingen</b>                       | Onder de overige beleggingen zijn opgenomen Hedge Funds. Deze worden gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde, zijnde een benaderde reële waarde. Bij afwezigheid van een ultimo jaaropgave van de fondsmanager maakt de fiduciaire vermogensbeheerder per einde jaar een gefundeerde inschatting op basis van marktanalyse.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Derivaten</b>                                 | De ultimo jaar bestaande rechten en verplichtingen worden per derivatencontract gesaldeerd. Positieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder derivaten. Negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder verplichtingen uit hoofde van de beleggingen.<br><br>De nominale waarde van derivaten geeft het bedrag aan waarover het contract is afgesloten. De reële waarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid. De waarde wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingssystemen die worden gevuld met marktconforme parameters. De toekomstige kasstromen van de rentederivaten worden contant gemaakt tegen de EONIA curve. De verwachte kasstromen van de valutaderivaten worden contant gemaakt tegen de relevante yieldecurve van de betrokken valuta.<br><br>De credit support annexen (CSA-contracten) hebben betrekking op derivatencontracten. De openstaande vorderingen en verplichtingen van de derivatencontracten worden maandelijks per tegenpartij gesaldeerd. Bij een saldo boven de contractueel vastgestelde grens wordt er onderpand gestort aan c.q. ontvangen van de tegenpartij. De ultimo jaar bestaande rechten en verplichtingen worden per tegenpartij gesaldeerd, waarbij een positief saldo per tegenpartij op de debetzijde van de balans terechtkomt (onder vorderingen uit hoofde van beleggingen) en een negatief saldo per tegenpartij op de creditzijde van de balans (onder verplichtingen uit hoofde van beleggingen). |
| <b>Vorderingen uit hoofde van beleggingen</b>    | De post vorderingen uit hoofde van beleggingen betreft vooral de waarde van onderhanden zijnde beleggingstransacties.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Overige vorderingen en overlopende activa</b> | De overige vorderingen en overlopende activa omvatten onder meer de te vorderen premiebijdragen op werkgevers. De te vorderen premies zijn bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde en bij vervolgwaaardering gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, onder aftrek van een voorziening voor mogelijk oninbaarheid.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Liquide middelen</b>                          | Onder de liquide middelen worden opgenomen de kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds en zijn gewaardeerd tegen de nominale waarde.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Stichtingskapitaal en reserves</b>            | De post stichtingskapitaal en reserves is bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen (inclusief de technische voorzieningen en overige voorzieningen) volgens de van toepassing zijnde waarderinggrondslagen in de balans zijn opgenomen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |



|                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Algemene reserve</i>                                           | Deze reserve dient ter opvang van mutaties in de solvabiliteitsreserve, voor financiering van toeslagen en het dekken van andere algemene risico's.<br><br>Jaarlijks wordt, nadat de voorziening pensioenverplichtingen, alle overige technische voorzieningen en alle overige reserves op een voldoende peil zijn gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de algemene reserve gebracht.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <i>Algemene reserve prepensioen</i>                               | Deze reserve dient ter opvang van mutaties in de prepensioenregeling, voor financiering van toeslagen en het dekken van algemene risico's ten aanzien van de prepensioenregeling.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <i>Solvabiliteitsreserve en Solvabiliteitsreserve prepensioen</i> | In de jaarrekening wordt aansluiting gezocht bij de uitkomsten van de toereikendheidstoets. De hoogte van beide solvabiliteitsreserves is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die in het Financieel Toetsingskader is gesteld voor het Vereist Vermogen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Technische voorziening</b>                                     | De omvang van de technische voorziening wordt gebaseerd op de reële waarde, zijnde de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. Deze zijn gebaseerd op de ultimo verslagjaar opgebouwde pensioenen van de actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden, alsmede de totaal te bereiken pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers met een premievrije pensioenopbouw. De voorwaardelijke toeslagverlening maakt geen onderdeel uit van de pensioenverplichtingen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.<br><br>Het fonds kent twee regelingen waarvan de bijeengebrachte middelen vanwege de aard van die regelingen apart geadministreerd worden. Het betreft de WAO-gat (AIP) verzekering en de prepensioenregeling. In de balans zijn de voorzieningen met betrekking tot deze regelingen apart verantwoord.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Kansstelsels</b>                                               | De Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV) wordt jaarlijks per de balansdatum 31 december berekend op basis van de recente prognosetafel AG 2014 zonder reductiefactoren of leeftijdscorrectie. Vanaf eind 2013 wordt zowel voor mannen als vrouwen een correctiefactor van 100% toegepast op de sterftekansen, waarmee de sterftekansen per saldo dus niet worden gecorrigeerd.<br><br>Voor de tarieven van het nabestaandenpensioen zijn gehuwdheidsfrequenties (beter: partnerfrequenties) in acht genomen. De gehuwdheidsfrequentie bedraagt 0,30 op 20-jarige leeftijd, vervolgens per jaar oplopend met 0,05 tot 0,75 op leeftijd 29 en voor 30-jarigen tot en met 66-jarigen gelijk aan 0,825. Op leeftijd 67 jaar is de gehuwdheidsfrequentie op 1 gesteld. Vanaf leeftijd 67 jaar neemt de gehuwdheidsfrequentie vervolgens af met de sterftekans van de medeverzekerde. Voor deelnemers geboren na 1936 en voor 1950 bedroeg de gehuwdheidsfrequentie op leeftijd 60 jaar 1 en loopt de gehuwdheidsfrequentie vanaf leeftijd 60 jaar af met de sterftekans van de medeverzekerde. Voor deelnemers geboren voor 1937 bedroeg de gehuwdheidsfrequentie op leeftijd 60 jaar 0,825 en loopt de gehuwdheidsfrequentie vanaf leeftijd 60 jaar af met de sterftekans van de medeverzekerde. Bij de berekeningen is steeds aangenomen dat de medeverzekerde partner van een mannelijke verzekerde een vrouw is die vier jaar jonger is, terwijl is aangenomen dat een vrouwelijke verzekerde een vier jaar oudere mannelijke medeverzekerde partner heeft.<br><br>Voor ingegane invaliditeitspensioenen is de netto VPV gesteld op de contante waarde van het toegekende invaliditeitspensioen. Bij de vaststelling van de voorziening voor ingegane invaliditeitspensioenen wordt geen rekening gehouden met een revalidatiekans<br><br>Met ingang van 2010 wordt jaarlijks 2% van de bruto doorsneepremie gereserveerd in een zogenaamde wachttijdvoorziening (IBNR). Deze voorziening maakt deel uit van de VPV<br><br>Indien de wachttijdvoorziening op enig moment meer bedraagt dan drie keer een jaarreservering, ofwel 6% van de bruto doorsneepremie van dat jaar, dan zal het meerdere vrijvallen ten gunste van het resultaat van het fonds. De ondergrens voor de wachttijdvoorziening is twee keer de jaarreservering, ofwel 4% van de bruto doorsneepremie<br><br>Dat gedeelte van de VPV dat betrekking heeft op door de premievrijgestelde deelnemers verkregen aanspraken op tijdelijk ouderdomspensioen, overbruggingspensioenen en overbruggingsuitkering, is op nul gesteld. De overbruggingen voor premievrijgestelde deelnemers worden namelijk door samenloopbepalingen niet geacht tot uitkering te komen<br><br>De voorziening voor niet ingegaan respectievelijk ingegaan ouderdoms- en overbruggingspensioenen en overbruggingsuitkering wordt verhoogd met 0,35% resp. 0,65% in verband met de reglementaire overlijdensuitkering ter grootte van één maanduitkering bij overlijden na ingang van het ouderdoms- of overbruggingspensioen dan wel overbruggingsuitkering. De netto VPV is met 2,5% verhoogd voor excassokosten |
| <b>Rekenrente</b>                                                 | De VPV wordt berekend aan de hand van de rentetermijnstructuur zoals die door DNB gepubliceerd wordt. DNB heeft besloten om de Ultimate Forward Rate (UFR) voor pensioenfondsen per 15 juli 2015 op een andere manier te bepalen. Met de invoering van de aangepaste methodiek vervalt het vaste eindniveau van de UFR van 4,2% en zal deze voortaan gebaseerd worden op het voortschrijdend gemiddelde van de gerealiseerde maandelijkse '20-jaars forward rentes' in de voorgaande 10 jaar.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

De pensioenen zijn continu betaalbaar verondersteld. De netto VPV voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen wordt gesteld op de contante waarde van de op de balansdatum verworven tijdsevenredige aanspraken, met inbegrip van de verhogingen per 1 januari na de balansdatum. Ter bepaling van de netto VPV voor niet ingegane wezenpensioenen wordt geen afzonderlijke voorziening vastgesteld. In plaats daarvan wordt het uitgestelde nabestaandenpensioen behorend bij het uitgesteld ouderdomspensioen voor deelnemers jonger dan 67 jaar op 102,5% van zijn waarde gesteld (2014: 105%).

**Toeslagen** De per 1 januari van het volgende jaar toegezegde toeslagen op de aanspraken zijn opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

**Groeiperiode, leeftijdsbepaling** Op de balansdatum wordt voor de groepen actieve deelnemers, gewezen deelnemers met uitgestelde rechten en personen voor wie het pensioen is ingegaan, gesplitst per geslacht, de aanspraken samengevoegd voor personen geboren in hetzelfde jaar. Per aldus gevormde categorie wordt de leeftijd gesteld op het verslagjaar minus het geboortjaar plus een half

Het niet ingegane ouderdomspensioen van deelnemers die hun tijdelijk pensioen ontvangen wordt vanaf 2010 onder de categorie pensioengerechtigden verantwoord in plaats van onder de categorie actieve en gewezen deelnemers.

**Kenmerken pensioenregeling** De door het fonds verzekerde pensioenregeling kan worden gekarakteriseerd als een voorwaardelijk geïndexeerde opbouwregeling.

De pensioenregeling voorziet in ouderdomspensioenen ten behoeve van deelnemers en gewezen deelnemers en in (het bijzonder) partnerpensioenen (weduwen, weduwnaars en wezen) ten behoeve van de nagelaten betrekkingen, waaronder tevens geregistreerd partnerschap en aangemelde partners worden begrepen.

De pensioengrondslag wordt bepaald door het loon te verminderen met een franchise. Er is sprake van een maximum loon. De franchise en het maximum loon worden jaarlijks, per 1 januari, aangepast overeenkomstig de ontwikkelingen van de algemene prijs- en loontwikkeling.

**Langlopende schulden** Onder de langlopende schulden zijn opgenomen de VPL-verplichting ten aanzien van 15-jaars inkoop en de AIP-verplichting.

**VPL** De VPL-verplichting ten behoeve van de sociale partners heeft betrekking op actieve deelnemers met voorwaardelijke aanspraken.

Op basis van de overgangsregeling van het Sociaal Akkoord van 2004 heeft het fonds een arbeidsvoorwaardelijke toezegging gedaan, waarbij de toekenning en financiering plaats zal vinden gedurende een periode van 15 jaar. De toezegging zal daadwerkelijk plaatsvinden op de ingangsdatum van het pensioen of aan het einde van deze 15-jaars periode. Om de financiering hiervan gelijkmatiger in de tijd te laten verlopen, is een verplichting opgenomen. In 2015 heeft een onttrekking van de toegekende aanspraken van geboortjaar 1955 en een bestemmingsreserve (als onderdeel van het eigen vermogen).

De VPL-verplichting bestaat uit:

- \* geheven en ontvangen premie minus het benodigde bedrag voor toekenning, rekening houdend met een opslag ter grootte van het Minimaal Vereist Vermogen;
- \* een toevoeging gebaseerd op het netto beleggingsrendement van het fonds.

De VPL-verplichting is gewaardeerd tegen reële waarde, die bestaat uit het saldo van de hierboven vermelde posten. Gezien de aard van deze verplichting is er geen specifieke verschuldigde rentevergoeding opgenomen in de staat van baten en lasten.

**AIP** De AIP-verplichting betreft de WIA-hiaatverzekering. Het fonds heeft deze verzekering vanaf 1 januari 2012 in eigen beheer.

De AIP-verplichting bestaat uit:

- \* een toevoeging gebaseerd op het netto beleggingsrendement van het fonds
- \* het benodigde bedrag voor toekenning aan de voorziening pensioenverplichtingen
- \* en een solvabiliteitsopslag.

De AIP-verplichting is gewaardeerd tegen reële waarde, die bestaat uit het saldo van de hierboven vermelde posten. Gezien de aard van deze verplichting is er geen specifieke verschuldigde rentevergoeding opgenomen in de staat van baten en lasten.

**Verplichtingen uit hoofde van beleggingen** De post verplichtingen uit hoofde van beleggingen betreft onder meer de verplichtingen inzake derivaten zoals beschreven onder derivaten

**Overige schulden en overlopende passiva** De overige schulden en overlopende passiva omvatten de posten verschuldigd aan externe partijen en zijn bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde en bij vervolgwaaarding gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs

#### **Grondslagen voor de staat van baten en lasten**

**Algemeen** De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de technische voorziening. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat. De baten en lasten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop ze betrekking hebben.

**Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)** Hieronder zijn opgenomen de over het boekjaar in rekening gebrachte en te brengen premies en koopsommen.

|                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen</b> | Onder de beleggingsopbrengsten zijn opgenomen de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten, onder aftrek van de kosten van vermogensbeheer.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <i>Directe beleggingsopbrengsten</i>                    | De directe beleggingsopbrengsten hebben betrekking op opbrengsten uit beleggingsfondsen, interest en dividenden onder aftrek van de aan de beleggingen toe te rekenen kosten, alsmede de huren verminderd met de exploitatiekosten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.                                                                                                                                                                                                                                     |
| <i>Indirecte beleggingsopbrengsten</i>                  | De indirecte beleggingsopbrengsten hebben betrekking op gerealiseerde en ongerealiseerde waardeinstijgingen of waardedalingen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Kosten vermogensbeheer</b>                           | De kosten van vermogensbeheer worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Exploitatiekosten van direct vastgoed zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Overige baten</b>                                    | Deze zijn opgenomen voor de aan het boekjaar toe te rekenen bedragen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen</b>       | De mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is opgesplitst in een aantal onderdelen. Deze onderdelen worden hieronder toegelicht.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <i>Pensioenopbouw</i>                                   | Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuair berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.                                                                                                                                   |
| <i>Toeslagen</i>                                        | De toeslagen betreffen het effect van indexering en overige toeslagen op de voorziening.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <i>Rentetoevoeging</i>                                  | De pensioenverplichtingen zijn opgericht met 0,181% (2014: 0,379%). Dit is de 1-jaarsrente per 1 januari 2015, berekend over de gehele pensioenverplichting.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <i>Onttrekking voor uitkeringen</i>                     | Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuair berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder "onttrekking voor uitkeringen" opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen van de verslagperiode.                                                                                                                                                                                                                     |
| <i>Onttrekking voor uitvoeringskosten</i>               | Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuair berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de kosten van de verslagperiode.                                                                                                                                                                                                                 |
| <i>Wijziging marktrente</i>                             | Jaarlijks wordt per 31 december de reële waarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder 'wijziging marktrente'. Ultimo 2014 bedroeg de uit de toen gehanteerde rentetermijnstructuur af te leiden fond specifieke gemiddelde interne rekenrente 1,84%. Per einde 2015 was deze gemiddelde interne rekenrente op basis van de per die datum geldende rentetermijnstructuur gedaald naar 1,66%. |
| <i>Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten</i>      | Als wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten is opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken met betrekking tot de actuair waarde.                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <i>Wijziging overige actuair uitgangspunten</i>         | De overige actuair uitgangspunten hebben betrekking op incidentele wijzigingen van de regeling en/of incidentele wijzigingen in actuair grondslagen en/of methoden.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <i>Overige mutaties</i>                                 | De resterende mutaties van de voorziening zijn opgenomen onder overige mutaties.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Mutatie overige technische voorzieningen</b>         | De post overige technische voorzieningen betreft de mutaties van de voorziening voor gemoedsbezwaarden. Deze is gewaardeerd tegen de reële waarde.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Pensioenuitkeringen</b>                              | De pensioenuitkeringen betreffen de aan pensioengerechtigden uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuair grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Pensioenuitvoeringskosten</b>                        | Hieronder zijn opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen werkelijke kosten. Voor pensioenuitvoeringskosten die hun oorsprong in het verleden hebben, maar waarvan de uitgaven pas in de toekomst zullen plaatsvinden, is een reservering getroffen.                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Saldo overdrachten van rechten</b>                   | Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Overige lasten</b>                                   | Deze zijn opgenomen voor de aan het boekjaar toe te rekenen bedragen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

#### **Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode, waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit pensioen- en beleggingsactiviteiten.

