

**Stichting Bedrijfspensioenfonds
voor de Koopvaardij**

Jaarverslag 2017

Ten geleide

Geachte heer, mevrouw,

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2017 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, visie en strategie, het profiel van de organisatie en de kenmerken van de pensioenregeling, de gerealiseerde doelstellingen en belangrijkste bestuursbesluiten die in het jaar 2017 zijn genomen. Tevens treft u in het verslag het 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 2017. In de toelichting vindt u onder meer de grondslagen voor de waardering, de mutaties in de beleggingsportefeuille, de actuariële verklaring van de waarmerkend actuaris en de controleverklaring van de waarmerkend accountant.

Het bestuur dankt allen die zich in 2017 voor het pensioenfonds hebben ingezet.

*Het bestuur van de
Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij*

H.J.A.H. Hijlkema, voorzitter

M.W. Zier, secretaris

Jaarverslag

Karakteristieken

| | |
|-------------|----|
| Profiel | 4 |
| Organisatie | 5 |
| Kerncijfers | 12 |

Verslag van het bestuur

| | |
|----------------------|----|
| Hoofdpijnen | 14 |
| Code Pensioenfondsen | 18 |
| Communicatie | 27 |
| Pensioenregeling | 30 |

Algemene ontwikkelingen

35

Beleggingen

| | |
|---------------------------------|----|
| Economische ontwikkelingen 2017 | 37 |
| Doelstelling beleggingsbeleid | 38 |
| Beleggingen in het verslagjaar | 38 |

Risicoparagraaf

46

Transparantie van de kosten

58

Toekomstparagraaf

67

Pensioenraad: verslag, bevindingen en oordeel

68

| | |
|-------------------------|----|
| Reactie van het bestuur | 70 |
|-------------------------|----|

Samenvatting Rapportage 2017 Raad van Toezicht

71

| | |
|-------------------------|----|
| Reactie van het bestuur | 74 |
|-------------------------|----|

Bijlage 1: Nevenactiviteiten

75

Jaarrekening

| | |
|---|-----|
| Balans per 31 december 2017 | 78 |
| Staat van baten en lasten over 2017 | 80 |
| Kasstroomoverzicht | 81 |
| Algemene toelichting | 82 |
| Grondslagen voor de balans | 84 |
| Grondslagen voor de staat van baten en lasten | 90 |
| Grondslagen voor het kasstroomoverzicht | 91 |
| Toelichting op de balans per 31 december 2017 | 92 |
| Niet in de balans opgenomen activa & verplichtingen | 104 |
| Risicoparagraaf | 105 |
| Toelichting op de staat van baten en lasten | 114 |

Overige gegevens

| | |
|--|-----|
| Gebeurtenissen na balansdatum | 119 |
| Actuariële analyse | 120 |
| Actuariële verklaring | 121 |
| Controle verklaring van de onafhankelijke accountant | 123 |

Karakteristieken

Profiel

Het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij, statutair gevestigd te Hoofddorp, (hierna: het pensioenfonds) is opgericht op 1 februari 1954. De laatste statutenwijziging was op 5 juli 2017. 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.

Strategie

Het pensioenfonds heeft de volgende strategische ambities voor de periode 2017-2021:

- Verlagen van de kosten en verhogen van de kwaliteit van de dienstverlening:
 - *Pensioenbeheer*: verlaging van de structurele kosten met minimaal 15% ten opzichte van het kostenniveau van 2016 en een hogere kwaliteit die tot uitdrukking komt in een klanttevredenheidsscore van minimaal een 8;
 - *Vermogensbeheer*: het behalen van een overrendement van minimaal 100 basispunten ten opzichte van de verplichtingen door middel van een strategische beleggingsmix van 70% matchingportefeuille en 30% returnportefeuille;
 - Tevens streeft het pensioenfonds voor de beleggingsportefeuille naar een relatief kostenniveau dat (in relatie tot de beleggingsmix) lager is dan de benchmark van vergelijkbare pensioenfondsen;
 - Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB) wordt integraal toegepast op de gehele beleggingsportefeuille en meegenomen in elke investeringsbeslissing.
- Samenwerking met andere maritieme pensioenfondsen;
- Anticiperen en faciliteren ten aanzien van externe ontwikkelingen.

Organisatie

Samenstelling bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan MN Services N.V. en MN Services Vermogensbeheer B.V. (MN). Deze werkzaamheden betreffen de pensioenadministratie en het fiduciair beheer. 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 negen leden. Het bestuur bestaat uit vier personen die voorgedragen worden door werkgeversorganisaties in de geleding werkgevers, twee personen die voorgedragen worden door werknemersorganisatie in de geleding werknemers, twee personen die gekozen worden door de pensioengerechtigden in de geleding pensioengerechtigden en één extern bestuurslid. 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;
- één extern lid, dat geen deel uitmaakt van de eerder genoemde geledingen.

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 kandidaatbestuurslid voor aan de raad van toezicht. De raad van toezicht kan de benoeming van het kandidaatbestuurslid 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 kandidaatbestuurslid op de definitieve kieslijst niet bevestigen indien deze niet voldoet aan het profiel.

In 2017 was het bestuur¹ 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 C.C. van der Sluis (1948) (4)
De heer P.G. van der Horst (1947) (5)

Aspirant lid werkgevers:

De heer R. Eltingh (1964) (2)

Leden werkgevers:

De heer M.W. Zier (1950), secretaris (3)
De heer R. Kloos (1972) (2)
De heer A.W.P.M. Zimmerman (1954) (3)
De heer G.X. Hollaar (1963) (2)

Extern lid

Mevrouw M.M. Verheul (1969)

¹ De nevenactiviteiten van de bestuursleden staan vermeld in Bijlage 1: Nevenactiviteiten

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

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 2017 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:

Beleggingsbeleid:

De heer A.W.P.M. Zimmerman

Mevrouw M.M. Verheul

Financieel beleid, control en IT

De heer C.C. van der Sluis

De heer R. Kloos

De heer R. Eltingh

Pensioenzaken en communicatie

De heer M.H.W. van Dam

De heer M.W. Zier

De heer P.G. van der Horst

De heer G.X. Hollaar

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. Indien de periode van een verkozen bestuurslid afloopt, worden er nieuwe verkiezingen gehouden. Rekening houdend met deze termijn treden zij volgens het hieronder staande rooster af.

| Bestuur: | | datum benoeming | herbenoeming | datum aftreden |
|----------------------------|-----|------------------------|---------------------|-----------------------|
| De heer H.J.A.H. Hijlkema | (1) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| De heer M.W. Zier | (3) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| De heer A.W.P.M. Zimmerman | (3) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| De heer M.H.W. van Dam | (1) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| De heer C.C. van der Sluis | (4) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 30 juni 2018 |
| De heer P.G. van der Horst | (5) | 1 juli 2014 | | 30 juni 2018 |
| De heer G.X. Hollaar | (2) | 1 juni 2016 | | 31 mei 2020 |
| Mevrouw M.M. Verheul | | 1 juni 2016 | | 31 mei 2020 |
| De heer R. Kloos | (3) | 1 april 2016 | | 31 maart 2020 |

Voor het aspirant lid is geen termijn bepaald.

Aspirant lid:

De heer R. Eltingh (3) 1 april 2016

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.

Ook kan de raad van toezicht een bestuurslid schorsen of ontslaan wegens disfunctioneren.

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 vanaf 1 januari 2015 van kracht.

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

- Er is een keuze gemaakt voor een normbedrag. 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;
- Dat normbedrag bedraagt bij een fulltime dienstverband (1 fte) € 125.000. De beloningen van de bestuursleden, voorzitter, secretaris en aspirant bestuurder zijn afgeleid van dit normbedrag;
- Alle bestuursleden ontvangen 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;
- De tweede factor die van invloed is op de hoogte van de beloning is de factor tijdsbesteding. Bij de tijdsbesteding wordt een onderscheid gemaakt naar de rol van bestuurder, secretaris, voorzitter en aspirant bestuurslid;
- De beloningshoogte is voor drie jaar vastgesteld en kan daarna aan de hand van een evaluatie eventueel worden bijgesteld.

Het beloningsbeleid ziet er als volgt uit:

| Functie | Bruto vergoeding op jaarbasis (excl. reiskosten) | Tijdsbesteding (fte) |
|----------------------|---|---------------------------------|
| 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 2017. 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:

| | datum benoeming | herbenoeming | datum aftreden |
|--|------------------------|---------------------|-----------------------|
| <i>Nautilus International:</i> | | | |
| <i>Leden</i> | | | |
| Dhr. R.W. Vlietman (1949), voorzitter | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| Dhr. J.M. de Boer (1961), <i>plv. voorzitter</i> | 1 augustus 2013 | 1 augustus 2017 | 31 juli 2021 |
| Dhr. D.J. Lakerveld (1954), <i>plv. secretaris</i> | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| Dhr. F. Vons (1948), secretaris | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| Dhr. W. Kwak (1936) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| Dhr. J. Kooij (1945) | 1 augustus 2013 | 1 augustus 2017 | 31 juli 2021 |
| Dhr. P. Visser (1946) | 1 juni 2014 | | 31 mei 2018 |
| Dhr. J. van Vuuren (1972) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| <i>Plv. lid</i> | | | |
| Dhr. H. Mulder (1973) | 1 december 2016 | | 30 november 2020 |
| <i>Van de Nederlandse Vereniging van Kapiteins ter Koopvaardij</i> | | | |
| <i>Leden</i> | | | |
| Dhr. L.J.H. Geenevasen (1942) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| Dhr. H. van der Laan (1952) | 1 april 2012 | 1 april 2016 | 31 maart 2020 |
| <i>Plv. lid</i> | | | |
| Dhr. B. Kollen (1955) | 1 november 2012 | 1 november 2016 | 31 oktober 2020 |
| <i>Namens de werkgevers:</i> | | | |
| Dhr. R. Linssen (1959), secretaris | 1 oktober 2014 | | 30 april 2017 |

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 2017 €410 per vergadering exclusief reis- en verblijfskosten.

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 leden² zijn:

| | datum benoeming | herbenoeming | datum aftreden |
|------------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|
| Mevrouw M.J. Hoekstra (1963) | 1 april 2016 | - | 31 maart 2019 |
| Mevrouw K. Bitter (1962) | 1 april 2012 | 1 april 2015 | 30 juni 2018 |
| De heer E.E. Hagen (1970) | 1 april 2015 | - | 31 maart 2018 |

Benoemingstermijn raad van toezicht

De benoemingstermijn 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 de tijdsbesteding. De jaarlijkse vergoeding voor de leden en voorzitter van de raad van toezicht bedraagt in 2017 € 12.500,-, dit is exclusief reis- en verblijfkosten. Per 1 januari 2018 zal de vergoeding voor de voorzitter van de raad van toezicht aangepast worden naar € 15.000,-, dit vanwege de verwachte toekomstige tijdsbesteding.

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.

In het verslagjaar werkten de volgende personen bij het bestuursbureau:

De heer E.G.M. Cramer, directeur

Mevrouw D. Oppelaar-Doncker, manager pensioenzaken

Mevrouw H. Kuiper, manager communicatie

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

Mevrouw F. Kurt, 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

² De nevenactiviteiten van de leden van de raad van toezicht staan vermeld in Bijlage 1: Nevenactiviteiten.