De geldmiddelen bestaan uit de mutatie van de posten Liquide middelen en Schulden bij bancaire instellingen. De mutaties in het kasstroomoverzicht zijn indirect afgeleid uit de staat van baten en lasten en de balansmutaties.

# TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2015

## ACTIVA

### BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

De onderstaande mutaties hebben plaatsgevonden:

| <b>Verloop beleggingen 2015</b><br>x € 1.000 | <b>Stand per</b><br><b>1 januari</b> | <b>Aankopen en</b><br><b>investeringen</b> | <b>Verkopen</b><br><b>en aflossingen</b> | <b>Waarde-</b><br><b>mutatie *</b> | <b>Overige</b><br><b>mutaties **</b> | <b>Stand per</b><br><b>31 december</b> |
|----------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|
| <b>Vastrentende waarden</b>                  |                                      |                                            |                                          |                                    |                                      |                                        |
| Obligaties                                   | 1.774.778                            | 471.291                                    | - 660.915                                | - 53.839                           | - 6.220                              | 1.525.095                              |
| Leningen op schuldbekentenis                 | 907                                  | -                                          | - 150                                    | - 12                               | - 2                                  | 743                                    |
| Andere waardepapieren ***                    | 87.880                               | 1.107.801                                  | - 1.033.200                              | - 133                              | -                                    | 162.348                                |
| Participaties in beleggingsinstellingen      | 751.376                              | 273.264                                    | - 29.903                                 | 25.596                             | -                                    | 1.020.333                              |
| Participaties in hypotheekfondsen            | 111.754                              | 165                                        | - 8.745                                  | - 89                               | 559                                  | 103.644                                |
| Repo's ("Repurchase" contracten)             | -                                    | 45.002                                     | - 45.002                                 | -                                  | -                                    | -                                      |
| Deposito's ***                               | 216.575                              | 599.633                                    | - 741.195                                | -                                  | - 32                                 | 74.981                                 |
|                                              | 2.943.270                            | 2.497.156                                  | - 2.519.110                              | - 28.477                           | - 5.695                              | 2.887.144                              |
| <b>Aandelen</b>                              |                                      |                                            |                                          |                                    |                                      |                                        |
| Niet-beursgenoteerde aandelen                | 4.251                                | -                                          | -                                        | - 1.841                            | -                                    | 2.410                                  |
| Beursgenoteerde aandelen                     | 501.353                              | 44.500                                     | - 99.155                                 | 28.936                             | -                                    | 475.634                                |
|                                              | 505.604                              | 44.500                                     | - 99.155                                 | 27.095                             | -                                    | 478.044                                |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>                   |                                      |                                            |                                          |                                    |                                      |                                        |
| Directe vastgoedbeleggingen                  | 214.609                              | 23.623                                     | - 26.898                                 | 6.792                              | -                                    | 218.126                                |
| Indirecte vastgoedbeleggingen                | 23.329                               | 37.413                                     | - 27.520                                 | 1.041                              | -                                    | 34.263                                 |
|                                              | 237.938                              | 61.036                                     | - 54.418                                 | 7.833                              | -                                    | 252.389                                |
| <b>Overige beleggingen</b>                   |                                      |                                            |                                          |                                    |                                      |                                        |
| Participaties in Hedge Funds                 | 124.886                              | -                                          | - 14.585                                 | 14.032                             | -                                    | 124.333                                |
|                                              | 124.886                              | -                                          | - 14.585                                 | 14.032                             | -                                    | 124.333                                |
| <b>Derivaten</b>                             |                                      |                                            |                                          |                                    |                                      |                                        |
| Derivaten (gesaldeerd) ****                  | 176.297                              | -                                          | - 61.092                                 | - 90.881                           | - 8.034                              | 16.290                                 |
| <b>Totaal</b>                                | <b>3.987.995</b>                     | <b>2.602.692</b>                           | <b>- 2.748.360</b>                       | <b>- 70.398</b>                    | <b>- 13.729</b>                      | <b>3.758.200</b>                       |
| Derivaten met een negatieve waarde ****      | 68.818                               |                                            |                                          |                                    |                                      | 38.422                                 |
| <b>Totaal beleggingen</b>                    | <b>4.056.813</b>                     |                                            |                                          |                                    |                                      | <b>3.796.622</b>                       |

\* De waardemutaties vastrentende waarden wijken af van het indirect resultaat doordat bij het indirect resultaat de liquide middelen zijn meegenomen.

\*\* Onder overige mutaties is meegenomen de mutatie in lopende interest en nog te ontvangen dividenden.

\*\*\* Ten opzichte van 2014 zijn de gelden belegd in "sight deposits" (andere waardepapieren) en "callable deposits" (deposito's) naar liquide middelen verplaatst. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

\*\*\*\* Derivaten (gesaldeerd) betreft het saldo van positieve en negatieve derivatenposities. De positieve posities zijn onderdeel van de balanspost Beleggingen voor risico van het fonds en de negatieve posities zijn gerubriceerd onder de Verplichtingen uit hoofde van beleggingen.

| <b>Verloop beleggingen 2014</b><br>x € 1.000 | <b>Stand per</b><br><b>1 januari</b> | <b>Aankopen en</b><br><b>investeringen</b> | <b>Verkopen</b><br><b>en aflossingen</b> | <b>Waarde-</b><br><b>mutatie</b> | <b>Overige</b><br><b>mutaties</b> | <b>Stand per</b><br><b>31 december</b> |
|----------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| <b>Vastrentende waarden</b>                  |                                      |                                            |                                          |                                  |                                   |                                        |
| Obligaties                                   | 1.592.039                            | 646.442                                    | - 705.277                                | 237.104                          | 4.470                             | 1.774.778                              |
| Leningen op schuldbekentenis                 | 1.060                                | -                                          | - 141                                    | - 9                              | - 3                               | 907                                    |
| Andere waardepapieren ***                    | 90.604                               | 307.603                                    | - 295.400                                | 72                               | - 14.999                          | 87.880                                 |
| Participaties in Beleggingsinstellingen      | 663.030                              | 111.198                                    | - 90.000                                 | 67.148                           | -                                 | 751.376                                |
| Participaties in hypotheekfondsen            | 115.035                              | 153                                        | - 3.349                                  | 727                              | - 812                             | 111.754                                |
| Deposito's ***                               | 118.554                              | 898.445                                    | - 766.438                                | -                                | - 33.986                          | 216.575                                |
|                                              | 2.580.322                            | 1.963.841                                  | - 1.860.605                              | 305.042                          | - 45.330                          | 2.943.270                              |
| <b>Aandelen</b>                              |                                      |                                            |                                          |                                  |                                   |                                        |
| Niet-beursgenoteerde aandelen                | 6.251                                | -                                          | -                                        | - 2.000                          | -                                 | 4.251                                  |
| Beursgenoteerde aandelen                     | 338.597                              | 111.354                                    | - 1.681                                  | 53.083                           | -                                 | 501.353                                |
|                                              | 344.848                              | 111.354                                    | - 1.681                                  | 51.083                           | -                                 | 505.604                                |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>                   |                                      |                                            |                                          |                                  |                                   |                                        |
| Directe beleggingen                          | 248.434                              | 2.001                                      | - 29.200                                 | - 6.626                          | -                                 | 214.609                                |
| Indirecte beleggingen                        | 22.814                               | -                                          | 159                                      | 356                              | -                                 | 23.329                                 |
|                                              | 271.248                              | 2.001                                      | - 29.041                                 | - 6.270                          | -                                 | 237.938                                |
| <b>Overige beleggingen</b>                   |                                      |                                            |                                          |                                  |                                   |                                        |
| Participaties in Hedge Funds                 | 104.335                              | 1                                          | -                                        | 20.550                           | -                                 | 124.886                                |
| Private Equity                               | -                                    | -                                          | - 771                                    | 771                              | -                                 | -                                      |
|                                              | 104.335                              | 1                                          | - 771                                    | 21.321                           | -                                 | 124.886                                |
| <b>Derivaten</b>                             |                                      |                                            |                                          |                                  |                                   |                                        |
| Derivaten (gesaldeerd)                       | - 63.943                             | -                                          | 35.254                                   | 209.280                          | - 4.294                           | 176.297                                |
| <b>Totaal</b>                                | <b>3.236.810</b>                     | <b>2.077.197</b>                           | <b>- 1.856.844</b>                       | <b>580.456</b>                   | <b>- 49.624</b>                   | <b>3.987.995</b>                       |
| Derivaten met een negatieve waarde           | 71.616                               |                                            |                                          |                                  |                                   | 68.818                                 |
| <b>Totaal beleggingen</b>                    | <b>3.308.426</b>                     |                                            |                                          |                                  |                                   | <b>4.056.813</b>                       |

Het 'totaal beleggingen' is inclusief 27.886 duizend Euro (2014: 30.141 duizend Euro) in verband met 15-jaars inkoop (VPL) en 11.552 duizend Euro (2014: 11.728 duizend Euro) in verband met AIP. Hiervoor zijn geen specifieke beleggingen uitgezet, zodat deze niet apart weergegeven kunnen worden. Zie ook de toelichting op post 19 Langlopende schulden.

## RISICO MARKTWAARDEBEPALING

De beleggingen zijn gewaardeerd op reële waarde. Niet voor alle beleggingsinstrumenten zijn frequente marktnoteringen beschikbaar. Dat levert een hoger risico op ten aanzien van de benadering van de waardering van een belegging. In de volgende tabel is het totale belegd vermogen van 3.756.371 duizend Euro uitgesplitst naar vier niveaus van waardering. Dit betreft het belegd vermogen, inclusief de vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen en de liquide middelen.

De participaties van het fonds in beleggingsfondsen van MN die beleggen in vastrentende waarden en aandelen zijn in onderstaande tabel geplaatst onder genoteerde marktprijzen. De beleggingsfondsen van MN zijn hoofdzakelijk opgebouwd uit liquide beleggingen met genoteerde marktprijzen.

Ten aanzien van onafhankelijke taxaties geldt dat de reële waarde van vastgoed wordt bepaald middels uitgevoerde externe taxaties. Voor ieder object vindt eenmaal per jaar een volledige externe taxatie plaats. In de kwartalen waarin een object niet volledig extern wordt getaxeerd vindt een externe update taxatie plaats.

Voor de waardering op netto contante waarde van leningen op schuldbekentenissen, participaties in hypotheekfondsen en derivaten wordt gebruik gemaakt van marktconforme en toetsbare waarderingssystemen die worden gevuld met marktconforme parameters. Leningen op schuldbekentenissen en participaties in hypotheekfondsen worden contant gemaakt tegen de relevante yieldcurve met opslagen.

Onder andere methoden zijn bij vastrentende waarden (beleggingsinstellingen) de bankleningen opgenomen. Deze lopen via de externe manager Babson die de waarde van de bankleningen bepaalt op basis van marktanalyses (een schattingsmodel met input gegevens van brokers). Daarnaast is bij niet beursgenoteerde aandelen de deelneming in Mn Services N.V. vermeld. Hiervoor wordt een specifiek waarderingssysteem toegepast op grond van verwachte cash flows. Tenslotte zijn onder de overige beleggingen Hedge Funds opgenomen. Deze zijn gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde. Bij afwezigheid van een ultimo jaaropgave van de fondsmanager maakt de fiduciaire vermogensbeheerder (MN) een gefundeerde inschatting op basis van marktanalyse.

Voor de waardering van de derivaten wordt gebruik gemaakt van marktconforme en toetsbare waarderingssystemen die worden gevuld met marktconforme parameters. De toekomstige kasstromen van de rentederivaten worden contant gemaakt tegen de EONIA curve. De verwachte kasstromen van de valutaderivaten worden contant gemaakt tegen de relevante yieldcurve van de betrokken valuta.

| Tabel: Marktwaaardebepaling (x € 1.000)                                                |                         | ultimo 2015            |                       |                |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------|-----------------------|----------------|------------------|
| Beleggingscategorieën                                                                  | Genoteerde marktprijzen | Onafhankelijk taxaties | Netto contante waarde | Andere methode | Totaal           |
| <b>Vastrentende waarden</b>                                                            |                         |                        |                       |                |                  |
| Obligaties                                                                             | 1.525.095               | -                      | -                     | -              | 1.525.095        |
| Leningen op schuldbekentenis                                                           | -                       | -                      | 743                   | -              | 743              |
| Andere waardepapieren                                                                  | 162.348                 | -                      | -                     | -              | 162.348          |
| Participaties in Beleggingsinstellingen                                                | 901.509                 | -                      | -                     | 118.824        | 1.020.333        |
| Participaties in hypotheekfondsen                                                      | -                       | -                      | 103.644               | -              | 103.644          |
| Deposito's                                                                             | -                       | -                      | 74.981                | -              | 74.981           |
| <b>Aandelen</b>                                                                        |                         |                        |                       |                |                  |
| Niet-beursgenoteerde aandelen                                                          | -                       | -                      | -                     | 2.410          | 2.410            |
| Beursgenoteerde aandelen                                                               | 475.634                 | -                      | -                     | -              | 475.634          |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>                                                             |                         |                        |                       |                |                  |
| Directe vastgoedbeleggingen                                                            | -                       | 218.126                | -                     | -              | 218.126          |
| Indirecte vastgoedbeleggingen                                                          | -                       | 34.263                 | -                     | -              | 34.263           |
| <b>Overige beleggingen</b>                                                             |                         |                        |                       |                |                  |
| Participaties in Hedge Funds                                                           | -                       | -                      | -                     | 124.333        | 124.333          |
| <b>Derivaten</b>                                                                       |                         |                        |                       |                |                  |
| Derivaten (saldo positieve en negatieve posities)                                      | -                       | -                      | 16.290                | -              | 16.290           |
| <b>Totaal</b>                                                                          | <b>3.064.586</b>        | <b>252.389</b>         | <b>195.658</b>        | <b>245.567</b> | <b>3.758.200</b> |
| <b>Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen:</b> |                         |                        |                       |                |                  |
| Vorderingen inzake Credit Support Annexen                                              |                         |                        |                       |                | -                |
| Verplichtingen inzake Credit Support Annexen                                           |                         |                        |                       |                | -43.160          |
| Kortlopende vorderingen beleggingen                                                    |                         |                        |                       |                | 2.464            |
| Kortlopende schulden beleggingen                                                       |                         |                        |                       |                | -7.465           |
| Liquide middelen positief                                                              |                         |                        |                       |                | 57.438           |
| Liquide middelen negatief                                                              |                         |                        |                       |                | -11.106          |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>                                                          |                         |                        |                       |                | <b>3.756.371</b> |

| Tabel: Marktwaaarbepaling (x € 1.000)                                                  |                         | ultimo 2014            |                       |                |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------|-----------------------|----------------|------------------|
| Beleggingscategorieën                                                                  | Genoteerde marktprijzen | Onafhankelijk taxaties | Netto contante waarde | Andere methode | Totaal           |
| <b>Vastrentende waarden</b>                                                            |                         |                        |                       |                |                  |
| Obligaties                                                                             | 1.774.778               | -                      | -                     | -              | 1.774.778        |
| Leningen op schuldbekentenis                                                           | -                       | -                      | 907                   | -              | 907              |
| Andere waardepapieren *                                                                | 87.880                  | -                      | -                     | -              | 87.880           |
| Participaties in Beleggingsinstellingen                                                | 638.418                 | -                      | -                     | 112.958        | 751.376          |
| Participaties in hypotheekfondsen                                                      | -                       | -                      | 111.754               | -              | 111.754          |
| Deposito's *                                                                           | -                       | -                      | 216.575               | -              | 216.575          |
| <b>Aandelen</b>                                                                        |                         |                        |                       |                |                  |
| Niet-beursgenoteerde aandelen                                                          | -                       | -                      | -                     | 4.251          | 4.251            |
| Beursgenoteerde aandelen                                                               | 501.353                 | -                      | -                     | -              | 501.353          |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>                                                             |                         |                        |                       |                |                  |
| Directe vastgoedbeleggingen                                                            | -                       | 214.609                | -                     | -              | 214.609          |
| Indirecte vastgoedbeleggingen                                                          | -                       | 23.329                 | -                     | -              | 23.329           |
| <b>Overige beleggingen</b>                                                             |                         |                        |                       |                |                  |
| Participaties in Hedge Funds                                                           | -                       | -                      | -                     | 124.886        | 124.886          |
| <b>Derivaten</b>                                                                       |                         |                        |                       |                |                  |
| Derivaten (saldo positieve en negatieve posities)                                      | -                       | -                      | 176.297               | -              | 176.297          |
| <b>Totaal *</b>                                                                        | <b>3.002.429</b>        | <b>237.938</b>         | <b>505.533</b>        | <b>242.095</b> | <b>3.987.995</b> |
| <b>Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen:</b> |                         |                        |                       |                |                  |
| Vorderingen inzake Credit Support Annexen                                              |                         |                        |                       |                | 3.530            |
| Verplichtingen inzake Credit Support Annexen                                           |                         |                        |                       |                | -207.735         |
| Kortlopende vorderingen beleggingen                                                    |                         |                        |                       |                | 2.267            |
| Kortlopende schulden beleggingen                                                       |                         |                        |                       |                | -5.529           |
| Liquide middelen positief *                                                            |                         |                        |                       |                | 79.903           |
| Liquide middelen negatief                                                              |                         |                        |                       |                | -17.470          |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>                                                          |                         |                        |                       |                | <b>3.842.961</b> |

\* Ten opzichte van 2014 zijn de gelden belegd in sight deposits (Andere waardepapieren) en callable deposits (Deposito's) in 2015 verplaatst naar liquide middelen. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

|                                                                   | 2015             | 2014             |
|-------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                                   | x € 1.000        | x € 1.000        |
| <b>(1) VASTRENTENDE WAARDEN</b>                                   |                  |                  |
| De post vastrentende waarden bestaat uit:                         |                  |                  |
| Obligaties, leningen op schuldbekentenis en andere waardepapieren | 1.688.186        | 1.863.565        |
| Participaties in beleggingsinstellingen                           | 1.020.333        | 751.376          |
| Participaties in hypotheekfondsen                                 | 103.644          | 111.754          |
| Deposito's                                                        | 74.981           | 216.575          |
| <b>Waarde 31 december</b>                                         | <b>2.887.144</b> | <b>2.943.270</b> |

Er worden obligaties uitgeleend door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Dit zijn dus géén effecten die rechtstreeks deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het fonds, maar 'pro rata' berekend zijn. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsinstelling collateral als onderpand. De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen de beleggingsinstelling herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van de beleggingsinstelling.

## (2) AANDELEN

De post aandelen bestaat uit:

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Niet-beursgenoteerde aandelen | 2.410          | 4.251          |
| Beursgenoteerde aandelen      | 475.634        | 501.353        |
| <b>Waarde 31 december</b>     | <b>478.044</b> | <b>505.604</b> |

Er worden aandelen uitgeleend door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Dit zijn dus géén effecten die rechtstreeks deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het fonds, maar 'pro rata' berekend zijn. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsinstelling collateral als onderpand. Zie ook de toelichting op kredietrisico in de risicoparagraaf. De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen de beleggingsinstelling herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van de beleggingsinstelling.

Er wordt per 31 december 2015 niet direct belegd in premiebijdragende ondernemingen (2014: ook niet).

De post niet-beursgenoteerde aandelen betreft een 5 procent belang in Mn Services N.V. gevestigd te Den Haag.

## (3) VASTGOEDBELEGGINGEN

Onder vastgoedbeleggingen zijn per 31 december begrepen:

|                               |                |                |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Directe vastgoedbeleggingen   | 218.126        | 214.609        |
| Indirecte vastgoedbeleggingen | 34.263         | 23.329         |
| <b>Waarde 31 december</b>     | <b>252.389</b> | <b>237.938</b> |

De waarde van de directe vastgoedbeleggingen zijn inclusief huurincentive van 250 duizend Euro (2014: 485 duizend Euro).

## (4) OVERIGE BELEGGINGEN

Onder de overige beleggingen zijn per 31 december begrepen:

|                              |                |                |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Participaties in Hedge funds | 124.333        | 124.886        |
| <b>Waarde 31 december</b>    | <b>124.333</b> | <b>124.886</b> |

## (5) DERIVATEN

De door middel van derivaten verkregen posities zijn in de balans gesplitst weergegeven. De positieve posities uit hoofde van derivatencontracten zijn opgenomen onder de post Derivaten (als onderdeel van de Beleggingen). De negatieve posities zijn opgenomen onder de post Verplichtingen uit hoofde van beleggingen.

Per 31 december betreft het de volgende posities:

|                                      |               |                |
|--------------------------------------|---------------|----------------|
| Derivaten (5)                        | 54.712        | 245.115        |
| Verplichtingen inzake derivaten (19) | - 38.422      | - 68.818       |
| <b>Saldo positie in derivaten</b>    | <b>16.290</b> | <b>176.297</b> |

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds gebruik van financiële derivaten. Derivaten worden in beginsel defensief gebruikt om risico's af te dekken en om flexibel (tijdelijk) te kunnen inspelen op veranderende marktomstandigheden. Voor wat betreft de risicoafdekking worden derivaten specifiek ingezet ten behoeve van afdekking van het renterisico (rente swaps) en afdekking van het valutarisico (valutamaterijcontracten). De omvang waarin deze instrumenten zijn ingezet blijkt uit de volgende tabel.



De met betrekking tot de beleggingsportefeuille door middel van derivaten per saldo verkregen posities op balansdatum zijn als volgt te specificeren naar onderliggende waarde:

| Beleggingscategorie en soort instrument<br>(activa en passiva gesaldeerd <sup>1</sup> )<br>x € 1.000 | Ultimo 2015                     |                    |               |                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------|---------------|-----------------|
|                                                                                                      | Nominale<br>waarde <sup>2</sup> | Reële waarde       |               |                 |
|                                                                                                      |                                 | saldo <sup>1</sup> | positief      | negatief        |
| <b>Vastrentende waarden</b>                                                                          |                                 |                    |               |                 |
| Renteswaps                                                                                           | 1.079.500                       | 15.896             | 50.412        | - 34.516        |
| <b>Valuta</b>                                                                                        |                                 |                    |               |                 |
| Valutaderivaten                                                                                      | 617.881                         | 394                | 4.300         | - 3.906         |
| <b>Totaal derivaten (per saldo)</b>                                                                  |                                 | <b>16.290</b>      | <b>54.712</b> | <b>- 38.422</b> |

| Beleggingscategorie en soort instrument<br>(activa en passiva gesaldeerd <sup>1</sup> )<br>x € 1.000 | Ultimo 2014                     |                    |                |                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|
|                                                                                                      | Nominale<br>waarde <sup>2</sup> | Reële waarde       |                |                 |
|                                                                                                      |                                 | saldo <sup>1</sup> | positief       | negatief        |
| <b>Vastrentende waarden</b>                                                                          |                                 |                    |                |                 |
| Renteswaps                                                                                           | 941.700                         | 245.115            | 245.115        | -               |
| Inflatieswaps                                                                                        | 289.200                         | - 50.043           |                | - 50.043        |
| Commodity derivaten                                                                                  | 28.753                          | - 8.994            |                | - 8.994         |
| <b>Valuta</b>                                                                                        |                                 |                    |                |                 |
| Valutaderivaten                                                                                      | 513.518                         | - 9.781            |                | - 9.781         |
| <b>Totaal derivaten (per saldo)</b>                                                                  |                                 | <b>176.297</b>     | <b>245.115</b> | <b>- 68.818</b> |

<sup>1</sup>) Het betreft saldo posities van activa en passiva en dus niet de exposure (die in totaal is verantwoord onder Derivaten respectievelijk Verplichtingen uit hoofde van beleggingen).

<sup>2</sup>) De nominale waarde geeft het absolute bedrag aan waarover het contract is afgesloten. De reële waarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid.

## TOTAAL BELEGGINGEN

### Relatie jaarrekening en beleggingsbeleid

De beleggingscategorieën zoals opgenomen in de jaarrekening wijken af van de categorieën zoals die worden gehanteerd in het beleggingsbeleid van het fonds. In de jaarrekening worden de beleggingen gepresenteerd naar de aard van de financiële instrumenten. In het bestuursverslag worden de beleggingscategorieën gepresenteerd conform de wijze waarop het (strategisch) beleggingsbeleid wordt vormgegeven. Het betreft vooral de toerekening van de derivaten en vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen. Uit het volgende overzicht blijkt de aansluiting tussen de jaarrekening enerzijds en het beleggingsbeleid anderzijds:

| Post<br>x € 1.000                     | Jaarrekening | Beleggingsbeleid        |                         |          |                          |                        |
|---------------------------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|----------|--------------------------|------------------------|
|                                       |              | Matching                | Return Portefeuille     |          |                          |                        |
|                                       | Totaal       | Vastrentende<br>waarden | Vastrentende<br>waarden | Aandelen | Vastgoed-<br>beleggingen | Overige<br>beleggingen |
| Vastrentende waarden                  | 2.887.144    | 2.911.342               | - 24.198                | -        | -                        | -                      |
| Aandelen                              | 478.044      | -                       | -                       | 478.044  | -                        | -                      |
| Vastgoedbeleggingen                   | 252.389      | -                       | -                       | -        | 252.389                  | -                      |
| Overige beleggingen                   | 124.333      | -                       | -                       | -        | -                        | 124.333                |
| Derivaten                             | 54.712       | 54.712                  | -                       | -        | -                        | -                      |
| Vorderingen*                          | 2.464        | 2.464                   | -                       | -        | -                        | -                      |
| Verplichtingen*                       | - 100.153    | - 100.153               | -                       | -        | -                        | -                      |
| Liquide middelen **                   | 57.438       | 57.438                  | -                       | -        | -                        | -                      |
| Totaal                                | 3.756.371    | 2.925.803               | - 24.198                | 478.044  | 252.389                  | 124.333                |
| Portefeuillesamenstelling ultimo 2015 |              | 77,9%                   | -0,6%                   | 12,7%    | 6,7%                     | 3,3%                   |

\* Vorderingen respectievelijk verplichtingen uit hoofde van beleggingen. De verplichtingen zijn inclusief negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ad 38.422 duizend Euro (2014: 68.818 duizend Euro) en de verplichtingen aan bancaire instellingen (11.106 duizend Euro).

\*\* De liquide middelen bestaan uit directe vorderingen op bancaire instellingen.

|                                                                                      | 2015         | 2014         |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
|                                                                                      | x € 1.000    | x € 1.000    |
| <b>(6) VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN BELEGGINGEN</b>                                    |              |              |
| Onder de post vorderingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december opgenomen: |              |              |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen - CSA                                         | -            | 3.530        |
| Kortlopende vorderingen                                                              | 2.464        | 2.267        |
| <b>Totaal</b>                                                                        | <b>2.464</b> | <b>5.797</b> |

Alle vorderingen uit hoofde van beleggingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

#### (7) OVERIGE VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

Onder de post overige vorderingen en overlopende activa zijn per 31 december begrepen:

|                                           |               |              |
|-------------------------------------------|---------------|--------------|
| Te vorderen premiebijdragen op werkgevers | 9.019         | 8.912        |
| Overige overlopende activa                | 1.122         | 1.067        |
| <b>Totaal</b>                             | <b>10.141</b> | <b>9.979</b> |

Alle overige vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd korter dan een jaar. De eerste waarde benadert de reële waarde gegeven het kortlopende karakter van de vorderingen en overlopende activa, en het feit dat waar nodig een voorziening voor oninbaarheid is gevormd.

#### \* Te vorderen premiebijdragen op werkgevers

De samenstelling per 31 december is als volgt:

|                                                               |              |              |
|---------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Te vorderen premiebijdragen                                   | 1.793        | 2.634        |
| Nog te verrekenen premiebijdragen                             | 7.436        | 6.988        |
|                                                               | 9.229        | 9.622        |
| Af: Voorziening voor oninbare vorderingen                     | - 210        | - 710        |
| <b>Bedrag van de vorderingen na aftrek van de voorziening</b> | <b>9.019</b> | <b>8.912</b> |

Het verloop van de voorziening voor oninbare vorderingen is als volgt:

|                                |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Voorziening 1 januari          | - 710        | - 897        |
| Afboekingen                    | 47           | 489          |
| Mutatie via resultaat          | 453          | - 302        |
| <b>Voorziening 31 december</b> | <b>- 210</b> | <b>- 710</b> |

De mutatie via resultaat betreft de benodigde onttrekking of dotatie die nodig is om de voorziening voor oninbare vorderingen te muteren naar de benodigde eindstand.