Actuaris

Adviserend actuaris:

De heer M.W. Heemskerk AAG
Mercer (Nederland) B.V.
Startbaan 6
1185 XR Amstelveen

Waarmerkend actuaris:

De heer S.I. Keijmel AAG
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 ir. drs. M. Euverman AAG CFA
Sprenkels & Verschuren
Haaksbergweg 13
1101 BP Amsterdam

Accountant

De heer drs. J. Niewold RA
Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam

Compliance Officer

De heer E. Hemmes
Partner in Compliance
Weteringschans 126
1017 XV Amsterdam

Kerncijfers 2013-2017

| (x 1 duizend Euro) | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Werkgevers en deelnemers (aantallen) | | | | | |
| Aangesloten werkgevers met personeel | 204 | 211 | 213 | 208 | 200 |
| Actieve deelnemers | 5.429 | 5.454 | 5.559 | 5.338 | 5.105 |
| Pensioengerechtigden | 30.921 | 31.132 | 31.347 | 31.854 | 32.013 |
| Gewezen deelnemers ¹ | 18.249 | 17.787 | 16.939 | 16.515 | 16.712 |
| Totaal deelnemers | 54.599 | 54.373 | 53.845 | 53.707 | 53.830 |
| Pensioenverplichtingen en pensioenvermogen | | | | | |
| <i>Technische voorzieningen</i> | | | | | |
| Voorziening pensioenverplichtingen | 3.418.532 | 3.539.842 | 3.340.112 | 3.262.993 | 2.925.241 |
| Voorziening prepensioenverplichtingen | 35.253 | 36.748 | 35.575 | 36.452 | 29.162 |
| Voorziening AIP verplichtingen | 1.196 | 1.153 | 1.432 | 1.479 | 1.567 |
| Overige technische voorzieningen | 198 | 186 | 144 | 132 | 102 |
| Totaal technische voorzieningen (a) | 3.455.179 | 3.577.929 | 3.377.263 | 3.301.056 | 2.956.072 |
| Marktrente verplichtingen ² | 1,48% | 1,31% | 1,66% | 1,84% | 2,62% |
| Verplichting in verband met VPL | 27.136 | 28.418 | 27.886 | 30.141 | 26.221 |
| Verplichting in verband met AIP ³ | 12.686 | 12.621 | 11.552 | 11.728 | n.v.t. |
| <i>Reserves</i> | | | | | |
| Algemene reserve | 52.263 | -71.684 | -33.183 | 257.023 | 58.563 |
| Algemene reserve AIP ³ | n.v.t. | n.v.t. | n.v.t. | n.v.t. | 9.873 |
| Algemene reserve prepensioen | 3.679 | 1.915 | 2.834 | 2.824 | 4.435 |
| Solvabiliteitsreserve | 394.697 | 408.416 | 373.283 | 244.795 | 222.217 |
| Solvabiliteitsreserve prepensioen | 4.089 | 4.226 | 3.984 | 2.734 | 2.216 |
| Totaal reserves (b) | 454.728 | 342.873 | 346.873 | 507.376 | 297.304 |
| Totaal vermogen ⁴ (c=a+b) | 3.909.907 | 3.920.802 | 3.724.136 | 3.808.432 | 3.253.376 |
| Af: beklemd vermogen ³ (d) | - | - | - | - | 9.873 |
| Vermogen t.b.v. de dekkingsgraad (e=c-d) | 3.909.907 | 3.920.802 | 3.724.136 | 3.808.432 | 3.243.503 |
| Dekkingsgraad (f=e/a) | 113,2% | 109,6% | 110,3% | 115,4% | 109,7% |
| Vereiste dekkingsgraad | 111,5% | 111,5% | 111,2% | 107,5% | 107,6% |
| Beleidsdekkingsgraad ⁵ | 112,5% | 107,4% | 112,2% | 113,3% | n.v.t. |
| Reële dekkingsgraad ⁶ | 92,2% | 88,9% | 89,7% | 83,8% | n.v.t. |

| (x 1 duizend Euro) | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Financiële gegevens | | | | | |
| Feitelijke premie | 54.424 | 53.363 | 52.864 | 51.879 | 48.916 |
| Kostendekkende premie ⁷ | 53.236 | 53.579 | 59.912 | 49.615 | 56.681 |
| Gedempte kostendekkende premie | 53.864 | 52.531 | 51.450 | 50.266 | 42.081 |
| Uitkeringen | 138.866 | 136.755 | 139.073 | 142.732 | 143.496 |
| Actuele waarde belegd vermogen⁸ | 3.763.293 | 3.832.760 | 3.536.585 | 3.763.058 | 3.239.836 |
| Beleggingsresultaat ⁹ | 80.663 | 291.821 | 3.622 | 666.142 | -141.721 |
| Rendement | 2,1% | 7,9% | 0,0% | 20,9% | -4,2% |
| Z-score ¹⁰ | 0,39 | -0,11 | -0,06 | -0,13 | 0,29 |
| Beoordeling performance toets ¹¹ | 1,45 | 1,35 | 2,30 | 2,54 | 3,22 |
| Resultaat boekjaar¹² | 111.855 | -4.000 | -160.503 | 219.826 | -118.012 |

- 1) Inclusief ambtshalve uitkeringen.
- 2) Voor de marktrente van de verplichtingen wordt uitgegaan van de actuele renteteminstructuur (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 aangepaste 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.
- 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 met een (voor alle fondsen gelijk) verwacht rendement. Zie voor de exacte berekeningswijze art. 133b PW. De berekening van de reële dekkingsgraad sluit aan op de indexatieregel in het herziene financieel toetsingskader, met ingangsdatum 1 januari 2015, die op dezelfde wijze onderscheid tussen de nominale toezegging en de voorwaardelijke indexatietoezegging maakt. De reële dekkingsgraad ultimo 2017 komt uit op 92,2%, waarbij (net als ultimo 2016) conform art. 23a Besluit FTK het maximaal te hanteren aandelenrendement van 6,75% is toegepast. Bij de vermelde reële dekkingsgraden ultimo 2015 en 2014 is het gehanteerde aandelenrendement gelijk aan het desbetreffende (lagere) ALM-rendement.
- 7) 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.
- 8) Inclusief vorderingen en schulden uit hoofde van beleggingen.
- 9) Het beleggingsresultaat is inclusief indirecte beleggingsopbrengsten en beleggingskosten, maar exclusief de toerekening van beleggingsresultaat aan de verplichting in verband met VPL.
- 10) De z-score geeft de afwijking weer van het feitelijke rendement ten opzichte van het normrendement.
- 11) 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.
- 12) 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

Realisatie van de strategie en doelstellingen

Strategie

Verlagen van de kosten en verhogen van de kwaliteit van de dienstverlening:

- Het fonds streeft ernaar om de structurele kosten van het pensioenbeheer met minimaal 15% ten opzichte van het kostenniveau 2016 te verlagen. Zoals verder uitgewerkt in de kostenparagraaf is het fonds op de goede weg en is de daling van de structurele kosten ingezet;
- De klanttevredenheid is in 2017 niet gemeten. In het najaar van 2018 zal een onderzoek plaatsvinden. Het fonds streeft naar een klanttevredenheidsscore van minimaal een 8;
- Het fonds streeft naar een overrendement van minimaal 100 basisputen. Zoals nader is toegelicht in de beleggingsparagraaf is dit over 2017 gerealiseerd;
- Het kostenniveau van de beleggingsportefeuille is relatief lager dan de benchmark van de vergelijkbare pensioenfondsen. De kosten van het vermogensbeheer worden nader toegelicht in de kostenparagraaf;
- Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB) wordt integraal toegepast op de gehele beleggingsportefeuille en meegenomen in elke investeringsbeslissing.

Het fonds heeft diverse gesprekken gevoerd met pensioenfondsen gerelateerd aan de maritieme sector. Dit om samenwerkingsvormen te verkennen, dit heeft nog niet geleid tot concrete afspraken.

Het fonds houdt de externe ontwikkelingen nauwlettend in de gaten zodat het tijdig kan inspelen op veranderingen.

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

Algemeen

- ✓ Net als in 2016 zijn ook in 2017 functioneringsgesprekken gehouden tussen de voorzitter, de directeur en de afzonderlijke bestuurders en heeft het brede bestuur een functioneringsgesprek gehad met de voorzitter;
- ✓ Ter bevordering van de deskundigheid van de bestuursleden zijn er kennissessies gehouden en heeft een aantal van hen deelgenomen aan externe opleidingen gegeven door de Vrije Universiteit Amsterdam, Erasmus Universiteit, Business Universiteit Nyenrode, De Nederlandsche Bank (DNB) en de Rotman University te Toronto en zijn onder andere door de Pensioenfederatie georganiseerde seminars bijgewoond;
- ✓ Een bestuurslid heeft samen met de directeur van het bestuursbureau zitting gehad in het afstemmingsoverleg betreffende het project SWITCH en vervolgens Nieuwe Pensioenstroom van MN. Dit ten behoeve van de procesvoortgang en kwaliteitsbewaking van het project Nieuwe Pensioenstroom dat een nieuw IT platform voor de te verlenen diensten van MN moet realiseren;
- ✓ In 2017 is, net als voorgaande jaren, verdere samenwerking tussen de pensioenfondsen in de maritieme sector gestimuleerd;
- ✓ Het bestuursbureau 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 vóór 2016 van toepassing was.

Beleggingsbeleid

- ✓ De economische ontwikkelingen in relatie tot de beleggingsportefeuille zijn gemonitord;
- ✓ Verschillende aanpassingen in de portefeuille zijn doorgevoerd, mede op basis van het beleggingsplan 2017;
- ✓ N.a.v. het DNB beleggingsonderzoek heeft het bestuur een aantal maatregelen getroffen waardoor er een heldere mandatering is voor de fiduciair beheerder;
- ✓ Er is een haalbaarheidstoets 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 per 1 maart 2017. Dit betreft de heer M. Euverman die werkzaam is bij Sprenkels en Verschuren;
- ✓ Er is opvolging gegeven aan diverse DNB-themaonderzoeken.

Finance, control & IT

- ✓ 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 2016 is gemonitord;
- ✓ Het Auditplan 2017 is gerealiseerd;
- ✓ Het risicomanagementproces inclusief de bijhorende risk self assessments is uitgewerkt en ingeregeld;
- ✓ Er is opvolging gegeven aan diverse DNB-themaonderzoeken.

Pensioenzaken en communicatie

- ✓ De pensioenregeling is uitgevoerd conform de fiscale kaders;
- ✓ Het communicatie jaarplan 2017 is gerealiseerd;
- ✓ De pensioenplanner is verbeterd;
- ✓ Er zijn deelnemersbijeenkomsten gehouden in Rotterdam, Groningen en Bunnik;
- ✓ Het fonds heeft geparticipeerd in werkgroepen voor de ontwikkeling van een deelnemersportaal;
- ✓ De verlaging van de opbouw per 1 januari 2017 van het partnerpensioen van 70% naar 24% van de opbouw van het ouderdompensioen is uitgevoerd. De hoogte van het partnerpensioen dat wordt toegekend bij overlijden tijdens de deelname aan de pensioenregeling wordt niet gewijzigd en blijft 70% van het te bereiken ouderdompensioen. Dit wordt gerealiseerd door 46% van het nabestaandenpensioen op risicobasis te verzekeren. Hierover zijn verschillende presentaties aan werkgevers gegeven;
- ✓ De UPO's en jaaropgaven zijn zowel per post als digitaal aangeboden via de berichtenbox van MijnOverheid.nl aan deelnemers en pensioengerechtigden woonachtig in Nederland.

Belangrijke bestuursbesluiten en gevoerde discussies

Het bestuur van het pensioenfonds kwam in 2017 negen maal bijeen en wel op 8 februari, 29 maart, 8 mei, 17 mei, 28 juni, 23 augustus, 4 oktober, 15 november en 20 december. Het bestuur, raad van toezicht en de pensioenraad kwamen tweemaal gezamenlijk bijeen en wel op 17 mei en 15 november. De genomen besluiten en gevoerde discussies hadden onder meer betrekking op:

- Het uitvoeren en vaststellen van een kwetsbaarheidsanalyse;
- Het vaststellen van de haalbaarheidstoets;
- De actuariële- en bedrijfstechnische nota (ABTN);
- De realisatie van het pensioenfonds specifieke audit jaarplan;
- Verzoeken van werkgevers om vrijstelling van de verplichte deelname;

- De realisatie van het communicatie jaarplan 2017;
- Het verlenen van een toeslag van 0,13% aan deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden per 31 december 2017;
- Het verlenen van een toeslag op de VPL-aanspraken van 0,13% per 31 december 2017;
- Het verhogen van de VPL-aanspraken vanaf geboortjaar 1957 met 3,85% per 1 januari 2018;
- Nadat op 20 december 2017 duidelijk was dat sociale partners geen besluit hadden genomen over de besteding van de ca 2,5 mln euro (verschil tussen feitelijke premie en kostendekkende premie) heeft het bestuur besloten om de pensioenregeling “as” is uit te blijven voeren ofwel ongewijzigd te continueren. Het besluit dat, met het oog op de uitvoering, op korte termijn moest worden genomen is nadien voorzien van een extern juridische advies, dat heeft bevestigd dat het besluit op goede gronden is genomen;
- Het beleggingsplan 2018;
- Het vaststellen van de beoordelingen betreffende MN Vermogensbeheer en MN Pensioenbeheer;
- Het jaarverslag 2016;
- Het opstellen van het Strategisch Meerjarenplan 2017-2021;
- Het vaststellen van het Geschiktheidsplan
- Het vaststellen van de pre-employment screening;
- Het evalueren van het bestuursmodel;
- Het compliance programma;
- Het vaststellen van de illiquiditeitsanalyse;
- Het handhaven van de pensioenrichtleeftijd per 1 januari 2018 op 67 jaar;
- Het vaststellen van de volgende jaarplannen voor 2018: Finance, control en IT, Pensioenzaken en Communicatie, Dagelijks Bestuur en Beleggingsbeleid;
- De rapportages Vermogensbeheer;
- De rapportages Pensioenbeheer;
- De systematische integriteitsrisico analyse 2017 (SIRA);
- De noodprocedure;
- Het herstelplan;
- Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG).

Reglementswijzigingen

In 2017 is het pensioenreglement op een aantal punten gewijzigd. Hieronder de belangrijkste wijzigingen:

- De opbouw van het partnerpensioen is per 1 januari 2017 verlaagd naar 24% van het ouderdompensioen;
- Het 40-deelnemingsjarenpensioen is per 1 januari 2018 in verband met de Wet verhoging AOW- en pensioenrichtleeftijd verhoogd van 40 ¾ deelnemingsjaren naar 41 deelnemingsjaren;
- Actualiseren van kerncijfers, factoren, jaartallen en grensbedrag afkoop 2017.

Statutenwijzigingen

In 2017 zijn de statuten op twee punten inhoudelijk aangepast. De wijzigingen betreffen:

- Het vervallen van het adviesrecht van de pensioenraad op wijzigingen in het bestuursreglement;
- Het goedkeuringsrecht van de raad van toezicht op het huishoudelijk reglement 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 de dag 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

Het bestuur hecht grote waarde aan de verbinding met de sector. Bij de keuze van het bestuursmodel 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 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 april 2017 is door het bestuur aangegeven, dat zowel de werkwijze van het bestuur als de keuze van het bestuursmodel nog steeds goed 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 vertegenwoordiging gewaarborgd. Deze bestuursleden zijn conform de verkiezingsprocedure gekozen. Daarnaast is er op dit moment een aspirant-bestuurder aangewezen vanuit de sector. 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.

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) voor alle gremia, 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:
 - het beheersen van financiële risico's; en
 - 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 blijven daarbij 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 leeftijdsopbouw, 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 de populatie in het pensioenfonds (bijna 80% is 50 jaar of ouder; slechts 13% 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 (man/vrouw & leeftijd). Om dit zo te houden zal bij de vervulling van een vacature actief gezocht worden naar kandidaten die passen in de diversiteitdoelstellingen. Kennis, vaardigheden en professioneel gedrag blijven echter leidend.

Diversiteit pensioenraad

Voor wat betreft de pensioenraad voldoet het pensioenfonds niet aan de hierboven geformuleerde diversiteitseisen (man/vrouw). 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.

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 juni 2016 een extern bestuurslid aan te stellen. Door het toevoegen van een externe bestuurslid aan het bestuur worden kennis en kunde behouden en de bestuurlijke capaciteit vergroot.

Per 1 januari 2017 zijn er de volgende portefeuilles:

- Pensioenzaken en communicatie;
- Finance, control 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 2017 hebben de volgende kennissessies plaatsgevonden:

- Op 25 januari is door PwC een toelichting gegeven op de vervolgstappen inzake het vervallen van de koepelvrijstelling per 1 januari 2015;
- Op 14 maart is gesproken over de pensioenvernieuwing bij MN en opvolging van het DNB beleggingsonderzoek;
- Op 7 juni heeft het bestuur zich bezig gehouden om te komen tot een strategisch meerjarenplan en heeft een toets op het verandervermogen van de bestuursleden plaatsgevonden;

- Op 13 september heeft het bestuur zich verdiept in het beleggingskader en risicoraamwerk van de matchingportefeuille;
- Op 25 oktober heeft het bestuur het verloop van het gesprek met DNB geëvalueerd, verder hebben zij gesproken over het wereldbeeld en portefeuillevoorkeuren, het matchingkader, de performance van hedge funds en het strategisch beleggingskader;
- Op 6 december stond het beleggingsplan op de agenda en de doelstellingen en strategisch beleggingskader.

Daarnaast zijn er in 2017 door verschillende bestuursleden diverse opleidingen gevolgd zoals:

- Executive pension program, Nyenrode Business Universiteit;
- Certified Pensioenexecutive, Erasmus School of Accounting & Assurance;
- Vermogensbeheer voor beleidsbepalers in de pensioensector, Nyenrode Business Universiteit;
- Vermogensbeheer en beleggingsbeleid, SPO;
- Board Effectiveness Program for Pension and Other Long-Horizon Investment Institutions, Rotman School of Management.

In 2017 zijn bestuursleden bij bijeenkomsten van de Pensioenfederatie en DNB aanwezig geweest. Tevens hebben verschillende bestuursleden themagerichte seminars bijgewoond.

In 2017 zijn er ook functioneringsgesprekken geweest tussen de voorzitter en de individuele bestuurders, in aanwezigheid van de directeur van het bestuursbureau, over hun functioneren en hebben de bestuursleden onder leiding van de secretaris en buiten de aanwezigheid van de voorzitter en in aanwezigheid van de directeur van het bestuursbureau het functioneren van de voorzitter besproken.

Pensioenraad

Het bestuur van het pensioenfonds besteedt conform de Pensioenwet en de daarin opgenomen eisen van de Code Pensioenfondsen 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 16 mei 2018 heeft het bestuur gezamenlijk met de pensioenraad vergaderd over het gevoerde beleid in 2017.

In 2017 kwam de pensioenraad zeven keer bijeen voor een vergadering. Tevens werd tweemaal gezamenlijk met het bestuur vergaderd. Verder heeft de pensioenraad in 2017 een zelfevaluatie gehouden en had de pensioenraad drie opleidingsdagen.

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 zijn onderwerpen als oordeelsvorming, Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en het selectie- en monitoringsproces van de vermogensbeheerders besproken. De pensioenraad heeft ook onder begeleiding van Penvita een normenkader opgesteld voor de beoordeling van het gevoerde beleid door het bestuur.

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, de werkgevers 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 actuaaris.

Ook kan de raad van toezicht het bestuur schorsen of ontslaan wegens disfunctioneren. Daarnaast kan een bestuurslid worden geschorst of ontslagen na horen van de raad van toezicht. Tevens houdt de raad van toezicht toezicht op de in het kader van de naleving van de gedragscode door de Compliance officer uitgevoerde werkzaamheden.

De aanbevelingen van de raad van toezicht vindt u op pagina 72 terug in dit bestuursverslag.

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 vermijding van verspreiding en misbruik van vertrouwelijke informatie;
- ter voorkoming van koersmanipulatie.

Het pensioenfonds heeft per 1 januari 2017 Partner in Compliance aangewezen als externe Compliance Officer. De Compliance Officer heeft over 2017 geen gedragingen gesignaleerd die strijdig zijn met de gedragscode van het pensioenfonds. Tevens heeft de Compliance Officer geconstateerd dat de nevenfuncties tijdig zijn gemeld.

Toezichthouder

De Nederlandsche Bank (DNB) houdt toezicht op pensioenfondsen 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 bezig gehouden met de volgende DNB (thema) onderzoeken:

- De haalbaarheidstoets: 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;
- Actualiseren van de kwetsbaarheidsanalyse: deze analyse beoogt dat kleine en middelgrote pensioenfondsen (het pensioenfonds wordt gezien als een middelgroot pensioenfonds) zich kritisch bezinnen op de toekomstbestendigheid van hun bedrijfsmodel (zie paragraaf houdbaarheid bedrijfsmodel);
- Opvolging DNB on-site beleggingsonderzoek: DNB doet periodiek onderzoek bij pensioenfondsen naar beleggingen. Het onderzoek heeft tot doel een beter inzicht te krijgen in het beleggingsbeleid, de uitvoering hiervan en de risicobeheersing;
- Visie en strategiedocumenten: dit document is van belang om de regie te nemen en niet achterop te raken of overvallen te worden door nieuwe ontwikkelingen. Zo kan er tijdig en weloverwogen nagedacht worden over risico's en kansen om goed voorbereid te zijn op de toekomst;
- Follow-up onderzoek self-assessment EMIR: omdat in 2016 niet alle bepalingen van kracht waren volgt er een follow-up onderzoek. Het doel van dit onderzoek is een zo volledig mogelijk beeld

krijgen van de huidige status van compliance met de EMIR regelgeving en de consequenties voor de bedrijfsvoering. Tevens richt het onderzoek zich op een aantal aandachtspunten die uit de vorige uitdraag naar voren kwamen;

- Uitvraag niet-financiële risico's: het doel van dit onderzoek is het verkrijgen van inzicht in de niet-financiële risico's en de beheersing ervan. Tevens is DNB dan in staat risicogebaseerd toezicht te houden.

Houdbaarheid bedrijfsmodel

Het pensioenfonds heeft 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 2017 | Score lange termijn |
|-----------------------------|---|-----------------------|----------------------------|
| <i>Kosten per deelnemer</i> | Meer dan twee maal gemiddelde per pensioenfonds (> € 250,- per deelnemer) | 126 | 158 |
| <i>Vergrijzing</i> | Meer dan 60% technische voorziening betreft gepensioneerden | 56% | 54% |
| <i>Premiestuur</i> | Minder dan 1% | 1,6% | 2,1% |
| <i>Krimp</i> | Meer dan 20% in vijf jaar | -8% | -0,1% |
| <i>Kostenvoorziening</i> | Minder dan tien jaar | Voldoende | Voldoende |
| <i>Dekkingsgraad</i> | Glijdende schaal | 114% | 124% |
| <i>Omvang van het fonds</i> | Glijdende schaal | € 3,9 mld. & stijgend | € 4,2 mld. & stijgend |

In 2017 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. De stijging van de kosten wordt veroorzaakt door de afname van het aantal pensioengerechtigden op de lange termijn. Hierdoor neemt de totale populatie waardoor de kosten worden gedeeld af.

2. Vergrijzing:

De recente ontwikkelingen zijn dat het aantal actieve deelnemers constant blijft en zelfs iets stijgt waarbij het aantal gepensioneerden licht daalt. De verhouding actieve deelnemers versus gepensioneerden 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 t.o.v. 2016 en ligt daarmee ruim boven de 1%.

4. Krimp:

Vanwege de relatief grote populatie pensioengerechtigden en de stabiele actievenpopulatie wordt op korte termijn een krimp van de technische voorzieningen verwacht, en op de lange termijn relatief stabiele technische voorzieningen. Waar vorig jaar nog een lichte stijging werd verwacht op de lange termijn (+3,4%), is er nu sprake van een zeer kleine krimp (-0,1%). De oorzaak hiervan ligt in het beleggingsrendement. Ten opzichte van de vorige berekeningen is het rendement over 15 jaar zo'n 10%-punt lager. Dat heeft effect op de dekkingsgraad en dus ook op de mate van indexatie. Waar vorig

jaar op het einde ruimte was voor wat inhaalindexatie, bedraagt de indexatie nu in het laatste jaar net geen 95%. Door de lagere indexatie is er nu op de lange termijn dus sprake van een beperkte krimp van de technische voorzieningen.

5. Kostenvoorziening:

Er zijn geen significante wijzigingen t.o.v. 2016 waardoor ruimschoots voldaan wordt aan dit criterium.

6. Dekkingsgraad:

Door het nFTK moet de beleidsdekkingsgraad als de relevante dekkingsgraad worden beschouwd. Op basis van de ALM studie zoals uitgevoerd in 2015 wordt een stijging van de beleidsdekkingsgraad op termijn verwacht.

7. Omvang van het pensioenfonds:

Het belegd vermogen bedraagt op dit moment rond de $\pm 3,9$ mld. Euro waarbij, tesamen met de deelnemersaantallen, de continuïteit van de beleggingen (diversificatie, beheersbaarheid, kosten, etc.) geborgd is.

Op basis van de nu voorliggende informatie is er geen reden om de conclusie van 2014, Bpf Koopvaardij is geen kwetsbaar pensioenfonds, aan te passen.

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 van het pensioenfonds 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 hedge funds, onroerend goed, treasury. Ten behoeve van de staatsobligaties en managersselectie 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 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) De rapportage van de processen is verbeterd, evenals de bijdrage aan externe onderzoeken, maar verdere verbeteringen zijn mogelijk en gewenst.

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 belanghebbende³ 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 de reglementen.

In 2017 zijn er negen klachten bij het bestuursbureau ingediend waarvan drie herhaalklachten. Klachten kunnen zowel schriftelijk als elektronisch worden ingediend. 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 of zij beroep doen op het bestuur van het pensioenfonds. Het bestuur doet uitspraak. Als de klager niet akkoord gaat met de uitspraak van het bestuur kan hij of zij 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 of haar genomen besluit van het bestuur.

Met inachtneming van het pensioenreglement is de geschillencommissie uitsluitend bevoegd tot het beoordelen van geschillen tussen de belanghebbende en het pensioenfonds betreffende de uitvoering van de pensioenregeling en individuele beslissingen uit hoofde van die pensioenregeling die het bestuur betreffende deze belanghebbende heeft genomen. De beslissing van de geschillencommissie is voor beide partijen bindend. Als een belanghebbende in hoger beroep wil gaan tegen de beslissing van de geschillencommissie kan hij of zij 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 2017 geen dossiers in behandeling.