#### \* Overige overlopende activa

Per 31 december bestaan de overige overlopende activa uit:

|                                           |              |              |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|
| Vooruitbetaald pensioenuitvoerder         | 880          | 931          |
| Nog te verrekenen uitkeringen             | 150          | 44           |
| Diverse vorderingen en overlopende activa | 92           | 92           |
| <b>Totaal</b>                             | <b>1.122</b> | <b>1.067</b> |

#### (8) LIQUIDE MIDDELEN

De liquide middelen ad 57,4 miljoen Euro (2014: 79,9 miljoen Euro) betreffen posities in rekening-courant bij bancaire instellingen. De schulden in rekening-courant aan bancaire instellingen zijn verantwoord onder de verplichtingen uit hoofde van beleggingen. Het saldo van liquide middelen (actief) en schulden bij bancaire instellingen bedraagt 46,3 miljoen Euro (2014: 62,4 miljoen Euro). De liquide middelen staan ter vrije besteding van het fonds. De vergelijkende cijfers zijn aangepast vanwege een herrubricering van deposito's en andere waardepapieren (zie de toelichting bij het Verloop beleggingen 2015).

Ultimo 2015 heeft het fonds bij ING Bank N.V. een (intraday-) kredietfaciliteit van 15 miljoen Euro. Hiervan werd ultimo 2015 en 2014 geen gebruik gemaakt.

Het fonds heeft in 2015 aan deelneming MN Services N.V. een kredietfaciliteit verstrekt van 1,2 miljoen Euro. De kredietfaciliteit loopt tot en met eind maart 2045. Er zijn geen beperkingen gesteld aan opnamen en aflossingen. Per 31 december 2015 werd er geen gebruik gemaakt van deze faciliteit.

**PASSIVA**

|                                                                                                                                                            | 2015            | 2014           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------|
|                                                                                                                                                            | x € 1.000       | x € 1.000      |
| <b>(9) STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES</b>                                                                                                                  |                 |                |
| Het stichtingskapitaal bedraagt 545 Euro en is uitgedrukt in duizenden Euro niet zichtbaar in de jaarrekening.<br>De reserves zijn als volgt samengesteld: |                 |                |
| <i>Algemene reserves</i>                                                                                                                                   |                 |                |
| * Algemene reserve - vrije beschikking                                                                                                                     | - 33.183        | 257.023        |
| * Algemene reserve prepensioen                                                                                                                             | 2.834           | 2.824          |
| <b>Subtotaal</b>                                                                                                                                           | <b>- 30.349</b> | <b>259.847</b> |
| <i>Solvabiliteitsreserves</i>                                                                                                                              |                 |                |
| * Solvabiliteitsreserve                                                                                                                                    | 373.238         | 244.795        |
| * Solvabiliteitsreserve prepensioen                                                                                                                        | 3.984           | 2.734          |
| <b>Subtotaal</b>                                                                                                                                           | <b>377.222</b>  | <b>247.529</b> |
| <b>Totaal</b>                                                                                                                                              | <b>346.873</b>  | <b>507.376</b> |

**Vermogen**

Het aanwezige eigen vermogen bestaat uit het totaal van de algemene reserves en de solvabiliteitsreserves.

Ultimo 2015 bedraagt het totale vermogen van het fonds 3.724 miljoen Euro (2014: 3.808 miljoen Euro). Op basis van het vermogen en de technische voorzieningen kan de dekkingsgraad als volgt worden berekend:

|                                           |           |           |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|
| Vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad | 3.724.136 | 3.808.432 |
| Totaal technische voorzieningen           | 3.377.263 | 3.301.056 |
| Dekkingsgraad                             | 110,3%    | 115,4%    |

**Solvabiliteit**

|                                                       |         |         |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|
| Aanwezig eigen vermogen ten behoeve van dekkingsgraad | 346.873 | 507.376 |
| Minimaal vereist eigen vermogen                       | 168.863 | 165.053 |
| Vereist eigen vermogen                                | 377.222 | 247.529 |
| Minimaal vereist vermogen (in percentage)             | 105,0%  | 105,0%  |
| Vereist vermogen (in percentage)                      | 111,2%  | 107,5%  |

Voor de berekening van het vereiste vermogen wordt gebruik gemaakt van een standaard model.

De beleidsdekkingsgraad per 31 december 2015 bedraagt 112,2% (2014: 113,3%). De beleidsdekkingsgraad is vastgesteld als het voortschrijdende gemiddelde van de dekkingsgraden van de 12 maandeinden over de periode januari 2015 tot en met december 2015. Hierbij geldt dat de dekkingsgraad van de maandeinden juli 2015 tot en met december 2015 gebaseerd zijn op de nieuwe UFR-methode en die van de maandeinden januari 2015 tot en met juni 2015 op de oude UFR-methode. Tenslotte geldt dat vanaf april 2015 de dekkingsgraden van de maanden januari 2015 en februari 2015 achteraf zijn herzien (na indiening van de maandelijkse dekkingsgraad). Het betreft het effect van de definitief berekende voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2014 (wat ook doorwerkt in de geschatte VPV ultimo januari en februari 2015).

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist vermogen. De vermogenspositie van het fonds op balansdatum is niet voldoende omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

|                                                   | 2015            | 2014           |
|---------------------------------------------------|-----------------|----------------|
|                                                   | x € 1.000       | x € 1.000      |
| <b>(10) ALGEMENE RESERVE</b>                      |                 |                |
| Het verloop van de algemene reserve is als volgt: |                 |                |
| Beginstand                                        | 257.023         | 58.563         |
| Correctie in verband met stelselwijziging         | -               | 119            |
| Gecorrigeerde beginstand                          | 257.023         | 58.682         |
| Resultaatbestemming                               | - 290.206       | 198.341        |
| <b>Totaal</b>                                     | <b>- 33.183</b> | <b>257.023</b> |

Het saldo van baten en lasten bedraagt 160.503 duizend Euro (last). Hiervan is per saldo 129.748 duizend Euro toegevoegd aan de specifieke algemene reserves en de solvabiliteitsreserves. Het resterende saldo van 290.251 duizend Euro is via de resultaatbestemming onttrokken aan de algemene reserve.

Tot en met 2014 was er een beklemd algemene reserve AIP. Vanaf 2015 is deze reserve vervallen en via een stelselwijziging als verplichting op de balans opgenomen. Het verloop is als volgt:

|                                           |          |          |
|-------------------------------------------|----------|----------|
| Beginstand                                | -        | 9.873    |
| Correctie in verband met stelselwijziging | -        | - 9.873  |
| Gecorrigeerde beginstand                  | -        | -        |
| Toevoeging fondsrendement                 | -        | -        |
| Mutatie technische voorziening AIP        | -        | -        |
| Mutatie solvabiliteitsopslag AIP          | -        | -        |
| <b>Totaal</b>                             | <b>-</b> | <b>-</b> |

#### (11) ALGEMENE RESERVE PREPENSIOEN

Het verloop van de algemene reserve pensioen is als volgt:

|                              |              |              |
|------------------------------|--------------|--------------|
| Beginstand                   | 2.824        | 4.435        |
| Mutatie: deel saldo boekjaar | 10           | - 1.611      |
| <b>Totaal</b>                | <b>2.834</b> | <b>2.824</b> |

#### (12) SOLVABILITEITSRESERVE

Het verloop van de solvabiliteitsreserve is als volgt:

|                              |                |                |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Beginstand                   | 244.795        | 222.217        |
| Mutatie: deel saldo boekjaar | 128.443        | 22.578         |
| <b>Totaal</b>                | <b>373.238</b> | <b>244.795</b> |

#### (13) SOLVABILITEITSRESERVE PREPENSIOEN

Het verloop van de solvabiliteitsreserve pensioen is als volgt:

|                              |              |              |
|------------------------------|--------------|--------------|
| Beginstand                   | 2.734        | 2.216        |
| Mutatie: deel saldo boekjaar | 1.250        | 518          |
| <b>Totaal</b>                | <b>3.984</b> | <b>2.734</b> |

#### (14) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS

De technische voorzieningen zijn in 2015 toegenomen met 76 miljoen Euro (2014: toegenomen met 345 miljoen Euro). De samenstelling en de ontwikkeling van de voorziening is als volgt nader toe te lichten.

De voorziening pensioenverplichtingen kan per 31 december als volgt worden gespecificeerd naar groep van deelnemers:

|                                           | 2015          |                  | 2014          |                  |
|-------------------------------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|
|                                           | aantal        | bedrag           | aantal        | bedrag           |
|                                           |               | x € 1.000        |               | x € 1.000        |
| Actieve deelnemers                        | 5.559         | 785.540          | 5.338         | 710.308          |
| Pensioengerechtigden                      | 31.347        | 1.931.608        | 31.854        | 1.974.129        |
| Gewezen deelnemers                        | 16.939        | 541.498          | 16.515        | 498.971          |
| <b>Subtotaal (exclusief kostenopslag)</b> |               | <b>3.258.646</b> |               | <b>3.183.408</b> |
| Kostenopslag (2,5%)                       |               | 81.466           |               | 79.585           |
| <b>Totaal</b>                             | <b>53.845</b> | <b>3.340.112</b> | <b>53.707</b> | <b>3.262.993</b> |

Per 31 december 2015 is de voorziening pensioenverplichtingen berekend uitgaande van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De daarvan afgeleide marktrente bedraagt ultimo 2015 1,66% (2014: 1,84%).

|                                                                                                                   | 2015<br>x € 1.000 | 2014<br>x € 1.000 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen in het verslagjaar kan als volgt worden gespecificeerd: |                   |                   |
| Stand 1 januari                                                                                                   | 3.262.993         | 2.925.241         |
| Pensioenopbouw                                                                                                    | 50.084            | 38.750            |
| Toeslagen                                                                                                         | 5.655             | 10.821            |
| Rentetoevoeging                                                                                                   | 5.142             | 10.720            |
| Onttrekking voor uitkeringen                                                                                      | - 137.311         | - 141.519         |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten                                                                                | - 3.461           | - 3.484           |
| Wijziging marktrente                                                                                              | - 30.055          | 469.730           |
| Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten                                                                       | 2.039             | 2.314             |
| Aanpassing schattingswijziging                                                                                    | 190.444           | - 25.347          |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten                                                                       | 255               | - 8.835           |
| Overige mutaties                                                                                                  | - 5.673           | - 15.398          |
| Mutatie van de voorziening                                                                                        | 77.119            | 337.752           |
| <b>Voorziening 31 december</b>                                                                                    | <b>3.340.112</b>  | <b>3.262.993</b>  |

De schattingswijzigingen komen voort uit de aangepaste FTK en de Ultimate Forward Rate (UFR). In 2014 betreft het de wijziging van de overlevingstafels. Het totale effect van de schattingswijziging inclusief die bij Prepensioen en AIP bedraagt 191.936 duizend Euro. Dit bedrag bestaat uit 123.942 duizend Euro in verband met het vervallen van de 3-maandsmiddeling per 1 januari 2015 en 67.994 duizend Euro in verband met de wijziging van de UFR (het effect per 31 december 2015).

De overige mutaties zijn inclusief 2.057 duizend Euro (2014: 1.194 duizend Euro) ten behoeve van onvoorwaardelijke aanspraken in verband met VPL.

De regeling is kort beschreven in de Algemene toelichting. De belangrijkste posten van de mutatie van de voorziening pensioenverplichting zijn toegelicht bij post 26 van de Staat van Baten en Lasten.

#### (15) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS - PREPENSIOEN

De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen prepensioen kan als volgt worden gespecificeerd:

|                                             |               |               |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|
| Stand 1 januari                             | 36.452        | 29.162        |
| Pensioenopbouw                              | 10            | 3.721         |
| Toeslagen                                   | 60            | 163           |
| Rentetoevoeging                             | 58            | 116           |
| Onttrekking voor uitkeringen                | - 1.784       | - 1.346       |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten          | - 54          | - 34          |
| Wijziging marktrente                        | - 272         | 4.398         |
| Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten | - 10          | - 53          |
| Aanpassing schattingswijziging              | 1.492         | - 142         |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten | - 268         | - 159         |
| Overige mutaties                            | - 109         | 626           |
| Mutatie van de voorziening                  | - 877         | 7.290         |
| <b>Voorziening 31 december</b>              | <b>35.575</b> | <b>36.452</b> |

#### (16) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS - AIP

De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen AIP kan als volgt worden gespecificeerd:

|                                             |              |              |
|---------------------------------------------|--------------|--------------|
| Stand 1 januari                             | 1.479        | 1.567        |
| Toeslagen                                   | 2            | 7            |
| Rentetoevoeging                             | 2            | 6            |
| Onttrekking voor uitkeringen                | - 177        | - 179        |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten          | - 4          | - 4          |
| Wijziging marktrente                        | 2            | 109          |
| Aanpassing schattingswijziging              | -            | - 2          |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten | -            | -            |
| Overige mutaties                            | 128          | - 25         |
| Mutatie van de voorziening                  | - 47         | -88          |
| <b>Voorziening 31 december</b>              | <b>1.432</b> | <b>1.479</b> |

|                                              | 2015       | 2014       |
|----------------------------------------------|------------|------------|
|                                              | x € 1.000  | x € 1.000  |
| <b>(17) OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN</b> |            |            |
| <i>Spaarfonds gemoedsbezwaren</i>            |            |            |
| Stand 1 januari                              | 132        | 102        |
| Mutatie van de voorziening                   | 12         | 30         |
| <b>Voorziening 31 december</b>               | <b>144</b> | <b>132</b> |

|                                                                                                                                               | 2015          | 2014          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                                                                                                                               | x € 1.000     | x € 1.000     |
| <b>(18) LANGLOPENDE SCHULDEN</b>                                                                                                              |               |               |
| De post langlopende schulden bestaat volledig uit de verplichting in verband met VPL (15-jaars inkoop) en de verplichting in verband met AIP: |               |               |
| VPL-verplichting                                                                                                                              | 27.886        | 30.141        |
| AIP-verplichting                                                                                                                              | 11.552        | 11.728        |
| <b>Voorziening 31 december</b>                                                                                                                | <b>39.438</b> | <b>41.869</b> |

#### *VPL-verplichting*

Het verloop van de VPL-verplichting is als volgt:

|                                                        |               |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Beginstand                                             | 30.141        | 26.221        |
| Onttrekking wegens inkoop onvoorwaardelijke aanspraken | - 2.263       | - 1.284       |
| Toevoeging netto beleggingsrendement                   | 8             | 5.204         |
| Mutatie VPL-verplichting                               | 27.886        | 30.141        |
| <b>Totaal</b>                                          | <b>27.886</b> | <b>30.141</b> |

De VPL-verplichting wordt door het fonds jaarlijks naar de situatie per eind oktober getoetst op toereikendheid. Naar aanleiding daarvan heeft het bestuur besloten om de voorwaardelijke toegezegde aanspraken per 31 december 2015 ongewijzigd te laten. De onttrekking wegens inkoop komt ten gunste van de premiebijdragen en dient als dekking van de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. De toevoeging van het netto beleggingsrendement van 8 duizend Euro is 0,03% van de VPL-verplichting per 1 januari 2015 na aftrek van de in 2015 benodigde inkoop voor onvoorwaardelijke aanspraken. In 2015 en 2014 is er niet specifiek premie geheven voor voorwaardelijke toegezegde aanspraken.