³ Dit betreft deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioenrechtigen en werkgevers.

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 Pensioen 1-2-3 ontvangen; deelnemers die de bedrijfstak hebben verlaten hebben een eindbrief ontvangen.

Communicatiebeleidsplan 2016 - 2018

Het bestuur heeft een communicatiebeleidsplan voor 2016 - 2018 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 uitgangspunten van het communicatiebeleidsplan zijn:

- verhogen van het pensioenbewustzijn van deelnemers;
- meer in actie komen van belanghebbenden als het gaat om het:
 - zelf op zoek gaan naar relevante pensioeninformatie;
 - zich een beeld vormen over hun eigen pensioen;
 - nadenken of de pensioenaanspraken toereikend zullen zijn;
 - ondernemen van actie, indien dit niet het geval is;
- als Bpf Koopvaardij voor belanghebbenden relevant zijn en dus een goede balans zien te vinden tussen verplicht informeren en interesse opwekken bij de deelnemers;
- de betrokkenheid van werkgevers bij Bpf Koopvaardij verhogen;
- de informatie wordt zoveel mogelijk digitaal verschaft maar indien gewenst kan dit ook schriftelijk gebeuren.

Op basis van dit communicatiebeleidsplan 2016 - 2018 wordt jaarlijks een plan gemaakt.

Communicatiejaarplan 2017

Het communicatiejaarplan is onderdeel van het communicatiebeleid van het pensioenfonds en is gebaseerd op het communicatiebeleid dat is vastgesteld voor 2016 tot en met 2018.

In 2017 zijn er drie pensioenmiddagen georganiseerd waarbij het meerendeel van het bestuur aanwezig was.

PensioenPeiling

Er is in het verslagjaar één PensioenPeiling verzonden aan alle werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden. Het tweede exemplaar van PensioenPeiling is alleen aan deelnemers verzonden, mede door het verstrekken van informatie op maat. De PensioenPeiling is zowel in het Nederlands als in het Engels te vinden op de website van het pensioenfonds.

In de verzonden PensioenPeilingen is aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- verandering opbouw partnerpensioen;
- kerncijfers 2017;
- uitkomsten klanttevredenheidsonderzoek 2016;
- Pensioen 1-2-3: uw pensioeninformatie in drie lagen;
- wijzigingen in de pensioenreglementen;
- jaarverslag 2016.

PensioenKompas

In april 2017 is er een PensioenKompas verschenen. Het PensioenKompas is aan alle deelnemers en pensioengerechtigden verstuurd, maar is ook, zowel in het Nederlands als in het Engels, te vinden op de website van het pensioenfonds.

Nieuwsbrief voor werkgevers

In maart en mei 2017 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. aandacht besteed aan onderstaande onderwerpen:

- nieuwe regels partnerpensioen;
- dertiende maand of eindejaarsuitkering als onderdeel pensioengevend salaris;
- laatste ontwikkelingen bij Bpf Koopvaardij;
- arbeidsongeschikte medewerker: het eerste en tweede ziektejaar;
- vrijwillige aansluiting walpersoneel;
- uniform Pensioenoverzicht.

Welkomstfolder

Het pensioenfonds heeft voor nieuwe werkgevers een digitale 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. Deze folder is zowel in het Nederlands als in het Engels te vinden op de website van het pensioenfonds.

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

De website www.koopvaardij.nl is ook grotendeels in het Engels beschikbaar. Gedurende 2017 is de Nederlandse website 29.431 keer bezocht en de Engelstalige website 1.962 keer.

Engelstalige communicatie

Door de toenemende contacten met buitenlandse deelnemers heeft het bestuur in 2017 verdere invulling gegeven aan het streven 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 2017 verder geactualiseerd.

Klantpanel

Het klantpanel bestaat uit ongeveer vijftien leden en is samengesteld uit pensioengerechtigden, werkgevers en (gewezen) deelnemers.

Het klantpanel houdt zich voornamelijk bezig met de beoordeling van de communicatie-uitingen op leesbaarheid. In 2017 zijn diverse communicatie-uitingen ter beoordeling aan het klantpanel voorgelegd.

Mijnpensioenoverzicht.nl

Het pensioenfonds is aangesloten bij 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 of haar opgebouwde en op te bouwen pensioenaanspraken bij pensioenfonds en pensioenverzekeraars en zijn of haar opgebouwde AOW-rechten.

Bijeenkomsten

Het pensioenfonds heeft in 2017 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 actualiteiten rondom het pensioenfonds.

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 vervolgitkering van de WGA.

Pensioenreglement 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 aanpassingen zijn in werking getreden per 1 januari 2015.

De pensioenleeftijd

De AOW-leeftijd loopt de komende jaren op tot 68 jaar. De sociale partners hebben besloten om de pensioenleeftijd met ingang van 1 januari 2018 niet te verhogen van 67 naar 68 jaar.

Opbouwpercentage vanaf 1 januari 2017

Ouderdomspensioen

Het opbouwpercentage (bij pensioenleeftijd 67 jaar) is 1,604% per jaar van de pensioengrondslag.

Partnerpensioen

Het opbouw partnerpensioen bedraagt 24% van het ouderdomspensioen. Daarnaast is 46% van het ouderdomspensioen verzekerd op risicobasis.

Wezenpensioen

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

Franchise 2017

De franchise is afgeleid van de AOW-uitkering en is het gedeelte van het pensioengevend loon waarover geen pensioen kan worden opgebouwd.

De franchise voor het jaar 2017 voor de pensioenregeling bedraagt € 35,96 per dag, dit is voor het gehele jaar (365 dagen) € 13.125,00. Het maximum pensioengevend loon per 1 januari 2017 bedraagt € 85.702,99.

Pensioenpremie 2017

Er geldt vanaf 1 januari 2017 een premie van 25,9% van de pensioengrondslag (zijnde het pensioengevend dagloon minus de franchise van € 35,96). De premieverdeling tussen werkgever en werknemer is 50/50.

De premiebijdragen bestaan uit:

| (x € 1.000) | Werknemersdeel | Werkgeversdeel | Totaal |
|---------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Verplichte verzekering | 27.122 | 27.123 | 54.245 |
| Prepensioen | 6 | 6 | 12 |
| Voortgezette verzekering | 77 | 78 | 155 |
| Gemoedsbezwaren | 6 | 6 | 12 |
| Totaal feitelijke premie | 27.211 | 27.213 | 54.424 |

Pensioengevend loon

Het pensioengevend loon bestaat uit de volgende onderdelen:

1. Basissalaris
2. Tankerverhoging
3. Vakantietoeslag
4. Overwerkforfait van 15% over component 1+2+3⁴
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 toeslagen⁵

Dit ziet er schematisch als volgt uit:

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

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 is de opbouw bij premievrije deelname verhoogd tot de AOW-leeftijd. Tevens wordt bij zowel de huidige arbeidsongeschikten als bij toekomstige arbeidsongeschikten voor iemand die volledig

⁴ Het overwerkforfait geldt niet als het overwerk (gedeeltelijk) in de basisgage is verwerkt.

⁵ Het extra forfait van 5% wordt slechts eenmaal bijgeteld, ook als er meerdere aanvullende toeslagen zijn zoals bijvoorbeeld een 13^e maand of een eindejaarsuitkering.

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 in 2015 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. Vanaf 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 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 of slechts een kleine verhoging van het pensioen kan plaatsvinden. 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 (per 1 januari 2018, over 2017) verhoogd met 0,13%. De prijzen zijn het afgelopen jaar gestegen met 1,37%.

Bestuursbesluiten met betrekking tot toeslagen voor 2018

- De (pre)pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden dus verhoogd met 0,13%. Dit geldt ook voor de voorwaardelijke aanspraken in de VPL-regeling, waarvoor werknemers geboren tussen 1958 en 1972 onder voorwaarden in aanmerking komen. De verandering van de prijsindex alle huishoudens, afgeleid over de periode juli 2016 (100,68%) – juli 2017 (102,5%) is 1,37%. Daarnaast wordt per 31 december 2016 de verlaging van de VPL-aanspraken in 2017 (de verlaging was toen 7%) met 3,85% hersteld.
- Voor 2018 wordt voor pensioengerechtigden, die voor 1 januari 2003 al een (pre)pensioen ontvingen, de "A-toeslag" van 5% met een maximum van €2.105,88 voortgezet. Deze toeslag wordt beëindigd per de 1^{ste} 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 2009 tot en met 2018.

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 | Toeslag Deelnemers (%) | Loonindex cijfer (%)* | Toeslag Pensioengerechtigden/gewezen deelnemers (%) | Prijsindex cijfer (%)* |
|---------------|------------------------|-----------------------|---|------------------------|
| 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 Deelnemers (%) | Prijsindex cijfer (%)* | Toeslag Pensioengerechtigden/gewezen deelnemers (%) | Prijsindex cijfer (%)* |
|---------------|------------------------|------------------------|---|------------------------|
| 2016 | 0,17 | 0,81 | 0,17 | 0,81 |
| 2017 | 0 | -0,32 | 0 | -0,32 |
| 2018 | 0,13 | 1,37 | 0,13 | 1,37 |

* 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 vervolguitering van de WGA.

Premie WGA-hiaatregeling

De premie is voor 2017 voor werknemers vastgesteld op 0,45%. Vooralsnog wordt deze premie niet geheven, dit in verband met de 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 middelloonregeling met een opbouw van 0,37% van de prepensioengrondslag per deelnemingsjaar en 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.

Algemene ontwikkelingen

Haalbaarheidstoets

In het tweede kwartaal van 2017 heeft het pensioenfonds de haalbaarheidstoets uitgevoerd. Deze jaarlijkse toets is verplicht voor vrijwel alle pensioenfondsen in Nederland. De haalbaarheidstoets 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.

Nieuwe Pensioenstroom

Met het oog op de veranderingen in het pensioenlandschap is het van vitaal belang dat uitvoerder MN op tijd is voorbereid om de opdrachtgevers in ieder scenario te ondersteunen in de pensioenuitvoering. Zo is er meer behoefte aan transparantie en verantwoording, hebben individualisering en flexibiliteit een grote impact en is de druk om de uitvoeringskosten te verlagen onverminderd hoog. MN heeft enkele verbeterprogramma's gestart om in aanloop naar de noodzakelijke vernieuwing, het organisatie- en productiesysteem op het vereiste niveau te brengen voor de toekomstige pensioendienstverlening. De volgende stap is dat op basis hiervan een nieuwe pensioenstraat wordt ingericht, waarmee MN klaar wil zijn voor de ontwikkelingen in de pensioenmarkt. Uitgangspunt is meer gebruik van standaard software, uniformering van processen en zichtbare klantwaarde.

In 2017 is in samenwerking met de fondsen het plan voor de noodzakelijke vernieuwing van de IT-infrastructuur opgesteld. Achtereenvolgens zijn er strategische productkeuzes gemaakt, is de doelarchitectuur bepaald en is een implementatie-aanpak opgeleverd: de *roadmap* voor de Nieuwe Pensioenstroom (NPS). In plaats van een kostbare grootschalige vernieuwing heeft MN de contouren van een nieuwe veranderstrategie neergezet. Deze is gebaseerd op een geleidelijke aanpak, waarbij de bestaande pensioenstraat verder wordt onderhouden en tevens een nieuwe pensioenstraat wordt ingericht. Parallel hieraan worden initiatieven voor een betere klantbediening ontwikkeld. De alles is in 2017 gefinancierd vanuit de middelen van MN. Er is geen aanvullende financiering van het fonds benodigd geweest.

Looncontroles

Het werkingsfeeronderzoek 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 werkingsfeeronderzoek (nieuwe werkgever) en afstemmingsonderzoek (bestaande uit periodieke looncontroles en tussentijdse bezoeken). Naast werkingsfeeronderzoeken worden ook relatiebeheerbezoeken uitgevoerd. Dit zijn kennismakingsgesprekken met daarbij de aankondiging dat in de toekomst looncontroles gaan plaatsvinden. In 2017 zijn er 39 indelingsonderzoeken geweest, 89 reguliere looncontroles uitgevoerd, 50 telefoonrapporten opgemaakt en hebben er 22 tussentijdse bezoeken plaatsgevonden. De looncontroles hebben geleid tot verschillende mutaties in de administratie.

Herstelplan is komen te vervallen

Volgens het huidige financieel toetsingskader (FTK) is de financiële positie van het pensioenfonds per 31 december 2017 weer voldoende. Door de ontwikkeling van de financiële markten lag per 31 maart 2016 de beleidsdekkingsgraad (110,4%) onder de vereiste dekkingsgraad (111,5%). Het pensioenfonds had daarom per 1 juli 2016 een herstelplan ingediend bij DNB. Ruim binnen de maximale termijn van tien jaar heeft het pensioenfonds de vereiste dekkingsgraad bereikt.

Beleggingen

Economische ontwikkelingen 2017

2017 was een jaar van onverwachts doorzettende groei. Zowel in ontwikkelde, als in opkomende regio's, was een significante verbetering van de economische groei zichtbaar. De wereldeconomie vertoonde daarmee de hoogste groei sinds 2010.

Politieke ontwikkelingen bleken de economieën en financiële markten beduidend minder parten te spelen, dan alom verwacht werd. Zo bleef de gevreesde machtsovername van populistische stromingen in de lange Europese verkiezingscyclus uit. De verkiezing van met name de pro-Europese Emmanuel Macron tot president van Frankrijk gaf zelfs juist nieuw elan aan het Europese integratieproject. De Brexit onderhandelingen bleven de gemoederen van politiek analisten bezig houden, maar hadden – buiten het VK – geen grote zichtbare impact op het vertrouwen van consumenten, bedrijven of beleggers. En het “America first” van de in januari aangetreden nieuwe Amerikaanse president Trump bleef vooral nog steken in retoriek en heeft zich niet vertaald in grootschalige protectionistische maatregelen. Ook de spanningen tussen de VS en Noord Korea escaleerden niet en namen uiteindelijk richting jaareinde enigszins af. Door het uitblijven van politieke calamiteiten en tegen de achtergrond van nog altijd zeer ondersteunend beleid van centrale banken, kwam de economische groei in ontwikkelde landen in een uptrend.

In plaats van het gevreesde einde van de globalisering kon door het herstel van de economische groei ook de wereldhandel na vele jaren juist weer accelereren. Sterker nog, voor het eerst sinds de financiële crisis van 2008 oversteeg de groei van de wereldhandel die van de wereldeconomie, waarmee deze weer toenemend is geglobaliseerd. Herstellende grondstoffenprijzen en –handel droegen hieraan bij. Alle onrust in het Midden Oosten ten spijt, slaagde de OPEC erin de eenheid te bewaren, daarmee de precare bodem in de oliemarkt te handhaven en uiteindelijk de olieprijsen duidelijk op te drijven. Bovendien slaagden de Chinese autoriteiten er eindelijk in de jarenlange groeidaling in hun land te stuiten. Met name vanwege deze ontwikkelingen passeerden opkomende economieën hun dieptepunt en lieten economische groei en aandelenmarkten verbetering zien.

Door het groeiherstel stonden de werkloosheid en overcapaciteit aanhoudend onder neerwaartse druk. Diverse grote economieën bereikten ongeveer het punt van volledige werkgelegenheid en capaciteitsbezetting. Deze economieën zijn dus grotendeels genezen van de diepe kraters die de kredietcrisis had geslagen in de economische activiteit. Van een significante acceleratie van de inflatie was evenwel nog geen sprake. De inflatie bleef nog (ruim) onder de doelstelling van centrale banken steken.

Centrale banken bevonden zich dan ook in een spagaat tussen enerzijds de aantrekkende economische groei en anderzijds de laagblijvende inflatie. Toch kozen zij bij deze afweging voor (het voorbereiden van) een geleidelijke afbouw van hun crisisbeleid. Zo verhoogde de Amerikaanse Fed enkele keren de rente en startte ze met de afbouw van haar grote portefeuille eerder aangekochte obligaties. De ECB ging zover nog niet en hield haar obligatieaankoopprogramma nog in stand. Wel kondigde zij aan haar obligatieaankopen in 2018 te zullen halveren van 60 miljard naar 30 miljard euro per maand.

Hoewel nog altijd historisch laag, lagen hierdoor de langetermijnrentes enigszins hoger dan in 2016. In combinatie met positieve rendementen in de aandelenmarkten, resulteerde dit voor pensioenfondsen in een welkome dekkingsgraadverbetering.

Doelstelling strategisch beleggingsbeleid

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: welk overrendement probeert het pensioenfonds met het beleggingsbeleid te behalen?
2. De investment beliefs: op welke markten denkt het pensioenfonds deze doelstellingen te kunnen bereiken?
3. De policy beliefs: welke governance, organisatie en praktische uitvoering 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?

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 (ad hoc voorwaardelijke) toeslagen te kunnen toekennen.

Met inachtneming van deze doelstelling zijn op basis van de ALM-studie 2015 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. Een strategische verhouding van 70% matching- en 30% returnportefeuille past daarbij.

Beleggingen in het verslagjaar

De volgende tabel geeft een overzicht van de normportefeuille 2017 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 | 10% | M | | | m | | d | m | |
| Langlopende Staatsobligaties | 29% | M | | | m | m | d | m | |
| Euro IG Bedrijfsobligaties | 12% | M | m | m | | m | | | m |
| USD IG Bedrijfsobligaties | 6% | M | m | m | | m | | | m |
| Hypotheken | 4% | M | m | m | | m | | | |
| Rente- & inflatieafdekking | 1% | M | | | m | | d | m | |
| Liquide middelen | 5% | | | | | | | | |
| Hoogrentende obligaties | 8% | | R | r | | | | | r |
| Aandelen | 13% | | R | r | | | | | r |
| Infrastructuur | 2% | | 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 29% uit langlopende staatsobligaties. Dat zijn voornamelijk Duitse en Nederlandse staatsobligaties.

De eerste twee 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 bijvoorbeeld 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 (toegezegde) 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:**
Het pensioenfonds 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. Daarvoor is er kas beschikbaar 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 crisistomstandigheden 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 2017 en 2016. In de tabel is de uitkomst (Weging) te zien naast de afspraak (Norm).

| | Weging | Norm | Weging | Norm |
|----------------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 31-12-2017 | 2017 | 31-12-2016 | 2016 |
| Matchingportefeuille | 66,0% | 70,0% | 67,9% | 70,0% |
| Returnportefeuille | 34,0% | 30,0% | 32,1% | 30,0% |
| Totaal Portefeuille | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Nadere uitwerking matchingportefeuille:

| | Weging | Norm | Weging | Norm |
|------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 31-12-2017 | 2017 | 31-12-2016 | 2016 |
| Matchingportefeuille | 66,0% | 70,0% | 67,9% | 70,0% |
| Langlopende Staatsobligaties | 29,2% | 30,0% | 29,7% | 29,5% |
| Non Euro staatsobligaties | 9,7% | 10,5% | 10,1% | 10,5% |
| Bedrijfsobligaties (Europa) | 11,6% | 9,5% | 12,2% | 9,0% |
| Bedrijfsobligaties (VS) | 6,3% | 7,0% | 6,6% | 7,0% |
| Hypotheke | 3,8% | 3,7% | 2,4% | 3,0% |
| Onderhandse Leningen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Matching Overlay | 1,0% | 0,0% | 1,9% | 0,0% |
| Liquiditeiten | 4,5% | 9,3% | 5,0% | 5,0% |

Nadere uitwerking returnportefeuille:

| | Weging | Norm | Weging | Norm |
|----------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 31-12-2017 | 2017 | 31-12-2016 | 2016 |
| Returnportefeuille | 34,0% | 30,0% | 32,1% | 30,0% |
| <i>Hoogrentend</i> | 8,6% | 8,5% | 8,9% | 7,5% |
| High Yield (Europa) | 1,0% | 1,0% | 1,3% | 1,0% |
| High Yield (US) | 1,0% | 2,5% | 1,3% | 2,5% |
| Bank Loans | 3,4% | 2,0% | 3,2% | 1,0% |
| Opkomende markten | 3,2% | 3,0% | 3,1% | 3,0% |
| <i>Aandelen</i> | <i>13,4%</i> | <i>11,5%</i> | <i>13,2%</i> | <i>11,5%</i> |
| Europa | 4,8% | 3,5% | 4,9% | 3,5% |
| Noord-Amerika | 3,6% | 4,5% | 3,6% | 4,5% |
| Verre Oosten | 1,3% | 0,9% | 1,4% | 0,9% |
| Opkomende landen | 3,8% | 2,5% | 3,2% | 2,5% |
| Deelnemingen | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| <i>Onroerend Goed</i> | <i>9,3%</i> | <i>8,0%</i> | <i>7,3%</i> | <i>8,2%</i> |
| <i>Direct NL Vastgoed</i> | <i>6,5%</i> | <i>6,0%</i> | <i>5,8%</i> | <i>5,8%</i> |
| <i>Europees (Beursgenoteerd)</i> | <i>0,9%</i> | <i>1,0%</i> | <i>0,8%</i> | <i>0,0%</i> |
| <i>Infrastructuur</i> | <i>1,9%</i> | <i>1,0%</i> | <i>0,7%</i> | <i>1,0%</i> |
| Hedge Funds | 2,6% | 2,0% | 2,7% | 2,0% |

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

Gedurende 2017 zijn er diverse beperkte aanpassingen in het beleid doorgevoerd die naar voren komen in de tabel.

De mate van renteafdekking is op basis van een rentestafel gekoppeld aan de hoogte van de rente. Op basis van die stafel is de strategische rente afdekking in de loop van 2017 verhoogd tot 65%.

Rendementen van de beleggingsportefeuille

In de onderstaande tabel zijn de rendementen voor de verschillende beleggingscategorieën weergegeven. Ter vergelijking is ook het overzicht over 2016 weergegeven. Het rendement van de portefeuille bedroeg 2,06% tegenover -1,19% voor de verplichtingen op basis van de DNB RTS. De portefeuille heeft met 2,06% na alle beheerkosten beter gepresteerd dan de beleggingsbenchmark, die 1,91% rendeerd. De matchingportefeuille behaalde een rendement van -1,63%, duidelijk hoger dan het normrendement van -1,84%. De returnportefeuille bleef marginaal achter bij de benchmark. Een beperkt positief allocatie effect droeg bij aan het totale resultaat.

| | Rendementen 2017 | | Rendementen 2016 | |
|-----------------------------|-------------------------|------------------|-------------------------|------------------|
| | Portefeuille | Benchmark | Portefeuille | Benchmark |
| Matchingportefeuille | -1,63% | -1,84% | 7,58% | 7,15% |
| Returnportefeuille | 10,22% | 10,34% | 8,84% | 10,54% |
| Totaal Portefeuille | 2,06% | 1,91% | 7,85% | 8,21% |

Een verdere uitsplitsing naar de verschillende beleggingscategorieën binnen matching en return is in onderstaande tabel weergegeven. Binnen de matchingportefeuille droegen de meeste categorieën positief bij, met name de onderdelen met een hoge rentegevoeligheid. Binnen de returnportefeuille waren de verschillen per saldo ook relatief gering.

| | Rendementen 2017 | | Rendementen 2016 | |
|------------------------------|------------------|----------------|------------------|---------------|
| | Portefeuille | Benchmark | Portefeuille | Benchmark |
| Matchingportefeuille | -1,63% | -1,84% | 7,58% | 7,15% |
| <i>Vastrentend</i> | <i>-0,59%</i> | <i>-0,89%</i> | <i>5,61%</i> | <i>5,44%</i> |
| Langlopende Staatsobligaties | 8,05% | 8,05% | 8,05% | 8,05% |
| Non Euro staatsobligaties | -4,38% | -4,38% | 2,36% | 2,36% |
| Bedrijfsobligaties (Europa) | 1,68% | 1,34% | 5,33% | 5,11% |
| Bedrijfsobligaties (VS) | 1,21% | 1,34% | 1,96% | 1,79% |
| Hypotheke Zakelijk | 3,53% | -0,17% | 2,75% | 0,08% |
| Hypotheke Particulier | 6,73% | 6,73% | | |
| Onderhandse Leningen | 1,86% | 1,86% | 5,05% | 5,05% |
| <i>Matching Overlay</i> | <i>-18,84%</i> | <i>-18,84%</i> | <i>19,84%</i> | <i>19,84%</i> |
| <i>Liquiditeiten</i> | <i>-0,03%</i> | <i>-0,41%</i> | <i>-0,07%</i> | <i>-0,37%</i> |

| | Rendementen 2017 | | Rendementen 2016 | |
|----------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | Portefeuille | Benchmark | Portefeuille | Benchmark |
| Returnportefeuille | 10,22% | 10,34% | 8,84% | 10,54% |
| <i>Hoogrentend</i> | <i>4,43%</i> | <i>3,21%</i> | <i>7,87%</i> | <i>11,04%</i> |
| High Yield (Europa) | 6,48% | 5,98% | 10,42% | 9,98% |
| High Yield (US) | 1,50% | 1,81% | 11,85% | 15,17% |
| Bank Loans | 4,78% | 3,57% | 5,66% | 1,78% |
| Opkomende markten | 4,77% | 3,42% | 12,28% | 11,87% |
| <i>Aandelen</i> | <i>14,52%</i> | <i>14,57%</i> | <i>10,34%</i> | <i>10,60%</i> |
| Europa | 11,71% | 10,87% | 7,32% | 7,17% |
| Noord Amerika | 13,88% | 13,99% | 12,66% | 12,75% |
| Verre Oosten | 15,56% | 15,63% | 2,46% | 2,24% |
| Opkomende landen | 20,05% | 21,55% | 15,77% | 13,66% |
| Deelnemingen | -14,08% | -14,08% | 32,78% | 32,78% |
| <i>Onroerend Goed</i> | <i>12,74%</i> | <i>13,92%</i> | <i>8,74%</i> | <i>11,57%</i> |
| <i>Direct Vastgoed NL</i> | <i>14,67%</i> | <i>16,97%</i> | <i>10,15%</i> | <i>12,32%</i> |
| <i>Europees (Beursgenoteerd)</i> | <i>13,95%</i> | <i>13,47%</i> | <i>-0,94%</i> | <i>-0,55%</i> |
| <i>Infrastructuur</i> | <i>6,03%</i> | <i>6,03%</i> | <i>3,80%</i> | <i>3,80%</i> |
| Hedge Funds | -0,82% | -0,63% | 1,16% | 2,15% |

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 voor het percentage dat betreffende valuta is afgedekt.