#### *AIP-verplichting*

Het verloop van de AIP-verplichting is als volgt:

|                                                        |               |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Beginstand                                             | 11.728        | -             |
| Correctie in verband met stelselwijziging              | -             | 9.754         |
|                                                        | 11.728        | 9.754         |
| Onttrekking wegens inkoop onvoorwaardelijke aanspraken | - 131         | - 85          |
| Mutatie wegens solvabiliteitsopslag AIP                | - 49          | 8             |
| Toevoeging netto beleggingsrendement                   | 4             | 2.051         |
|                                                        | - 176         | 1.974         |
| <b>Totaal</b>                                          | <b>11.552</b> | <b>11.728</b> |

De onttrekking wegens inkoop komt ten gunste van de premiebijdragen en dient als dekking van de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. De toevoeging van het netto beleggingsrendement van 4 duizend Euro is 0,03% van de AIP-verplichting per 1 januari 2015. Er wordt niet specifiek premie geheven voor AIP.

|                                                                                         | 2015           | 2014           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                                                         | x € 1.000      | x € 1.000      |
| <b>(19) VERPLICHTINGEN UIT HOOFDE VAN BELEGGINGEN</b>                                   |                |                |
| Onder de post verplichtingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december opgenomen: |                |                |
| Verplichtingen uit hoofde van Credit Support Annexen (CSA)                              | 43.160         | 207.735        |
| Verplichtingen inzake derivaten                                                         | 38.422         | 68.818         |
| Verplichtingen in rekening-courant aan bancaire instellingen                            | 11.106         | 17.470         |
| Kortlopende schulden beleggingen                                                        | 7.465          | 5.529          |
| <b>Totaal</b>                                                                           | <b>100.153</b> | <b>299.552</b> |

De post verplichtingen uit hoofde van CSA betreft ontvangen collateral (zekerheden). Zie ook de toelichting op kredietrisico in de risicoparagraaf.

De rekening-courant positie met bancaire instellingen staat tegenover de liquide middelen (post 8).

Alle verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

#### **(20) OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA**

Onder de post overige schulden en overlopende passiva zijn per 31 december opgenomen:

|                                                     |              |              |
|-----------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Verschuldigde loonheffing                           | 2.317        | 2.563        |
| Te betalen BTW                                      | 581          | -            |
| Nog toe te kennen rechten inzake waardeoverdrachten | -            | 36           |
| Advies- en controlekosten                           | 8            | -            |
| Overige nog te betalen kosten                       | 32           | 40           |
| <b>Totaal</b>                                       | <b>2.938</b> | <b>2.639</b> |

Alle kortlopende schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar. De eerste waarde benadert de boekwaarde vanwege het kortlopende karakter van de schulden.

De te betalen BTW is een schatting. Het betreft de BTW over de uitvoeringsfacturen van 2015 die mogelijk moet worden afgedragen, omdat de inspecteur der Belasting het standpunt heeft ingenomen dat de koepelvrijstelling voor pensioenfondsen niet meer van toepassing is. Over 2015 heeft het fonds facturen exclusief BTW ontvangen.

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA EN VERPLICHTINGEN

### **Investeringsverplichtingen**

Ultimo 2015 staat voor 87.715 duizend Euro aan toekomstige verplichtingen uit in verband met vastgoedbeleggingen (2014: 10.191 duizend Euro).

### **Uitlenen effecten (via beleggingsinstellingen)**

Ultimo 2015 was er 141 miljoen Euro aan effecten uitgeleend (2014: 128 miljoen Euro) via beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Dit zijn dus géén effecten die rechtstreeks deel uitmaken van de beleggingsportefeuille van het fonds, maar 'pro rata' berekend zijn. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsinstelling collateral als onderpand. De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen de beleggingsinstelling herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van de beleggingsinstelling.

### **Verbonden partijen**

Als verbonden partijen worden alle rechtspersonen aangemerkt waarover overheersende zeggenschap of invloed van betekening kan worden uitgeoefend, of rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen. Ook statutaire directieleden of andere sleutelfunctionarissen in het management van het fonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

#### **\* Administratiekosten MN**

Voor het voeren van de administratie van het fonds is een administratieovereenkomst met Mn Services N.V. afgesloten. De overeenkomst is aangegaan voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van twee jaar. De jaarlijkse kosten variëren, maar bedragen ruim 3 miljoen Euro.

#### **\* Vermogensbeheer MN**

Met de vermogensbeheerder Mn Services Vermogensbeheer B.V. is een beheerovereenkomst voor onbepaalde tijd aangegaan en die kan per direct beëindigd worden door middel van een aangetekende brief. De jaarlijkse kosten variëren maar bedragen circa 6 miljoen Euro. Naast het beheer door Mn Services Vermogensbeheer B.V. wordt de hypotheekportefeuille beheerd door Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN REGELINGEN

Met Mn Services N.V. is een financieringsovereenkomst afgesloten inzake het vernieuwen van de pensioenuitvoering. Het fonds is daarmee voor de periode 2016 tot en met 2018 een financieringsafpraak aangegaan die tot een betalingsverplichting kan leiden.



## **RISICOPARAGRAAF**

In het bestuursverslag is ingegaan op de risicobereidheid ten aanzien van strategische en operationele risico's en op het beleid ter beheersing van de risico's. Onderstaand wordt meer kwantitatieve informatie betreffende de risico's weergegeven.

### **BELEID EN RISICOBEEHEER**

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's. Deze beleidsinstrumenten zijn:

- \* Beleggingsbeleid
- \* Premiebeleid
- \* Herverzekeringsbeleid
- \* Toeslagverleningsbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies. Een ALM-studie geeft inzicht in de pensioenverplichtingen en verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's. Op grond van de analyses stelt het bestuur het strategisch beleid vast. Dat strategisch beleid betreft het beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid.

Het strategisch beleid wordt jaarlijks en indien nodig meer frequent door het bestuur gebruikt voor het vaststellen van de beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid.

### **SOLVABILITEITSRISICO**

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslag van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Voldoende vermogen houdt niet alleen in dat het vermogen ten minste gelijk is aan de verplichtingen. Er moet ook sprake zijn van een toereikende algemene reserve voor het opvangen van tegenvallers. Die tegenvallers kunnen te maken hebben met de ontwikkeling van de rente en de koersen op de financiële markten, maar ook met actuariële zaken (zoals de levensverwachting van deelnemers) of de inflatie (bij oplopende inflatie nemen de kosten toe om de pensioenen waardevast te houden).

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft als toezichthouder een standaardmethode vastgesteld om te toetsen of in het fonds voldoende vermogen aanwezig is om beschermd te zijn tegen genoemde risico's. In de standaardmethode wordt elk risico omgerekend naar een bepaalde vermogens eis. De combinatie van deze factoren geeft de vereiste solvabiliteit. Omdat de risico's onderling gecorreleerd zijn - sommige risico's zullen zich naar verwachting tegelijkertijd manifesteren terwijl andere risico's dat nu juist niet doen - vindt nog een aftrek vanwege diversificatie plaats.

Op grond van het standaard risicomodel bepaalt het fonds het geldende vereiste eigen vermogen. Het toepassen van het standaard risicomodel leidt tot een adequate inschatting van het totale risicoprofiel van het fonds. Het fonds bepaalt het vereiste eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix op balansdatum. Bij toepassing van het standaard risicomodel heeft het fonds ultimo 2015 op basis van de strategische beleggingsmix (2014: werkelijke asset mix) een vereist vermogen van 11,2% van de voorziening pensioenverplichtingen (2014: 7,5%) nodig.

De volgende tabel laat de uitkomsten van het DNB standaard risicomodel per risicofactor zien. Ter vergelijking is tevens de uitkomst van het risicomodel primo 2015 volgens het aangepaste FTK in de tabel opgenomen.

| <b>Tabel: Vereist vermogen (x € 1.000)</b>          |                                    |                   |                    |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------|--------------------|
| <b>Risicofactor</b>                                 | <b>Solvabiliteit (na iteratie)</b> |                   |                    |
|                                                     | <b>ultimo 2015</b>                 | <b>primo 2015</b> | <b>ultimo 2014</b> |
| Technische voorzieningen: volgens jaarrekening (a)  | 3.377.263                          | 3.424.878         | 3.301.056          |
| S1 Renterisico (inclusief inflatie)                 | 107.365                            | 56.453            | 40.375             |
| S2 Aandelen- en vastgoedrisico                      | 203.717                            | 227.649           | 180.138            |
| S3 Valutarisico                                     | 109.166                            | 90.887            | 110.915            |
| S4 Grondstoffenrisico                               | 13.165                             | 6.915             | 5.529              |
| S5 Kredietrisico                                    | 127.772                            | 146.918           | 32.774             |
| S6 Verzekeringstechnisch risico                     | 79.522                             | 83.722            | 80.691             |
| S7 Liquiditeitsrisico                               | -                                  | -                 | -                  |
| S8 Concentratierisico                               | -                                  | -                 | -                  |
| S9 Operationeel risico                              | -                                  | -                 | -                  |
| S10 Actief beheer risico                            | 5.166                              | 34.132            | -                  |
| Subtotaal van alle risico's                         | 645.873                            | 646.676           | 450.422            |
| Diversificatie-effect                               | -268.651                           | -267.941          | -202.893           |
| Vereist eigen vermogen (b)                          | 377.222                            | 378.735           | 247.529            |
| Solvabiliteitsratio (c = b / a)                     | 11,2%                              | 11,1%             | 7,5%               |
| Vereist vermogen (art. 132 Pensioenwet) (d = a + b) | 3.754.485                          | 3.803.613         | 3.548.585          |
| Aanwezige vermogen (e)                              | 3.724.136                          | 3.808.432         | 3.808.432          |
| <b>Surplus (f = e - d)</b>                          | <b>-30.349</b>                     | <b>4.819</b>      | <b>259.847</b>     |

Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie (2014: feitelijke asset mix). In 2014 bedroeg het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix 231.672 duizend Euro.

Vanaf 1 januari 2015 geldt een aangepast Financieel Toetsingskader (FTK). De vergelijkende cijfers ultimo 2014 zijn gebaseerd op het 'oude' FTK 2014.

Het aanwezige vermogen bestaat uit de niet bekleemde reserves, zijnde de totale reserves exclusief de Algemene reserve AIP. Zie ook de toelichting op de balanspost Algemene reserve.

Eind 2015 is er een tekort van 30.349 duizend Euro. Het fonds hoeft geen herstelplan te maken omdat de beleidsdekkingsgraad (112,2%) per eind 2015 hoger is dan de vereiste dekkingsgraad (111,2%).

### RENTERISICO (S1)

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente. Binnen het strategisch beleid van het fonds is de doelstelling om 85% van het renterisico in de nominale portefeuille af te dekken. Daarnaast geldt er een dynamisch renteafdeckingsbeleid dat afhankelijk is van de marktrente. De daaruit volgende doelstelling per 31 december 2015 is 55%. Per die datum is de werkelijke renteafdekking op basis van de actuele rentetermijnstructuur 56,3%.

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

| <b>Duratie (x € 1.000)</b>                          | <b>Ultimo 2015</b> |                | <b>Ultimo 2014</b> |                |
|-----------------------------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|                                                     | <b>Waarde</b>      | <b>Duratie</b> | <b>Waarde</b>      | <b>Duratie</b> |
| Duratie van de vastrentende waarde (voor derivaten) | 2.887.144          | 5,0            | 2.943.270          | 6,7            |
| Duratie van de vastrentende waarde (na derivaten)   | 2.887.144          | 8,9            | 2.943.270          | 12,9           |
| Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen    | 3.377.119          | 16,1           | 3.300.924          | 15,7           |

Bovenstaande tabel laat zien dat de duratie van vastrentende waarde na derivaten lager is dan de duratie van de pensioenverplichtingen, namelijk 8,9 versus 16,1 jaar. Dit betekent dat de beleggingen minder gevoelig zijn voor renteverandering dan de pensioenverplichtingen. Bij een rentestijging daalt de waarde van de verplichting procentueel harder dan de beleggingen, en bij een rentedaling stijgt de verplichting harder.

Het verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingen en de verplichtingen kan ook zichtbaar worden gemaakt door de invloed op de dekkinggraad van een renteschok van 100 basispunten (= één procentpunt):

| Rente schok   | 1% daling | Stand<br>31/12/2015 | 1% stijging |
|---------------|-----------|---------------------|-------------|
| Dekkingsgraad | 104,4%    | 110,3%              | 116,8%      |

Naast de overlay-portefeuille met rentederivaten vormt de portefeuille langlopende staatsleningen een belangrijk onderdeel van de matchingportefeuille. De matchingportefeuille heeft als doel de ontwikkeling van de verplichtingen als gevolg van rentebewegingen te volgen. Daarom is de looptijd van de portefeuille zoveel mogelijk aangepast aan de looptijd van de verplichtingen. De beschikbaarheid van staatsleningen is voldoende tot een looptijd van zo'n 30 jaar, mede omdat staatsleningen met een looptijd van 30 jaar ook verplichtingen die langer lopen dan 30 jaar goed afdekken. Dat komt door de hoge correlatie van de rente op de lange looptijden.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

| Looptijd (x € 1.000)                   | Ultimo 2015      |            | Ultimo 2014      |            |
|----------------------------------------|------------------|------------|------------------|------------|
|                                        | Waarde           | %          | Waarde           | %          |
| Resterende looptijd 0 tot 3 jaar       | 655.974          | 23         | 686.455          | 23         |
| Resterende looptijd 3 tot 5 jaar       | 547.660          | 19         | 278.567          | 9          |
| Resterende looptijd 5 tot 10 jaar      | 834.008          | 29         | 686.789          | 23         |
| Resterende looptijd 10 tot 20 jaar     | 492.784          | 17         | 596.311          | 20         |
| Resterende looptijd langer dan 20 jaar | 356.718          | 12         | 695.148          | 25         |
| <b>Totaal</b>                          | <b>2.887.144</b> | <b>100</b> | <b>2.943.270</b> | <b>100</b> |

## AANDELEN- EN VASTGOEDRISICO (S2)

Het aandelen- en vastgoedrisico (marktrisico) is het risico dat de waarde van deze zakelijke waarden verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen zoals vastgelegd in het beleggingsplan. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerd door vermogensbeheerders in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall-marktpositities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Marktrisico heeft betrekking op winsten en verliezen die kunnen ontstaan door ongunstige marktbevingen die samenhangen met de handel in, of het aanhouden van, een positie in financiële instrumenten.

Het marktrisico wordt voornamelijk gemitigeerd door het diversificeren van de beleggingsportefeuille ofwel het spreiden van de beleggingen over sectoren, regio's en uitgevende emittenten.