Het totaal rendement van het pensioenfonds over 2017 is 2,06% (2016: 7,85%).

De verplichtingen zijn volgens de rekenmethode van het Financieel Toetsingskader (FTK) gedaald met 1,19% (2016: gestegen met 7,71%). Deze methode baseert zich op een fictieve rente terwijl de beleggingen te maken hebben met de werkelijke marktrente. Het bestuur stuurt op de werkelijke marktrente en als gekeken wordt naar de werkelijke marktrente, bedraagt de waardeontwikkeling van de verplichtingen -3,03% (2016: 7,88%).

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 -1,63% (2016: 7.58%).

Het returndeel van de beleggingen (ongeveer 30%) heeft een rendement behaald van 10,22% (2016: 8,84%). De belangrijkste positieve bijdrage werd geleverd door Aandelen Opkomende landen 20,05%, Verre Oosten 15,56% en Direct Onroerend Goed 14,67%. De deelnemingen behaalde een negatief rendement (-14,08%). Dit werd veroorzaakt door een herwaardering.

Op de totale portefeuille is ten opzichte van de gestelde benchmark een hoger rendement behaald, na kosten, van +0,15%. Het gevolg van deze ontwikkeling is dat de dekkingsgraad op basis van de actuele rentetermijnstructuur (marktwaarde), de belangrijkste graadmeter, is gestegen van 105,4% begin 2017 naar 110,4% aan het eind van het jaar. De beleidsdekkingsgraad steeg naar 112,5%, boven het VEV. Hiermee is het fonds uit reservetekort.

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 toegezegde 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 toegezegde en ingegane uitkeringen. Mede door dit beleid heeft het pensioenfonds de afgelopen jaren niet hoeven te korten. In de risicoparagraaf staat meer informatie over de mate van renteafdekking en het balansrisico.

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 2017 is de gehanteerde rentestafel licht aangepast. Gedurende het jaar is de strategische rente afdekking van 50% naar 65% opgehoogd. Ook is een begin gemaakt met de opbouw van een Particuliere Hypothekenportefeuille van circa 120 mln. Euro. De overige wijzigingen in de matchingportefeuille zijn beperkt.

Het rendement op de matchingportefeuille was -1,63% versus -1,84% voor de benchmark. De goede prestaties van Euro investment grade obligaties en Zakelijke Hypotheken waren hiervan de belangrijkste redenen.

Returnportefeuille

De samenstelling van de returnportefeuille is in 2017 beperkt gewijzigd en blijft gericht op een brede spreiding over bronnen van rendement.

Bank Loans

Bank Loans zijn (niet-genoteerde) leningen door banken aan bedrijven. Dit betreft vooral leningen met onderpand. Deze worden in de markt geplaatst als beleggingscategorie voor met name institutionele beleggers. De basisrente is gekoppeld aan de korte rente, waarmee deze leningen minder gevoelig zijn voor renteveranderingen. Het rendement over 2017 bedroeg 4,78%.

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. De categorie profiteerde in 2017 van een verder inkomende credit spread, maar de stijgende basisrente had een negatieve invloed.

Het rendement van High Yield (Europa) bedroeg over 2017: 6,48%.

Het rendement van High Yield (US) bedroeg na valutahedge over 2017: 1,50%.

Opkomende markten

Schuldpapier van opkomende landen is een relatief jonge en sterk groeiende beleggingscategorie. Er wordt voor de helft belegd in dollar genomineerde beleggingen en de andere helft in locale valuta's. De spreiding over verschillende overheden is daarmee extra groot.

Het rendement over 2017 bedroeg: 4,77%.

Aandelen

Aandelen vormen met ruim 13% het grootste onderdeel van de returnportefeuille van het pensioenfonds. Het jaar 2017 was wederom een goed jaar voor aandelen. Alle regio's lieten een sterk positieve performance zien, met name opkomende markten.

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 2017: 10,22%.

Onroerend Goed (direct en indirect)

Direct onroerend goed vormt een aanzienlijk deel van de returnportefeuille bestaande uit voornamelijk Nederlandse woningen. In het verleden zijn extra commitments naar deze categorie afgegeven. De invulling gaat erg geleidelijk, reden waarom een allocatie naar beursgenoteerd Europese onroerend goed aandelen is ingenomen. Deze kleine allocatie is in de strategische mix opgenomen.

De performance van met name het Onroerend Goed Nederland dat beheerd wordt door MN heeft positieve rendementen laten zien van bijna 16%. De beleggingen via SAREF, die zich nu ook uitsluitend in Nederland bevinden, behaalden een rendement van ruim 10%. Beursgenoteerde vastgoed aandelen behaalden een rendement van bijna 14%.

Infrastructuur

De beleggingscategorie infrastructuur is relatief nieuw in de portefeuille van het pensioenfonds. Met infrastructuur worden de essentiële faciliteiten en diensten bedoeld waarvan marktpartijen bij de uitvoering van hun activiteiten gebruik maken. Anders gezegd, het gaat om investeringen in transport en opslag, mensen, data, water en energie. Beleggingen in infrastructuur kenmerken zich doordat ze een stabiele en voorspelbare kasstroom opleveren, vergelijkbaar met die van onroerend goed. Daarnaast zijn die opbrengsten relatief ongevoelig voor economische cycli en is de prijs van de investering relatief stabiel. Het rendement van infrastructuur bedroeg (na valutahedge) over 2017 ruim 6%.

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 2017 (na valutahedge) -0,8%. Als onderdeel van de beschrijving van het nieuwe Strategische Beleggingskader wordt besloten of deze categorie haar plaats in de returnportefeuille behoudt.

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 2016 is licht negatief, omdat voornamelijk de allocatie naar Bank Loans en High Yield US per saldo tot een beperkte underperformance leidden.

De z-score voor 2017 is berekend conform de methode die sinds 2008 in gebruik is en bedraagt 0,39. De performancetoets komt in 2017 uit op 0,17.

| Jaar | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Z-score | 0,29 | -0,13 | -0,06 | -0,11 | 0,39 |
| Performancetoets | 3,22 | 2,54 | 2,30 | 1,35 | 1,45 |

De performancetoets

Op basis van de Vrijstellingsregeling kan vrijstelling worden verleend aan een werkgever 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 vijf jaar opgeteld en gedeeld door $\sqrt{5}$).

Risicoparagraaf

Risicomangement is de laatste jaren een integraal onderdeel geworden van het besluitvormingsproces van het pensioenfonds. Integraal risicomangement (IRM) is één van de kerntaken van het bestuur. IRM is een onderdeel dat een zekere gelaagdheid kent. Het bestuur staat zelf aan de top van de keten van risicobeheersing. Het pensioenfonds heeft per 1 januari 2018 het Three Lines of Defence (3LoD) model ingericht, dit ter versterking van de governance rondom het IRM. Middels de inrichting van het 3LoD model wordt de onafhankelijkheid van het tweedelijns risicomangement ten opzichte van de eerste lijn gewaarborgd. De 3LoD gedachte daarbij is meer dan alleen een organisatiestructuur en het vastleggen van de rol- en taakverdeling: het is een wijze van (samen)werken en denken en draagt zodoende bij aan een versterking van de risicocultuur binnen het pensioenfonds en het nemen van verantwoordelijkheid voor risico's.

Onderstaand wordt de inrichting van het 3LoD model schematisch weergegeven:

| Raad van Toezicht | | |
|--|--|---|
| Bestuur | | |
| 1 ^e lijn | 2 ^e lijn | 3 ^e lijn |
| <ul style="list-style-type: none">- Portefeuillehouders beleggingsbeleid- Portefeuillehouders Finance, control & IT- Portefeuillehouders pensioenzaken & communicatie- Bestuursbureau | <ul style="list-style-type: none">- Externe risicomanager- Externe compliance officer | <ul style="list-style-type: none">- Externe validatie |

De werking van het 3LoD model leidt tot een meer complete besluitvorming, waarin risico's aantoonbaar worden meegenomen in de besluitvorming. In het besluitvormingsproces is de eerste lijn verantwoordelijk voor het voorbereiden van beleidsvoorstellen voor het bestuur. De eerste lijn kan hierbij, indien gewenst, MN om advies en/of input vragen. MN stelt een advies op, waarin het oordeel van de tweede lijn van MN zichtbaar is. De eerste lijn van het pensioenfonds is vervolgens verantwoordelijk voor het inhoudelijk beoordelen van het advies, inclusief het oordeel van de tweede lijn van MN. Op basis hiervan stelt de eerste lijn van het pensioenfonds een beleidsvoorstel, inclusief risicoparagraaf, op. Het voorstel wordt vervolgens gedeeld met de risicomanager die zitting heeft in de tweede lijn, die het voorstel toetst aan de uitgangspunten en het risicobeleid / kaders van het pensioenfonds. Hierbij is de risicomanager tevens verantwoordelijk voor het beoordelen van de impact op andere risico's en daarmee het bewaken van het overall risicoprofiel van het pensioenfonds. Het voorstel inclusief de risicoparagraaf en risico opinie worden door het bestuur besproken. Over de invulling van de derde lijn worden nog concrete afspraken gemaakt. Vooralsnog vormt de waarmede actuaris een oordeel over de werking van het risicomangement. Dit is onderdeel van de zogenaamde 'prudent person toets'.

Lange- en korte termijn risicohouding

Voorafgaand aan het nieuwe pensioencontract heeft het fonds een risicobereidheidsonderzoek uitgevoerd. 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. De risicobereidheid is voor het pensioenfonds het vertrekpunt voor de verdere invulling van IRM. De risicohouding is afgestemd met sociale partners.

In kwantitatieve zin is de risicohouding als volgt geconcretiseerd:

- Voor de korte termijn: via het vereist eigen vermogen. Op basis van het beleggingsbeleid en de strategisch dynamische rente-afdekkingsbeleid bedraagt het (strategisch) vereist vermogen 11,5% met een bandbreedte van +/- 3%.
- Voor de lange termijn: via het verwacht pensioenresultaat.
Het pensioenfonds heeft naar aanleiding van de haalbaarheidstoets de volgende grenzen gedefinieerd:
 - Het verwachte pensioenresultaat dient ten minste gelijk te zijn aan 90%, bij een uitgangspositie waarbij het vereist vermogen aanwezig is;
 - Het verwachte pensioenresultaat dient ten minste gelijk te zijn aan 90%, bij een uitgangspositie op basis van de feitelijke financiële positie;
 - Het pensioenresultaat in het slechtweersscenario (te weten het 5^e percentiel van de waarnemingen) mag ten hoogste 20% lager zijn dan de ondergrens van het verwachte pensioenresultaat.

IRM Beleid

Het pensioenfonds heeft een IRM beleid dat één van de pijlers van het beleid van het pensioenfonds vormt. Dit IRM beleid beschrijft de integrale benadering en samenhang tussen de risico's en risicobeheersing in de verschillende beleidsdocumenten. De samenhang van de verschillende beleidsdocumenten kan als volgt worden weergegeven:

| IRM beleidsdocument | | | |
|-----------------------|--|--|----------------------------------|
| ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| Strategische risico's | Financiële risico's | Reputatie risico's | Operationele risico's |
| ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| Strategieplan | Beleggingsbeleid/ -plan Premiebeleid Indexatiebeleid | Integriteitsbeleid Communicatiebeleid | Uitbestedingsbeleid IT-beleid |

Risicobeheersing & monitoring

Om de risico's integraal te beheersen en te 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 FIRM⁶ en wordt maandelijks geactualiseerd. De risico's zijn als volgt geschaald: groen (laag risico), geel (beperkt risico), rood (aanzienlijk risico) en zwart (hoog risico). Onderstaand worden de risico's weergegeven ultimo verslagjaar. De toelichting bij het betreffende item heeft dan ook betrekking op dat moment. Het risicodashboard wordt iedere maand geactualiseerd.

| 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. Het strategisch beleid van het pensioenfonds is om de valutaposities in Amerikaanse Dollar, Britse Pond en de Japanse Yen volledig af te dekken. De positie in vreemde valuta wordt maandelijks door het bestuur geëvalueerd.