De onderstaande tabel geeft de spreiding weer van de aandelen- en vastgoedportefeuille van het fonds naar sectoren:

| Sectorverdeling aandelen en vastgoed<br>x € 1.000 | Ultimo 2015    |            | Ultimo 2014    |            |
|---------------------------------------------------|----------------|------------|----------------|------------|
|                                                   | Waarde         | %          | Waarde         | %          |
| Financiële instellingen                           | 99.517         | 13         | 117.100        | 16         |
| Handel- en industriële bedrijven                  | 47.000         | 6          | 51.642         | 7          |
| Nutsbedrijven                                     | 26.859         | 4          | 38.494         | 5          |
| Vastgoed                                          | 252.389        | 35         | 237.938        | 32         |
| Andere instellingen                               | 304.668        | 42         | 298.368        | 40         |
| <b>Totaal</b>                                     | <b>730.433</b> | <b>100</b> | <b>743.542</b> | <b>100</b> |

De onderstaande tabel geeft weer de spreiding van de aandelen portefeuille van het fonds naar regio's:

| Regionale verdeling aandelen (x € 1.000) |                |                |
|------------------------------------------|----------------|----------------|
| Regio                                    | Ultimo 2015    | Ultimo 2014    |
| Aandelen Europa                          | 190.256        | 172.485        |
| Aandelen Noord Amerika                   | 128.807        | 181.309        |
| Aandelen Verre Oosten                    | 50.497         | 34.226         |
| Aandelen Opkomende Markten               | 108.484        | 117.584        |
| <b>Totaal</b>                            | <b>478.044</b> | <b>505.604</b> |

Uit de onderstaande tabel blijkt de spreiding van de vastgoedportefeuille naar binnen- en buitenland:

| <b>Verdeling vastgoed naar binnen- en buitenland (x € 1.000)</b> |                    |                    |
|------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Direct/indirect</b>                                           | <b>Ultimo 2015</b> | <b>Ultimo 2014</b> |
| Direct vastgoed                                                  | 218.126            | 214.609            |
| Indirect vastgoed                                                | 34.263             | 23.329             |
| <b>Totaal</b>                                                    | <b>252.389</b>     | <b>237.938</b>     |
| <b>Binnen-/ buitenland</b>                                       |                    |                    |
| Nederland                                                        | 218.126            | 214.609            |
| Europa (exclusief Nederland)                                     | 34.263             | 23.329             |
| <b>Totaal</b>                                                    | <b>252.389</b>     | <b>237.938</b>     |

Uit de onderstaande tabel blijkt de spreiding van de vastgoedportefeuille naar sectoren:

| <b>Sectorverdeling vastgoed (x € 1.000)</b> | <b>Ultimo 2015</b> |            | <b>Ultimo 2014</b> |            |
|---------------------------------------------|--------------------|------------|--------------------|------------|
|                                             | <b>Waarde</b>      | <b>%</b>   | <b>Waarde</b>      | <b>%</b>   |
| Woningen                                    | 159.335            | 63         | 149.838            | 63         |
| Kantoren                                    | 11.895             | 5          | 20.173             | 8          |
| Winkels                                     | 33.345             | 13         | 35.936             | 15         |
| Overige                                     | 47.814             | 19         | 31.991             | 14         |
| <b>Totaal</b>                               | <b>252.389</b>     | <b>100</b> | <b>237.938</b>     | <b>100</b> |

In het standaard risicomodel wordt een standaardschok gebruikt om de benodigde buffer voor het aandelen- en vastgoedrisico (inclusief hedge funds) te bepalen. De schok wordt hieronder weergegeven waarbij geen rekening gehouden wordt met correlatie-effecten tussen verschillende onderdelen in S2:

| <b>Tabel: Standaardschok aandelen en vastgoed<br/>x € 1.000</b> |  | <b>Ultimo 2015</b> |          | <b>Ultimo 2014</b> |
|-----------------------------------------------------------------|--|--------------------|----------|--------------------|
| <b>Standaard schok</b>                                          |  | <b>Waarde</b>      | <b>%</b> | <b>Waarde</b>      |
| Aandelen                                                        |  | 154.558            | 32%      | 138.531            |
| Vastgoed                                                        |  | 43.963             | 17%      | 41.094             |
| Hedge funds                                                     |  | 49.733             | 40%      | 37.466             |

De schok op aandelen bedraagt 30% tot 40% van de waarde (gemiddeld 32,3%) en voor vastgoed 15% tot 40% (gemiddeld 17,0%). De schok voor Hedge funds bedraagt 40%.

### VALUTARISICO (S3)

Het valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen die in vreemde valuta luiden vermindert als gevolg van veranderingen in de koersen van vreemde valuta. Aangezien de pensioenverplichtingen van het fonds in Euro luiden en een aanzienlijk deel van de beleggingsportefeuille in vreemde valuta, loopt het fonds valutarisico. De voor het fonds belangrijkste valuta zijn de Amerikaanse Dollar, de Zweedse Kroon, de Noorse Kroon, het Britse Pond en de Japanse Yen. Het strategisch beleid van het fonds is om valutapositities in het Britse Pond en de Japanse Yen volledig af te dekken. Afdekking van de Amerikaanse Dollar is afhankelijk van de portefeuille. Beleggingen in de matchingportefeuille worden voor 100% afgedekt en beleggingen in de returnportefeuille voor 75%. Gemiddeld wordt 83% van de Amerikaanse Dollar in de totale portefeuille afgedekt.

Het totaalbedrag dat buiten de Euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 36% (1.348 duizend Euro) van de beleggingsportefeuille. In totaal is 20% van de totale beleggingen buiten de Euro niet afgedekt. Per einde boekjaar is de marktwaarde van de uitstaande valutaderivaten 394 duizend Euro positief (2014: 9.781 duizend Euro negatief). Het valutarisico, met de positie voor en na afdekking door valutaderivaten, is ultimo 2015 als volgt weer te geven:

| Valuta-afdekking (x € 1.000) | voor             | afdekking<br>valutaderivaten | na<br>(netto positie) | %          |
|------------------------------|------------------|------------------------------|-----------------------|------------|
| Euro                         | 2.351.183        | 617.881                      | 2.969.064             | 80         |
| Amerikaanse Dollar           | 622.488          | -517.938                     | 104.550               | 3          |
| Zweedse Kroon                | 174.795          | -                            | 174.795               | 5          |
| Noorse Kroon                 | 223.861          | -                            | 223.861               | 6          |
| Britse Pond                  | 103.394          | -69.641                      | 33.753                | 1          |
| Japanse Yen                  | 33.729           | -30.302                      | 3.427                 | -          |
| Overige                      | 189.483          | -                            | 189.483               | 5          |
| <b>Totaal</b>                | <b>3.698.933</b> | <b>-</b>                     | <b>3.698.933</b>      | <b>100</b> |

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is ultimo 2014 als volgt weer te geven:

| Valuta-afdekking (x € 1.000) | voor             | afdekking<br>valutaderivaten | na<br>(netto positie) | %          |
|------------------------------|------------------|------------------------------|-----------------------|------------|
| Euro                         | 2.709.429        | 513.518                      | 3.222.947             | 86         |
| Amerikaanse Dollar           | 565.606          | -439.409                     | 126.197               | 3          |
| Zweedse Kroon                | 162.591          | -                            | 162.591               | 5          |
| Noorse Kroon                 | 127.361          | -                            | 127.361               | 3          |
| Britse Pond                  | 55.597           | -54.315                      | 1.282                 | -          |
| Japanse Yen                  | 21.827           | -19.794                      | 2.033                 | -          |
| Overige                      | 120.647          | -                            | 120.647               | 3          |
| <b>Totaal</b>                | <b>3.763.058</b> | <b>-</b>                     | <b>3.763.058</b>      | <b>100</b> |

#### GRONDSTOFFENRISICO (S4)

Grondstoffen ofwel commodity's vormen een beleggingscategorie waarin veelal via index futures en swaps wordt geïnvesteerd in energie (olie), metalen, edelmetalen en agro producten. Het grondstoffenrisico betreft het risico op fluctuaties in grondstofprijzen. In 2015 heeft het fonds zijn positie in commodity's afgebouwd naar nihil (2014: -8.994 duizend Euro). Zie de toelichting op post 5 in de balans.

#### KREDIETRISICO (S5)

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij in gebreke blijft om aan haar verplichtingen te voldoen. Dit kunnen verplichtingen zijn tot het betalen van rente, maar het kan ook om de terugbetaling van de uitgeleende bedragen zelf gaan. Het kredietrisico wordt primair beperkt door te beleggen in bedrijven of staten met een hoge kredietwaardigheid. In onderstaande tabel is de verdeling naar kredietwaardigheid weergegeven zoals deze door internationale rating agencies wordt toegekend. Het betreft de portefeuille vastrentende waarden die als volgt naar rating is gesplitst:

| Rating S&P (x € 1.000) | Ultimo 2015      |            | Ultimo 2014      |            |
|------------------------|------------------|------------|------------------|------------|
|                        | Waarde           | %          | Waarde           | %          |
| AAA                    | 1.120.876        | 39         | 1.643.875        | 56         |
| AA                     | 522.531          | 18         | 341.811          | 12         |
| A                      | 394.169          | 14         | 376.840          | 13         |
| BBB                    | 355.586          | 12         | 278.893          | 9          |
| Lager dan BBB          | 226.520          | 8          | 111.727          | 4          |
| Geen rating            | 267.462          | 9          | 190.124          | 6          |
| <b>Totaal</b>          | <b>2.887.144</b> | <b>100</b> | <b>2.943.270</b> | <b>100</b> |

Onder geen rating zijn opgenomen: deposito's, geldmarktfondsen en hypotheke.

Het kredietrisico hoeft niet alleen te worden beperkt door de keuze van de bedrijven waarin wordt belegd. Het is ook mogelijk om het risico af te dekken door de aanschaf van credit default swaps (CDS). Een CDS is een soort kredietverzekering. Tegen betaling van een bepaald bedrag garandeert de ene partij jegens de andere dat hij het kredietrisico over een afgesproken hoofdsom overneemt. Het fonds en de vermogensbeheerder zijn zich bewust van de risico's die hieraan verbonden zijn. Het fonds heeft per einde 2015 geen CDS in portefeuille.

De samenstelling van de vastrentende waarden kan als volgt worden samengevat:

| Samenstelling van de vastrentende waarden (x € 1.000) |               |                  |                  |
|-------------------------------------------------------|---------------|------------------|------------------|
| Soort                                                 | credit spread | ultimo 2015      | ultimo 2014      |
| Langlopend Europese staatsobligaties                  | 0,0%          | 1.137.949        | 1.494.596        |
| Bedrijfsobligaties                                    | 0,9%          | 468.105          | 358.394          |
| Non Euro staatsobligaties                             | -0,3%         | 386.902          | 279.966          |
| Bankleningen                                          | 4,6%          | 118.824          | 112.960          |
| Bedrijfsobligaties USD                                | 1,3%          | 261.340          | 106.147          |
| Vastrentend-hoogrentend EU obligaties                 | 4,6%          | 34.100           | 34.027           |
| Vastrentend-hoogrentend US obligaties                 | 5,2%          | 46.844           | 46.402           |
| Obligaties opkomende markten                          | 4,4%          | 91.364           | 93.662           |
| <b>Subtotaal obligaties en beleggingsinstellingen</b> |               | <b>2.545.428</b> | <b>2.526.154</b> |
| Zakelijke hypotheke                                   | 7,0%          | 103.644          | 111.754          |
| Leningen op schuldbekentenis                          | 0,5%          | 743              | 907              |
| Deposito's (en andere waardepapieren)                 |               | 237.329          | 304.455          |
| <b>Totaal</b>                                         |               | <b>2.887.144</b> | <b>2.943.270</b> |

De creditspread is een maatstaf voor kredietrisico en geeft de opslag aan die de markt vraagt boven de risicovrije rente. Hoe hoger deze opslag, hoe hoger de markt het kredietrisico op een partij beoordeelt en hoe hoger de vergoeding (de spread) is die de markt wil ontvangen voor het nemen van dit kredietrisico. De credit spread is bepaald ten opzichte van de relevante swapcurves in de desbetreffende valuta van de obligatie.

De langlopende Europese staatsobligaties zijn uitgegeven door landen in de euro zone met een hoge rating. Obligaties kunnen luiden in verschillende Europese valuta, zoals Euro, Zweedse Kroon en Noorse Kroon. De posities in niet Euro-valuta's van non-euro staatsobligaties worden niet afgedekt. Voor de afdekking van de valutarisico's wordt verwezen naar de paragraaf "Valutarisico".

De obligaties opkomende markten zijn uitgegeven door landen in opkomende regio's zoals Latijns Amerika, Azië, Pacific en Afrika.

De vastrentend-hoogrentende portefeuilles bestaan uit hoogrentende obligaties uitgegeven door het bedrijfsleven. De hoogrentende obligaties hebben over het algemeen een lagere rating dan "Investment grade".

De bankleningen zijn, in tegenstelling tot bedrijfsobligaties, leningen aan bedrijven met duidelijke convenanten en/of onderpand. Vanwege het onderpand zijn bankleningen vergeleken met een 'gewone' obligatie van hetzelfde bedrijf minder risicovol aangezien bankleningen hoger in de kapitaalstructuur staan. Dit geeft bankleningen een betere uitgangspositie in het geval van faillissement of herstructurering ten opzichte van andere schuldeisers en met name aandeelhouders.

Deposito's en kortlopende staatsobligaties worden aangehouden om tijdelijke overtollige liquide middelen kortstondig uit te zetten.

Ook het gebruik van derivaten brengt kredietrisico met zich mee. Het kredietrisico op derivaten wordt beperkt door zogeheten 'collateral management', waarbij liquide middelen of ontvangen/uitgeleende stukken worden gebruikt als onderpand ter bescherming tegen het kredietrisico.

| <b>Tabel: Derivaten versus Collateral (CSA)</b><br><b>x € 1.000</b> | <b>ultimo 2015</b> |              | <b>ultimo 2014</b> |              |
|---------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| Derivatenposities                                                   | 54.712             | 16.290       | 245.115            | 176.297      |
| Verplichtingen inzake derivaten                                     | -38.422            |              | -68.818            |              |
| <b>Totale derivatenpositie</b>                                      |                    |              |                    |              |
| Totaal uitgegeven liquide middelen                                  | -43.160            |              | -207.735           |              |
| Totaal ontvangen liquide middelen                                   | -                  | -12.820      | 3.530              | -170.619     |
| Totaal uitgegeven obligaties                                        | -                  |              | -                  |              |
| Totaal ontvangen obligaties                                         | 30.340             |              | 33.586             |              |
| <b>Totaal gegeven zekerheden</b>                                    |                    |              |                    |              |
| <b>Resteert</b>                                                     |                    | <b>3.470</b> |                    | <b>5.678</b> |

De collateral via cash is verantwoord op de balans via post 6 en 19.

Er worden stukken uitgeleend (aandelen en obligaties) door beleggingsinstellingen waarin het fonds participeert. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangen de desbetreffende beleggingsfondsen collateral als onderpand. Het onderpand heeft gemiddeld een waarde van 103% van de uitgeleende stukken. Het aandeel van het fonds in de waarde van de ontvangen onderpand ultimo 2015 was circa 141 miljoen Euro (2014: 128 miljoen Euro). De collateral via stukken is niet in de balans opgenomen.

#### VERZEKERINGSTECHNISCHE RISICO'S (S6, ACTUARIËLE RISICO'S)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortleven), arbeidsongeschiktheid en toeslag.

Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de AG-prognosetafel 2014 waarin een verwachte verbetering van de overlevingskansen is begrepen met adequate fond specifieke correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico voor een belangrijk deel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk meer nabestaandenpensioen moet toekennen dan waarvoor door het fonds voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ("schadereserve"). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

Het toeslagrisico omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en is tevens afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad van het fonds. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Omdat pensioenen veelal worden uitgekeerd vanaf de 67-jarige leeftijd is in de onderstaande tabel de ontwikkeling opgenomen van de verwachte gemiddelde levensduur voor een 67-jarige:

| <b>Tabel: Actuariële grondslagen - verwachte levensduur</b> |             |             |
|-------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| 67-jarige                                                   | <b>2015</b> | <b>2014</b> |
| mannen                                                      | 85,2        | 85,1        |
| vrouwen                                                     | 88,1        | 88,0        |

## LIQUIDITEITSRISICO (S7)

Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat er op enig moment onvoldoende liquide middelen in het fonds aanwezig zijn om aan de korte termijn verplichtingen te voldoen.

Het liquiditeitsrisico wordt door het fonds beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Voor de korte termijn maakt het fonds gebruik van een liquiditeitsprognose waarbij rekening wordt gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Een van de liquiditeitsbehoeften van het fonds komt voort uit het doen van pensioenuitkeringen. Aangezien het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen negatief is (de betaalde uitkeringen zijn hoger zijn dan de ontvangen premies), is er maandelijks een netto outflow uit het fonds. Deze netto outflow is goed voorspelbaar en vormt daardoor een relatief beperkt risico. In de liquiditeitsprognose wordt van te voren geanticipeerd op komende onttrekkingen.

Een andere liquiditeitsbehoefte vloeit voort uit het gebruik van derivaten. Bij een ongunstige marktbeveging kan hieruit een liquiditeitsbehoefte ontstaan in de vorm van het storten van onderpand. Dit risico is deels gemitigeerd doordat er naast kasmiddelen ook obligaties als onderpand kunnen dienen. Daarnaast heeft het fonds een beleid ingeregeld om te waarborgen dat er voldoende middelen aanwezig zijn om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Tot slot zijn er in de portefeuille voldoende liquide beleggingen (onder andere staatsobligaties) aanwezig die omgezet kunnen worden in liquiditeiten.

Uit bovenstaande blijkt dat er geen verhoogd liquiditeitsrisico aanwezig is. In de solvabiliteitstoets worden hier dan ook geen additionele buffers voor aangehouden.

## CONCENTRATIERISICO (S8)

Concentraties kunnen ertoe leiden dat het fonds bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie over landen, regio's, sectoren en tegenpartijen. Hierover zijn afspraken contractueel vastgelegd met de vermogensbeheerders. Het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan. Hierdoor worden de concentratierisico's in voldoende mate beheerst in het reguliere beleggingsproces. Er worden geen additionele buffers opgenomen in de solvabiliteitstoets.

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2015 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

| Grote posten                 |                  |                                |                  |                                |
|------------------------------|------------------|--------------------------------|------------------|--------------------------------|
| Debiteur                     | Ultimo 2015      |                                | Ultimo 2014      |                                |
|                              | x € 1.000        | in percentage van balanstotaal | x € 1.000        | in percentage van balanstotaal |
| <u>Vastrentende waarden:</u> |                  |                                |                  |                                |
| Nederlandse staat            | 337.473          | 8,7                            | 482.702          | 11,6                           |
| Duitse staat                 | 279.016          | 7,2                            | 493.494          | 11,9                           |
| Belgische staat              | 245.760          | 6,4                            | 244.129          | 5,9                            |
| Zweedse staat                | 213.759          | 5,5                            | 154.763          | 3,7                            |
| Noorse staat                 | 173.142          | 4,5                            | 125.701          | 3,0                            |
| Oostenrijkse staat           | 155.663          | 4,0                            | 152.268          | 3,7                            |
| Finse staat                  | 121.943          | 3,2                            | 122.004          | 2,9                            |
|                              | <b>1.526.756</b> | <b>39,5</b>                    | <b>1.775.061</b> | <b>42,7</b>                    |



## **OPERATIONEEL RISICO (S9)**

Een operationeel risico is een risico dat samenhangt met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting of procesuitvoering. Voorbeelden van operationele risico's zijn: verwerking, uitkering/betaling/settlement, informatie, productontwikkeling, kosten, personeel, fraudegevoeligheid en preacceptatie/transactie.

In tegenstelling tot sommige risico's die een pensioenfonds bewust wil lopen (zoals marktrisico) hebben operationele risico's alleen een negatieve impact op het bereiken van de doelstellingen. Vandaar dat operationele risico's zo veel mogelijk beperkt worden, tenzij een verdergaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich meeneemt.

In de beleidsregels uitbesteding pensioenfondsen staan voorwaarden omschreven waar een pensioenfonds aan moet voldoen bij de uitbesteding van zijn bedrijfsprocessen. Voor het fonds zijn de beleidsregels van toepassing omdat zowel de pensioenadministratie als het vermogensbeheer zijn uitbesteed. De beleidsregels schrijven onder meer voor dat het fonds het beleid vaststelt met betrekking tot de beheersing van risico's van uitbesteding. Hiertoe is het uitbestedingsbeleid vastgelegd via afspraken met de uitvoerder.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering van de vermogensbeheerder en pensioenuitvoerder. Dat gebeurt onder andere door middel van performancerapportages, SLA-rapportages en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402-rapportages).

Aangezien hiermee sprake is van adequate beheersing van de operationele risico's worden door het fonds hiervoor geen additionele buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

## **ACTIEF BEHEER RISICO (S10)**

Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die door portefeuillemanagers worden ingenomen ten opzichte van de strategische portefeuilles. De mate van actief beheer wordt doorgaans bepaald aan de hand van een tracking error. Deze tracking error meet de mate van afwijking tussen het rendement van een beleggingsportefeuille en het rendement op een benchmarkportefeuille. Een lage tracking error impliceert dat het rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert daarmee een hogere mate van actief risico. Een portefeuille wordt als actief aangemerkt als deze een tracking error groter dan 1% heeft.

## **TOELICHTING OP OVERIGE RISICO'S**

### **Systeemrisico**

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

### **Specifieke financiële instrumenten (derivaten)**

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor het reduceren van beleggingsrisico's. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien wordt de kredietwaardigheid van tegenpartijen dagelijks gemonitord en geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand. Gebruik kan worden gemaakt van bijvoorbeeld de volgende instrumenten:

- \* Valutaderivaten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- \* Renteswaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het fonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.

Het fonds maakt gebruik van valutaderivaten- en renteswaps. De uitsplitsing van derivaten naar soort instrument is opgenomen in de toelichting op de balans onder de post derivaten (5).

# TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER HET BOEKJAAR 2015

## BATEN

2015

2014

x € 1.000

x € 1.000

### (21) PREMIEBIJDRAGEN (VAN WERKGEVERS EN WERKNEMERS)

De post premiebijdragen risico pensioenfonds bestaan uit:

|                                    | <i>werknemersdeel</i> | <i>werkgeversdeel</i> |               |               |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|---------------|
| Verplichte verzekering             | 25.925                | 25.925                | 51.850        | 46.768        |
| Prepensioen                        | 421                   | 421                   | 842           | 4.938         |
| Voortgezette verzekering           | 80                    | 79                    | 159           | 92            |
| Gemoedsbezwaren                    | 6                     | 7                     | 13            | 19            |
| FVP                                | -                     | -                     | -             | 62            |
| <b>Subtotaal feitelijke premie</b> | <b>26.432</b>         | <b>26.432</b>         | <b>52.864</b> | <b>51.879</b> |
| Bij: Inkoop VPL-aanspraken         |                       |                       | <b>2.263</b>  | <b>1.284</b>  |
| Bij: Inkoop AIP-aanspraken         |                       |                       | <b>131</b>    | <b>85</b>     |
| <b>Totaal</b>                      |                       |                       | <b>55.258</b> | <b>53.248</b> |

In de post premiebijdragen 2015 is voor een bedrag van 154 duizend Euro aan premiebijdragen uit voorgaande jaren opgenomen (2014: 141 duizend Euro).

In 2015 en 2014 is specifiek voor VPL en AIP geen premie geheven. De langlopende schuld in verband met de VPL-verplichting is voor 2.263 duizend Euro aangewend ter financiering van de onvoorwaardelijke aanspraken die in de voorziening pensioenverplichtingen zijn opgenomen (2014: 1.284 duizend Euro). Voor de AIP-verplichting is dat 131 duizend Euro (2014: 85 duizend Euro). Exclusief het effect van de inkoop VPL-aanspraken en AIP-aanspraken bedraagt de feitelijke premie 52.864 duizend Euro (2014: 51.879 duizend Euro).

#### Kostendekkende premie

De (gedempte) kostendekkende premie over 2015 bedraagt 51.450 duizend Euro en de feitelijke premie over 2015 bedraagt 52.864 duizend Euro. Samen met het bedrag dat beschikbaar komt uit de technische voorzieningen voor premievrijgestelde pensioenopbouw van 364 duizend Euro (2014: 509 duizend Euro) bedraagt de beschikbare premie ter dekking van de kostendekkende premie derhalve 53.228 duizend Euro.

De premie op basis van de feitelijke marktrente is bepaald op basis van de grondslagen en de rentetermijnstructuur primo 2015. De kostendekkendheid van de premie is gebaseerd op de door DNB gepubliceerde RTS per 30 september van het voorafgaande boekjaar. Voor wat betreft de kostendekkende premie 2015 is dat de RTS van 30 september 2014. De uitkomst op grond van deze RTS is als gedempte premie aangemerkt. De dempingsmethodiek is hierbij niet gebaseerd op een gemiddelde RTS maar op de RTS van één maandeinde.

De kostendekkende premie kan achteraf als volgt worden becijferd:

| Kostendekkende premie<br>x € 1.000 | RTS 30 september |               | Op basis van marktrente |               |
|------------------------------------|------------------|---------------|-------------------------|---------------|
|                                    | 2015             | 2014          | 2015                    | 2014          |
| Totale lasten pensioenopbouw       | 46.631           | 45.113        | 53.264                  | 44.508        |
| Kostenopslag                       | 1.322            | 1.724         | 1.322                   | 1.724         |
| Solvabiliteitsopslag               | 3.497            | 3.429         | 5.326                   | 3.383         |
| <b>Totaal</b>                      | <b>51.450</b>    | <b>50.266</b> | <b>59.912</b>           | <b>49.615</b> |

In de totale lasten pensioenopbouw zijn opgenomen de jaarinkoop en de risicopremies. De solvabiliteitsopslag zorgt ervoor dat door de inkoop van nieuwe aanspraken de dekkingsgraad niet verwatert, maar op het benodigde peil blijft. Deze solvabiliteitsopslag hangt af van het vereiste vermogen en bedraagt voor het fonds primo 2015 7,5% (primo 2014: 7,6%).

## (22) BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS

De beleggingsresultaten (op de fondsportefeuille) kunnen als volgt worden gespecificeerd:

| Beleggingscategorie<br>x € 1.000                    | 2015                |                       |                |                      |
|-----------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|----------------|----------------------|
|                                                     | Direct<br>resultaat | Indirect<br>resultaat | Kosten         | Totaal-<br>resultaat |
| Vastrentende waarden                                | 58.063              | - 25.207              | - 4.306        | 28.550               |
| Aandelen                                            | 2.990               | 27.095                | - 787          | 29.298               |
| Vastgoedbeleggingen                                 | 11.648              | 7.833                 | - 1.036        | 18.445               |
| Overige beleggingen                                 | -                   | 14.033                | - 527          | 13.506               |
| Derivaten                                           | 4.704               | - 90.881              | -              | - 86.177             |
| <b>Subtotaal</b>                                    | <b>77.405</b>       | <b>- 67.127</b>       | <b>- 6.656</b> | <b>3.622</b>         |
| Toerekening algemene kosten aan beleggingsresultaat |                     |                       |                | - 1.128              |
| Netto rendement toegerekend aan de VPL-verplichting |                     |                       |                | - 8                  |
| Netto rendement toegerekend aan de AIP-verplichting |                     |                       |                | - 4                  |
| <b>Totaal</b>                                       |                     |                       |                | <b>2.482</b>         |

| Beleggingscategorie<br>x € 1.000                    | 2014                |                       |                |                      |
|-----------------------------------------------------|---------------------|-----------------------|----------------|----------------------|
|                                                     | Direct<br>resultaat | Indirect<br>resultaat | Kosten         | Totaal-<br>resultaat |
| Vastrentende waarden                                | 59.611              | 304.601               | - 3.411        | 360.801              |
| Aandelen                                            | 2.111               | 51.084                | - 1.022        | 52.173               |
| Vastgoedbeleggingen                                 | 11.837              | - 6.270               | - 656          | 4.911                |
| Overige beleggingen                                 | -                   | 21.320                | - 510          | 20.810               |
| Derivaten                                           | 18.167              | 209.280               | -              | 227.447              |
| <b>Subtotaal</b>                                    | <b>91.726</b>       | <b>580.015</b>        | <b>- 5.599</b> | <b>666.142</b>       |
| Toerekening algemene kosten aan beleggingsresultaat |                     |                       |                | - 1.003              |
| Netto rendement toegerekend aan de VPL-verplichting |                     |                       |                | - 5.204              |
| Netto rendement toegerekend aan de AIP-verplichting |                     |                       |                | - 2.051              |
| <b>Totaal</b>                                       |                     |                       |                | <b>657.884</b>       |

Onder de beleggingskosten zijn begrepen de "directe beheerskosten" waarvoor facturen zijn ontvangen. Tevens is een reservering getroffen voor de kosten die betrekking hebben op 2015, maar waarvoor nog geen facturen zijn ontvangen. Vanaf de jaarrekening 2014 is hierbij een deel van de algemene kosten toegerekend aan de beleggingskosten.

De kosten die vermogensbeheerders direct ten laste van beleggingsinstellingen hebben gebracht zijn niet apart als kosten verantwoord, maar wel begrepen in het indirect resultaat. Dit verklaart het verschil met de in het bestuursverslag verantwoorde (deels geschatte en deels berekende) kosten van vermogensbeheer.

Het resultaat op de overige beleggingen bestaat vrijwel geheel uit de resultaten op Hedge Funds.

De kosten van vermogensbeheer over 2015 kunnen als volgt worden uitgesplitst:

| Beleggingscategorie<br>x € 1.000 | 2015              |                                       |                       |                   |              |
|----------------------------------|-------------------|---------------------------------------|-----------------------|-------------------|--------------|
|                                  | Beheer-<br>kosten | Performance<br>gerelateerde<br>kosten | Transactie-<br>kosten | Overige<br>kosten | Totaal       |
| Vastrentende waarden             | 2.365             | -                                     | 4                     | -                 | 2.368        |
| Aandelen                         | 787               | -                                     | -                     | -                 | 787          |
| Vastgoedbeleggingen              | 1.036             | -                                     | -                     | -                 | 1.036        |
| Overige beleggingen              | 523               | -                                     | -                     | 4                 | 527          |
| Fiduciair kosten                 | 1.355             | 488                                   | -                     | -                 | 1.843        |
| Kosten bewaarloon                | -                 | -                                     | -                     | 95                | 95           |
| <b>Totaal</b>                    | <b>6.066</b>      | <b>488</b>                            | <b>4</b>              | <b>99</b>         | <b>6.656</b> |

In de uitsplitsing van kosten vermogensbeheer zijn de fiduciaire kosten en de kosten bewaarloon separaat gepresenteerd.