De groene indicator geeft aan dat de risico's zich ontwikkelen binnen het beleid.

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.

⁶ 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.

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 groene indicator geeft aan dat de risico's zich ontwikkelen binnen het beleid.

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 groene indicator geeft aan dat de risico's zich ontwikkelen binnen het beleid.

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

De groene indicator geeft aan dat de risico's zich ontwikkelen binnen het beleid.

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 en dat de risico's zich ontwikkelen binnen het beleid.

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 van MN.

De indicator staat op geel vanwege de ontwikkeling van de financiële indicatoren uit het jaarverslag 2016 van MN. Dit is ten opzichte het voorgaande jaar al een verbetering, toen stond de indicator op rood. 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 en inmiddels ook voor finance, risk en IT. Hierbij wordt onder andere gesproken over de naleving van de afspraken met MN en de gerealiseerde kosten.

Daarnaast voert een delegatie van het bestuur evaluatiegesprekken met zijn uitbestedingsrelaties, zoals de beleggingsadviseur, adviserend actuaaris en compliance officer 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. Over 2017 heeft MN aan het fonds een ISAE 3402 type-2 rapportage afgegeven voor MN Pensioenbeheer waarbij vanuit de accountant van MN een assurance-rapport met beperking is afgegeven. De beperking in het assurance-rapport betreft een bevinding ten aanzien van het in april 2017 gewijzigde change management waarbij gedurende het jaar de aantoonbaarheid van kritieke controlemomenten in het change proces onvoldoende is gebleken. Naar aanleiding van deze beperking hebben aanvullende controles plaatsgevonden tijdens de jaarcontrole.

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. Dit is tevens ook bevestigd middels de compliance rapportage van de externe compliance officer.

Juridisch risico: het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie van het pensioenfonds, 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 en fondsdocumenten die gecontroleerd dienen te worden. Het pensioenfonds dient compliant te zijn aan wet- en regelgeving. Om hier zeker van te zijn controleert het pensioenfonds periodiek en proactief zijn uitingen en fondsdocumenten.

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 meebrengt.

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 (de laatste 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 controleomgeving, 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 2017;
- Om de voortgang van de aanvullende maatregelen te monitoren en de resultaten te bespreken is er het kwartaaloverleg risk;
- Daarnaast heeft het pensioenfonds een incidentenregister ten behoeve van de monitoring van de implementatie van eventuele "extra" beheersmaatregelen.

Beleggingsrisico's

Het pensioenfonds heeft een beleggingsbeleid waarin de eisen opgenomen zijn inzake de kostendekkende premie, het toeslagenbeleid en het (minimaal) vereiste eigen vermogen. In het beleggingsbeleid is er sprake van een grote spreiding over de verschillende beleggingscategorieën en regio's (diversificatie). Per beleggingscategorie is een strategische afweging gegeven en is de ruimte middels bandbreedtes aangegeven die benut kunnen worden. De portefeuille kent een relatief laag risicoprofiel. Dit risicoprofiel 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 2018 wordt er opnieuw een ALM-studie uitgevoerd.

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.

Het balansrisico ultimo boekjaar is al volgt uit te splitsen:

| | |
|------------------------------|-------------|
| Totaal balansrisico | 4,7% |
| -Matchingportefeuille | 1,1% |
| -Returnportefeuille | 3,6% |

Rente afdekking

Het pensioenfonds voert een strategische renteafdekking van 85%. Naar aanleiding van de uitgevoerde ALM studie in 2015 en de huidige lage renteomgeving heeft het fonds besloten zijn dynamisch rentebeleid aan te passen. De in 2015 ingevoerde rentestafel is ten opzichte van vorig jaar in beperkte mate aangepast. Als referentierente wordt de 20-jaars swaprente gehanteerd in plaats van de 10-jaars swaprente. Deze 20-jaars swaprente sluit beter aan bij de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Ten einde het verschil met het strategische beleid van 85% renteafdekking in het zicht te houden, wordt aanvullend bepaald dat een eenmaal opwaarts bijgestelde renteafdekking (norm) niet meer neerwaarts wordt bijgesteld. Mocht de 75% renteafdekking, de onderkant van de bandbreedte bij een normaal strategisch niveau, worden bereikt (bij een 20-jaars swaprente van 2%), dan wordt de stafel in zijn totaliteit opnieuw geëvalueerd. Verder blijven de vanaf eind 2015 toegepaste spelregels voor implementatie wijzigingen in de renteafdekking van kracht. De hoogte van de norm van het balansrisico wordt afgeleid van de stafel voor de renteafdekking. De gehanteerde bandbreedte zal echter voor elke regel gelijk (en vergroot) zijn.

Dit aangepaste beleid staat samengevat in onderstaande tabel.

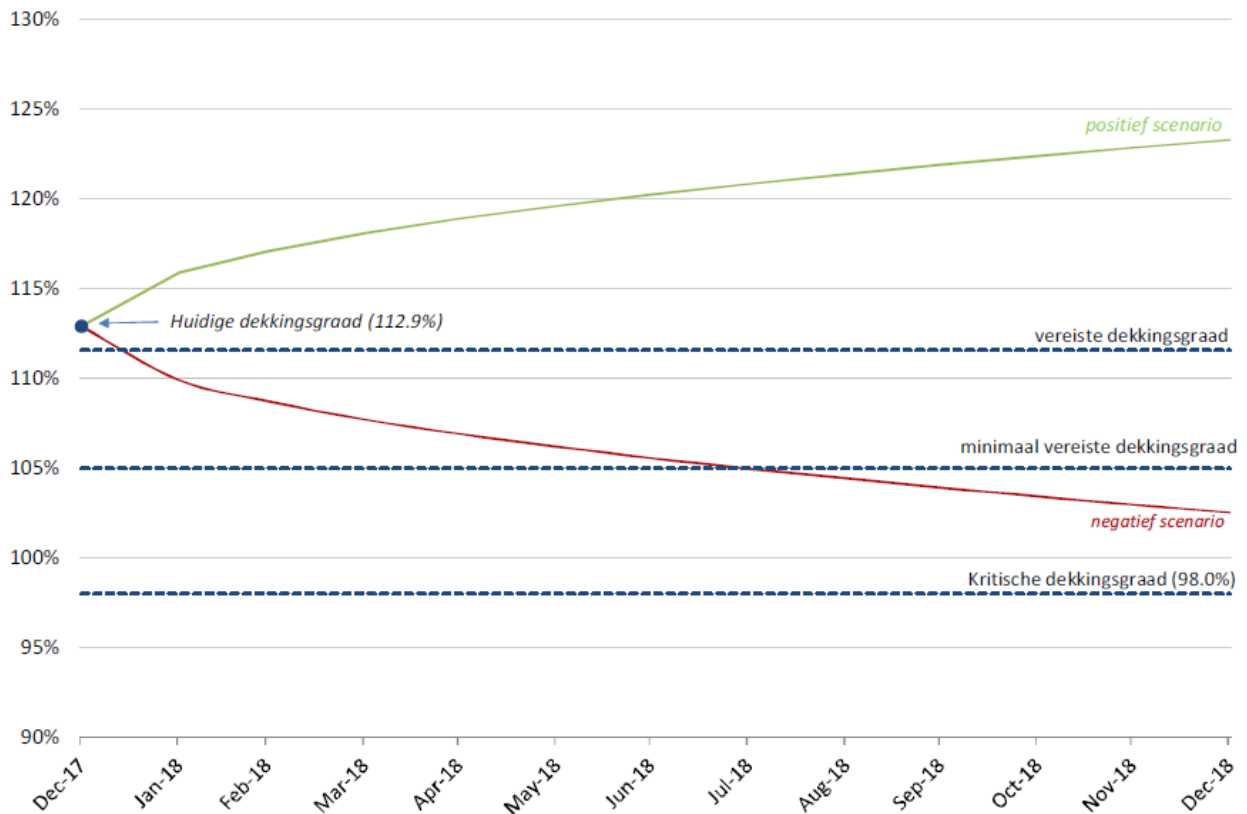
| 20-jaars swaprente | Rente afdekking | | Balansrisico | |
|--------------------|-----------------|-------------|--------------|-------------------------------------|
| | Norm | Bandbreedte | Norm | Bandbreedte bij alle rente niveau's |
| 0,75% | 50% | 47,5-52,5% | 6,7% | |
| 1,00% | 55% | 52,5-57,5% | 6,3% | |
| 1,25% | 60% | 57,5-62,5% | 5,9% | |
| 1,50% | 65% | 62,5-67,5% | 5,5% | |
| 1,75% | 70% | 67,5-72,5% | 5,1% | 3,5%-7,2% |
| 2,00% | 75% | 72,5-77,5% | 4,7% | |
| 2,25% | 80% | 77,5-82,5% | 4,3% | |
| 2,50% | 85% | 82,5-87,5% | 4,0% | |

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 marktbevingen 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.

Dekkingsgraad ontwikkeling

Op basis van het balansrisico kan een interval berekend worden waarbinnen zich de nominale dekkingsgraad het komende jaar naar verwachting beweegt. De 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 twaalf-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 2017 is als volgt:

| Rentewijziging (bp) | Rendement returnportefeuille | | | | | |
|---------------------|------------------------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| | -15% | -10% | -5% | 0% | 5% | 10% |
| -100 | 103,2% | 104,9% | 106,5% | 108,2% | 109,9% | 111,6% |
| -50 | 105,1% | 106,9% | 108,7% | 110,5% | 112,3% | 114,1% |
| 0 | 107,4% | 109,3% | 111,2% | 113,2% | 115,1% | 117,0% |
| 50 | 109,8% | 111,9% | 113,9% | 116,0% | 118,1% | 120,2% |
| 100 | 110,5% | 112,7% | 115,0% | 117,3% | 119,6% | 121,8% |

Dekkingsgraden die lager zijn dan het minimaal vereist eigen vermogen (104,3%) staan in rode cijfers; dekkingsgraden die hoger zijn dan het minimaal vereist eigen vermogen staan in zwarte cijfers.

Renterisico

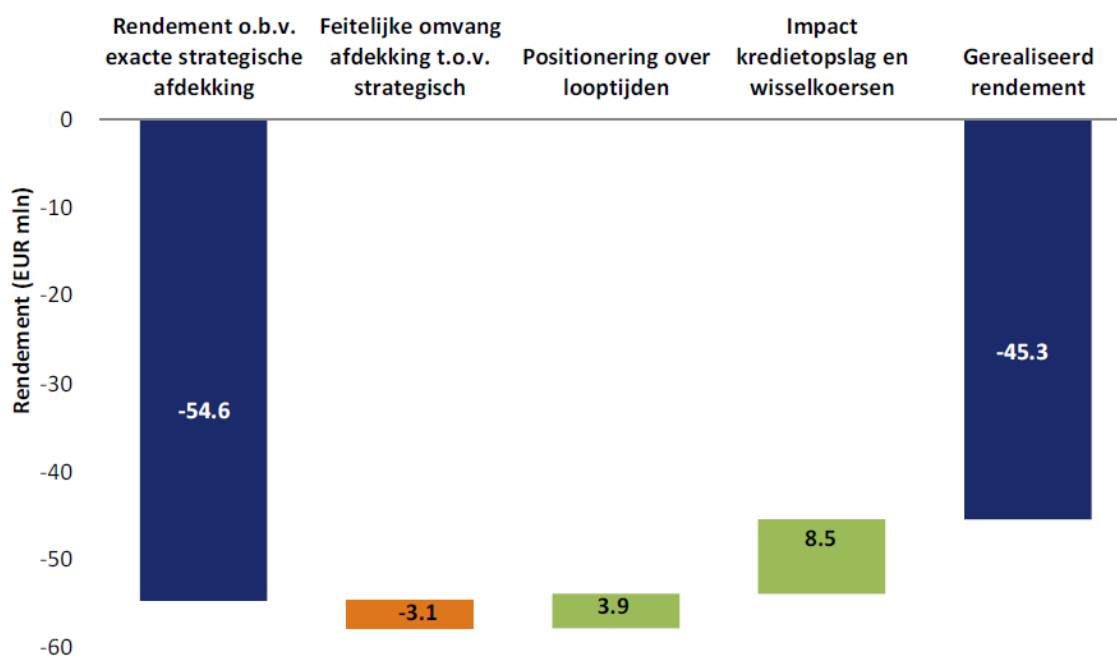
Renterisico is het risico dat rentefluctuaties, als gevolg van ontoereikende afstemming tussen rentegevoelige pensioenverplichtingen en de beleggingsportefeuille op het gebied van rentelooptijden en rentevoet, leiden tot ongewenste effecten op balans en resultaat. Als de gemiddelde rentevoet daalt, stijgt 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 9,4 en de duratie van de verplichtingen is 16,6 op basis van de UFR. Het renteafdekkingspercentage bedraagt $\pm 63\%$.