### Relatie jaarrekening en beleggingsbeleid

In de jaarrekening zijn de beleggingen gerubriceerd naar de aard van de financiële instrumenten. De beleggingsresultaten worden op overeenkomstige manier verantwoord. In de kerncijfers en het bestuursverslag worden de beleggingscategorieën en de resultaten daarop gepresenteerd conform de wijze waarop het (strategisch) beleggingsbeleid wordt vormgegeven. Uit het volgende overzicht blijkt de aansluiting tussen de jaarrekening enerzijds en het beleggingsbeleid anderzijds.

| Post<br>x € 1.000    | Jaarrekening | Beleggingsbeleid        |               |                          |                        |
|----------------------|--------------|-------------------------|---------------|--------------------------|------------------------|
|                      | Totaal       | Vastrentende<br>waarden | Aandelen      | Vastgoed-<br>beleggingen | Overige<br>beleggingen |
| Vastrentende waarden | 28.550       | 28.550                  | -             | -                        | -                      |
| Aandelen             | 29.298       | -                       | 29.298        | -                        | -                      |
| Vastgoedbeleggingen  | 18.445       | -                       | -             | 18.445                   | -                      |
| Overige beleggingen  | 13.506       | -                       | -             | -                        | 13.506                 |
| Derivaten            | - 86.177     | - 86.177                | -             | -                        | -                      |
| <b>Totaal</b>        | <b>3.622</b> | <b>- 57.627</b>         | <b>29.298</b> | <b>18.445</b>            | <b>13.506</b>          |

### (23) OVERIGE BATEN

2015

x € 1.000

2014

x € 1.000

De post overige baten bestaat uit:

Mutatie solvabiliteitsopslag AIP  
Teruggave fiscus (omzetbelasting)  
Overige

49

- 8

-

11

87

136

**Totaal**

**136**

**139**

**LASTEN****(24) PENSIOENUITKERINGEN****2015**  
x € 1.000**2014**  
x € 1.000

De post uitkeringen is als volgt opgebouwd:

|                       |                |                |
|-----------------------|----------------|----------------|
| Ouderdomspensioen     | 107.946        | 111.637        |
| Partnerpensioen       | 28.365         | 27.924         |
| Prepensioen           | 1.356          | 1.104          |
| Wezenpensioen         | 231            | 221            |
| Invalideitpensioen    | 193            | 179            |
| Overige               | 178            | 203            |
| Subtotaal uitkeringen | 138.269        | 141.268        |
| Afkoopsommen          | 804            | 1.464          |
| <b>Totaal</b>         | <b>139.073</b> | <b>142.732</b> |

De post "Overige" betreft vooral slotuitkeringen die worden uitgekeerd aan de nabestaanden in de maand na overlijden.

**(25) PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN**

De post pensioenuitvoeringskosten is als volgt opgebouwd:

|                     |              |              |
|---------------------|--------------|--------------|
| Administratiekosten | 3.681        | 4.547        |
| Advieskosten        | 462          | 374          |
| Bestuurskosten      | 289          | 245          |
| Overige kosten      | 98           | 80           |
|                     | <b>4.530</b> | <b>5.246</b> |

De kosten van de pensioenuitvoering ad 4,5 miljoen Euro (2014: 5,2 miljoen Euro) zijn exclusief de beleggingskosten. De uitvoering van het vermogensbeheer en de pensioenregeling is net als voorgaande jaren uitbesteed. Het fonds heeft in 2015 (en 2014) geen personeel in dienst.

De administratiekosten in 2015 zijn inclusief incidentele projectkosten van 251 duizend Euro (2014: 1,2 miljoen Euro), waardoor de administratiekosten in 2015 lager zijn dan in 2014.

Onder de kosten zijn opgenomen de bezoldiging van bestuurders ad 372 duizend Euro (2014: 337 duizend Euro). Het fonds heeft een bestuursbureau. Vanaf de jaarrekening 2014 is een deel van de algemene kosten (advieskosten, bestuurskosten en overige kosten) toegerekend aan de beleggingskosten: 1.128 duizend Euro (2014: 1.003 duizend euro).

De onafhankelijke accountant is Ernst & Young Accountants LLP (tot en met 2014: KPMG Accountants N.V.).

Op grond van artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW is de vermelding van de honoraria van de onafhankelijke accountant als volgt:

| Soort honorarium<br>x € 1.000                  | 2015                      |              |           | 2014                        |                |           |
|------------------------------------------------|---------------------------|--------------|-----------|-----------------------------|----------------|-----------|
|                                                | EY-<br>Accountants<br>LLP | Overig<br>EY | Totaal    | KPMG<br>Accountants<br>N.V. | Overig<br>KPMG | Totaal    |
| Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten | 56                        | -            | 56        | 56                          | -              | 56        |
| Andere controleopdrachten                      | -                         | -            | -         | -                           | -              | -         |
| Fiscale adviesdiensten                         | -                         | -            | -         | -                           | -              | -         |
| Andere niet-controlediensten                   | -                         | -            | -         | -                           | -              | -         |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>56</b>                 | <b>-</b>     | <b>56</b> | <b>56</b>                   | <b>-</b>       | <b>56</b> |

**(26) MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS**

In 2015 is de voorziening pensioenverplichtingen met 76 miljoen Euro toegenomen (2014: 345 miljoen Euro afgenomen).

De gewijzigde marktrente heeft een grote invloed op de mutatie van de voorziening. Het gaat hierbij om de omrekening van de rentetermijnstructuur primo verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo verslagjaar. Voor wat betreft 2015 betreft het de omrekening van een benaderde rekenrente van 1,84% naar 1,66% ad 30,3 miljoen Euro (bate), exclusief het effect van de schattingswijziging (zie ook de toelichting op post 14). In 2014 betrof de omrekening een last van 474 miljoen Euro.

|                                                                                                                 | 2015           | 2014           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                                                                                 | x € 1.000      | x € 1.000      |
| De volgende mutaties in de voorziening pensioenverplichting kunnen als volgt nog aanvullend worden opgesplitst: |                |                |
| <b>Pensioenopbouw</b>                                                                                           |                |                |
| Pensioenopbouw basisregeling                                                                                    | 50.084         | 38.750         |
| Pensioenopbouw prepensioenregeling                                                                              | 10             | 3.721          |
| <b>Totaal</b>                                                                                                   | <b>50.094</b>  | <b>42.471</b>  |
| <b>Toeslagen</b>                                                                                                |                |                |
| Toeslag actieve deelnemers                                                                                      | 1.400          | 3.669          |
| Toeslag pensioengerechtigden                                                                                    | 3.364          | 5.936          |
| Toeslag gewezen deelnemers                                                                                      | 953            | 1.386          |
| <b>Totaal</b>                                                                                                   | <b>5.717</b>   | <b>10.991</b>  |
| <b>Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten</b>                                                              |                |                |
| Inkomende waardeoverdrachten individueel                                                                        | 2.822          | 4.066          |
| Uitgaande waardeoverdrachten individueel                                                                        | - 793          | - 1.805        |
| <b>Totaal</b>                                                                                                   | <b>2.029</b>   | <b>2.261</b>   |
| <b>(27) MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN</b>                                                            |                |                |
| Onder de overige technische voorziening zijn de volgende mutaties opgenomen:                                    |                |                |
| Spaarfonds gemoedsbezwaarden                                                                                    | 12             | 30             |
| <b>Totaal</b>                                                                                                   | <b>12</b>      | <b>30</b>      |
| <b>(28) SALDO OVERDRACHTEN VAN RECHTEN</b>                                                                      |                |                |
| Onder het saldo overdracht van rechten is opgenomen:                                                            |                |                |
| Inkomende waardeoverdrachten individueel                                                                        | - 2.272        | - 3.991        |
| Uitgaande waardeoverdrachten individueel                                                                        | 646            | 1.799          |
|                                                                                                                 | <b>- 1.626</b> | <b>- 2.192</b> |
| <b>(29) OVERIGE LASTEN</b>                                                                                      |                |                |
| Onder de overige lasten zijn opgenomen:                                                                         |                |                |
| Mutatie van de voorziening voor oninbare vorderingen                                                            | - 453          | 302            |
| Andere lasten                                                                                                   | 648            | 373            |
| <b>Totaal</b>                                                                                                   | <b>195</b>     | <b>675</b>     |

## ACTUARIËLE ANALYSE

|                                                                                       | 2015<br>x € 1.000 | 2014<br>x € 1.000 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| De actuariële resultaten over het verslagjaar kunnen als volgt worden gespecificeerd: |                   |                   |
| <i>Resultaat op premie</i>                                                            | - 1.722           | 6.074             |
| Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds                                        | 2.482             | 657.898           |
| Rentetoevoeging                                                                       | - 5.202           | - 10.841          |
| Wijziging marktrente                                                                  | - 161.611         | - 474.237         |
| <i>Resultaat op beleggingen</i>                                                       | - 164.331         | 172.820           |
| <i>Resultaat op toeslagen</i>                                                         | - 5.717           | - 10.991          |
| <i>Resultaat op sterfte</i>                                                           | 3.155             | 11.225            |
| <i>Resultaat op arbeidsongeschiktheid</i>                                             | 90                | - 39              |
| <i>Resultaat op kosten</i>                                                            | 311               | - 427             |
| Werkelijke uitkeringen                                                                | - 138.269         | - 141.268         |
| Onttrekking voor uitkeringen                                                          | 138.509           | 141.589           |
| <i>Resultaat op uitkeringen</i>                                                       | 240               | 321               |
| <i>Resultaat op waardeoverdrachten</i>                                                | - 402             | - 69              |
| Wijziging grondslagen                                                                 | 7.370             | 32.438            |
| Overige resultaten                                                                    | 503               | 8.474             |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>                                                      | <b>- 160.503</b>  | <b>219.826</b>    |

De wijziging marktrente bestaat uit het effect van het vervallen van de 3-maandsmiddeling per 1 januari 2015 (- 123.942 duizend Euro), het effect van de wijziging van de UFR per 31 december 2015 (- 67.994 duizend Euro) en de wijziging van de RTS door marktontwikkelingen (30.325 duizend Euro).

De wijziging grondslagen 2015 betreft vooral het effect van de verlaging van de opslag voor het niet-ingegane wezenpensioen van 5% naar 2,5% (6.336 duizend Euro) en het effect van de correctie van de eindleeftijd en het opbouwpercentage van de premievrijstelling voor arbeidsongeschikten (1.021 duizend Euro).

De wijziging grondslagen 2014 betreft vooral de overgang op Prognosetafel AG2014 en een effect vanwege het vervallen van de driemaandsmiddeling bij de bepaling van de rentevoet. Dit laatste effect (8.226 duizend Euro) verviel per 1 januari 2015.

Den Haag, 18 mei 2016

H.J.A.H. Hijlkema  
Voorzitter

M.H.W. van Dam

H.W.L.A. de Baat

A.W.P.M. Zimmerman

M.W. Zier  
Secretaris

P.G. van der Horst

C.C. van der Sluis

R. Kloos

## **Overige gegevens**

### **STATUTAIRE REGELING OMTRENT DE BESTEMMING VAN HET SALDO VAN BATEN EN LASTEN**

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds. De bestemming is nader uitgewerkt in de ABTN.

Het voorstel voor de bestemming van het saldo van baten lasten over 2015 is opgenomen onder de staat van baten en lasten. Dit voorstel is verwerkt in de balans.

### **GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM**

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan, welke een nieuw licht werpen op de situatie per 31 december 2015.



## **Actuariële verklaring**

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

### **Opdracht**

Door Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij te Amsterdam is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

### **Onafhankelijkheid**

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

### **Gegevens**

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

### **Afstemming accountant**

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 6,8 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### **Werkzaamheden**

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

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

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

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

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

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

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk 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 lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Het pensioenfonds is bij de vaststelling van de kostendekkende toetspremie voor boekjaar 2015 uitgegaan van de in 2014 geldende wet- en regelgeving.

Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde (aanvangs)haalbaarheidstoets in 2015 concludeer ik dat er sprake is van de verwachting dat het pensioenresultaat circa 97% bedraagt. Echter, op basis van de beleidsdekkingsgraad op de balansdatum en de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad zal het pensioenfonds naar verwachting op de korte termijn niet in staat zijn om een volledige uitvoering aan het toeslagbeleid te kunnen geven.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

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

Rotterdam, 18 mei 2016

Drs. S.I. Keijmel AAG  
Verbonden aan Mercer(Nederland) B.V.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

### Verklaring over de jaarrekening 2015

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij te Amsterdam gecontroleerd.

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

De jaarrekening bestaat uit:

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

#### 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 Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij (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.

#### Materialiteit

|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Materialiteit        | € 19 miljoen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Toegepaste benchmark | 0,5% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en de reserves.                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Nadere toelichting   | Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichtingen de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritische grens bevindt. Vanwege het dekkingstekort hebben wij een percentage van 0,50% gehanteerd. |

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

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

#### De kernpunten van onze controle

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

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

| Risico                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Onze controleaanpak                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds.</p> <p>In 2015 is de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling. De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p> | <p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2015 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaire gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuair rapport van de certificerend actuaire en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand-dekkingsgraden.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld (dit betreffen de indexatiebesluiten in boekjaar 2015).</li> <li>• Daarnaast heeft de certificerend actuaire een plausibiliteitstoets uitgevoerd op ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaire.</li> </ul> |
| <b>Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto-contante-</p>                                                                                                                                                                                            | <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2015.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Voor de posities in direct vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van eigen vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes).</li> <li>• Voor de posities van de niet-beursgenoteerde hypotheekfondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

| Risico                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Onze controleaanpak                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities indirect vastgoed en derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name hypotheekfondsen kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum. In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen van de andere niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven op pagina 70 en 71 van de jaarrekening en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting 1 tot en met 5 van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2015 € 252 miljoen is belegd in direct vastgoed, € 246 miljoen is belegd in andere niet-beursgenoteerde fondsen en per saldo € 16 miljoen is belegd in derivaten. Dit betreft 10% van de totale beleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.</p> | <p>fondsmanager.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Voor de posities in derivaten hebben wij de interne beheersmaatregelen van het waarderingsproces onderzocht en met gebruikmaking van onze eigen waarderingsexperts voor een selectie van derivaten de waardering en de daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Actuariel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaire van de stichting. De certificerend actuaire onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaire heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaire onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2015. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de effecten van de wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen</p> |

| Risico                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Onze controleaanpak                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>voorziening pensioenverplichtingen beschreven op pagina 72 en 73 van de jaarrekening en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 14 tot en met 17 van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden met betrekking tot de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur door het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 en aanpassing van de UFR in juli 2015. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 190 miljoen hoger uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p> | <p>beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2015.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagenalsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaaris.</li> <li>• Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaaris, en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist, 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.</li> <li>• Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.</li> </ul> |
| Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisatie                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <p>De stichting heeft de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uitbesteed aan derde partijen. Het bestuur blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze partijen is opgenomen in de jaarrekening van de stichting. De stichting heeft dit toegelicht in paragraaf 'Operationeel risico' op pagina 95 van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbestede processen niet goed worden beheerst en dat de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.</p>                                            | <p>Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

### Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening

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

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

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

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

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

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

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

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

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

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

## **Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten**

### **Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens**

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

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

### **Benoeming**

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij. Ondergetekende treedt op als externe accountant sinds de controle van het boekjaar 2015.

Den Haag, 18 mei 2016

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. J. Niewold RA