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 | Parallele renteschok | | Niet parallelle renteschok | |
|-------------------------------------|----------------------|----------|----------------------------|------------|
| | +1%-punt | -1%-punt | +0,5%-punt | -0,5%-punt |
| Dekkingsgraad 112,9% | 119,0% | 107,6% | 113,8% | 112,1% |
| Verandering in dekkingsgraad | +6,1% | -5,3% | +0,9% | -0,8% |

In onderstaand overzicht wordt de effectiviteit van de renteafdekking over 2017 weergegeven:



In de meest linker kolom is het rendement weergegeven dat 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 matchingportefeuille 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 2017 is de solvabiliteit 54 mln. Euro hoger dan wat benodigd moet zijn op basis van het VEV.

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 EMIR⁷ is de derivatenmarkt relatief veiliger en transparanter gemaakt.

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.

⁷ European Market Infrastructure Regulation (EMIR). EMIR bevat regels voor het afwickelen 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.

Financieel crisisplan

Het pensioenfonds beschikt over een actueel crisisplan. Tot op heden is dit crisisplan niet nodig geweest. Het crisisplan bevat een beschrijving van maatregelen die een bestuur van een pensioenfonds op korte termijn effectief zou kunnen inzetten indien de dekkingsgraad zich bevindt op of zeer snel beweegt richting kritische waarden, waardoor het realiseren van de doestelling van het pensioenfonds in gevaar komt.

Het bestuur stelt vast dat er sprake is van een crisissituatie als de actuele dekkingsgraad lager is dan het Minimaal Vereist Vermogen (104,3%), als de beleidsdekkingsgraad lager is dan het Minimaal Vereist Vermogen (104,3%), als de beleidsdekkingsgraad lager is dan het Vereist Vermogen en gevaar loopt om tot onder het Minimaal Vereist Vermogen te dalen of als er sprake is van reservetekort en het niet meer mogelijk is om binnen tien jaar het Vereist Vermogen te bereiken.

Het beleid van het pensioenfonds is steeds gericht op het beperken van de kans dat de dekkingsgraad zich richting de kritische dekkingsgraad beweegt. Middels een ALM-studie wordt dit beleid regelmatig getoetst en indien nodig herijkt. Indien het pensioenfonds toch in een crisissituatie terecht komt kan het de volgende maatregelen treffen, in volgorde van prioritering:

- 1) Toepassen gesplitste kortingsregeling voorzover de premie niet kostendekkend is;
- 2) Kortten van pensioenaanspraken en pensioenrechten.

Indien het bestuur over moet gaan tot het nemen van crisismaatregelen maakt het bestuur voor wat betreft de inzet van de crisismaatregel onderscheid naar de impact ervan op de verschillende groepen belanghebbenden. Hiermee draagt het bestuur zorg voor een evenwichtige verdeling van de lasten in een financiële crisissituatie.

Transparantie van de kosten

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

Verdeling algemene kosten

Het pensioenfonds maakt algemene kosten, zoals de kosten van het bestuur, bestuursbureau, adviseurs en toezichthouders. Deze algemene kosten zijn vaak moeilijk toe te rekenen aan pensioen- of vermogensbeheer. De aanbeveling van de Pensioenfederatie schrijft voor om de verdeelsleutel voor algemene kosten te bepalen op basis van de verhouding van de 'directe' pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten. Het pensioenfonds volgt deze aanbeveling, die uitkomt op een verhouding van circa 1:3 (2016: circa 1:3). Dat betekent dat 25% van de 'indirecte' algemene kosten naar rato is toegerekend aan de kosten pensioenbeheer en 75% aan de kosten vermogensbeheer (€1,13 miljoen).

Kosten per deelnemer (pensioenbeheer)

De kosten van pensioenbeheer bedragen in 2017 € 163,52 per deelnemer, dit zijn zowel de actieven als de pensioengerechtigden (in 2016 € 176,30 en in 2015 € 138,49 per deelnemer). In 2017 zijn de kosten pensioenbeheer per deelnemer per saldo met bijna € 13 gedaald door lagere (reguliere) uitvoeringskosten van uitvoerder MN (-/- € 18) tegenover hogere algemene kosten (+ € 5), vooral advieskosten op gebied van pensioenbeheer. In 2016 waren de kosten per deelnemer fors gestegen door hoge projectkosten. Deze zijn in 2017 licht gedaald (circa -/- € 1 per deelnemer).

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. Aan het eind van 2017 bedraagt het aantal actieven 5.429 (2016: 5.454) en het aantal pensioengerechtigden 30.921 (2016: 31.132). De totale pensioenuitvoeringskosten in 2017 zijn circa € 5,94 miljoen (2016: € 6,45 miljoen). De pensioenuitvoeringskosten zijn voor wat betreft de kosten van uitvoerder MN vanaf 2016 (met terugwerkende kracht tot 2015) inclusief btw.

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 (bijvoorbeeld 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 2017 zijn de totale vermogensbeheerkosten gestegen naar € 16,6 miljoen (in 2016 € 14,2 en in 2015 € 15,9 miljoen). In 2017 zijn de totale vermogensbeheerkosten gestegen met € 2,4 miljoen, waarvan € 0,3 miljoen door transactiekosten. De overige € 2,1 miljoen betreft vooral regulier beheer (€ 1,7 miljoen) en prestatie afhankelijke vergoedingen (€ 0,3 miljoen).

Een deel van de beheerkosten en de overige kosten worden via facturen afgerekend (€8,2 miljoen). Dit deel van de totale beleggingskosten is zichtbaar als kosten in de jaarrekening (zie de post Beleggingsresultaat). Daarnaast is er in de jaarrekening € 1,3 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 €7,1 miljoen.

Het bruto rendement van de beleggingsportefeuille (inclusief toerekening van de algemene kosten) bedroeg over 2017 ongeveer 2,48% en het netto rendement 2,06%. Het verschil tussen bruto en netto, zijnde 0,42% oftewel 42 basispunten, geeft de totale vermogensbeheerkosten weer. Het kostenniveau van vermogensbeheer is daarmee in 2017 met 6 basispunten gestegen ten opzichte van 2016 en is vergelijkbaar met 2015:

| Kosten vermogensbeheer | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Basispunten (1) | 42 | 36 | 41 | 37 |

(1) De kosten zijn vanaf 2016 circa 1,4 basispunt hoger door extra btw-last op de beheervergoeding van uitvoerder MN.

De totale kosten bestaan uit reguliere beheerkosten (0,29% van het gemiddeld belegd vermogen), prestatiegerelateerde vergoedingen (0,03%), transactiekosten (regulier en eenmalig) (0,05%), bewaarloon (nihil), 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 beleggingsfondsen.

De beheerkosten (regulier en prestatiegerelateerd) vormen het grootste deel van de totale vermogensbeheerkosten. In 2017 zijn deze totale beheerkosten 31,8 basispunten van het totaal belegd vermogen (2016: 26,6 basispunten).

De reguliere beheerkosten zijn in 2017 met € 1,7 miljoen fors gestegen ten opzichte van 2016 vooral door:

- een verlaging van de prestatievergoeding van uitvoerder MN en een hogere beheervergoeding (in 2017 per saldo een verhogend effect);
- de uitbreiding van de allocatie aan infrastructuur, wat een relatief dure beleggingscategorie is;
- de toevoeging van de categorie particuliere hypotheek, waarbij extra meespeelt dat het verstrekken van nieuwe hypotheek tot hogere beleggingskosten leidt dan in de situatie van een lopende hypotheekportefeuille.

De beheerkosten in 2017 en 2016 zijn inclusief een extra btw-last (ruim €0,5 miljoen per jaar) die vanaf 2016 geldt op de beheerkosten van MN (voorheen nihil door de koepelvrijstelling).

De prestatieafhankelijke beheerkosten zijn in 2017 met €0,3 miljoen gestegen. Dit zijn de kosten die het pensioenfonds betaalt aan externe managers en/of fondsbeheerders in het kader van prestatiegerelateerde afspraken met de desbetreffende managers en/of beleggingsfondsen. De prestatiegerelateerde vergoedingen zijn in 2017 toegerekend aan de beleggingscategorie hedge funds (0,02%) en infrastructuur (0,01%), beide indirecte beleggingen via beleggingsfondsen (2016: alleen hedge funds van 0,2% en een vergoeding voor de fiduciaire beheerder MN).

Van de totale kosten dragen hedge funds (7,2 basispunten ten opzichte van het totale gemiddeld belegd vermogen), infrastructuur (3,9 basispunten) en onroerend goed (3,7 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.

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 zijn deze kosten opgenomen in de handelsprijs. Omdat transactiekosten deel uitmaken van de transactiepreizen, 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 2017 zijn 5,0 basispunten van het gemiddeld belegde vermogen, ofwel € 2,0 miljoen (2016: € 1,7 miljoen ofwel 4,2 basispunten).

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 2017 bedroegen de overige kosten in de onderliggende beleggingsfondsen ongeveer 2,2 basispunten (2016: 1,7 basispunten).

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 2017 bedroeg circa 4,7% (2016: 6,6 %) 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:

| Soort Relatieve kosten in basispunten op basis van gemiddeld belegd vermogen | Kosten € | Kosten basispunten |
|---|---------------------------|-------------------------------------|
| Directe beheerkosten | 7.402.541 | 18,9 |
| Indirecte beheerkosten | 3.876.089 | 9,9 |
| Beheerkosten | 11.278.630 | 28,8 |
| Directe kosten prestatievergoeding | - | 0,0 |
| Indirecte kosten prestatievergoeding | 1.185.236 | 3,0 |
| Prestatie afhankelijke beheerkosten | 1.185.236 | 3,0 |
| Bewaarloon | (23.514) | -0,1 |
| Overige kosten | 832.827 | 2,2 |
| Transactiekosten | 1.965.244 | 5,0 |
| Subtotaal excl. toerekening algemene kosten | 15.238.423 | 38,9 |
| Toegerekende algemene kosten | 1.313.000 | 3,4 |
| Totaal | 16.551.423 | 42,3 |

Totale kosten uitgedrukt in het percentage van het gemiddelde belegd vermogen (ad. €3.913.153.787):

2017: 0,42%

2016: 0,36%

2015: 0,41%

Transactiekosten uitgedrukt in het percentage van het gemiddelde belegd vermogen:

2017: 0,05%

2016: 0,04%

2015: 0,08%

Toelichting op de bovenstaande tabel:

Directe beheerkosten

Kosten waarvoor facturen zijn ontvangen.

Indirecte beheerkosten

Bij verschillende beleggingscategorieën (hedge funds, onroerend goed, bank loans en infrastructuur) geldt dat de beleggingen zijn ondergebracht bij externe beleggingsfondsen, waarvoor de kosten worden verrekend in de net asset value (NAV) van het desbetreffende 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 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 (Net asset value) 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:

| | | |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Rendement per jaar | 2017 | 2016 |
| Behaald netto rendement | 2,06% | 7,85% |

Beleggingskosten per beleggingscategorie

In onderstaand overzicht zijn de totale vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie weergegeven (GBV staat voor gemiddeld belegd vermogen):

| Categorie | GBV € | Kosten € | Relatieve kosten (bp t.o.v. bel.cat.) |
|--|----------------------|-------------------|---|
| Matching portefeuille | 2.571.015.091 | 3.491.816 | 13,6 |
| Vastrentende waarden | 2.374.857.455 | 3.102.148 | 13,1 |
| Overlay Beleggingen | 38.908.683 | 141.702 | n.v.t. |
| Liquide Middelen | 157.248.953 | 247.966 | 15,8 |
| Return portefeuille | 1.342.138.696 | 9.597.126 | 71,5 |
| Hoogrentende waarden | 355.148.712 | 2.682.114 | 75,5 |
| Aandelen | 548.064.255 | 1.096.635 | 20,0 |
| Infrastructuur | 62.718.666 | 1.513.527 | 241,3 |
| Onroerend goed | 269.303.045 | 1.456.859 | 54,1 |
| Alternatieve investeringen (Hedge Funds) | 106.761.544 | 2.824.753 | 264,6 |
| Valuta afdekking | 142.474 | 23.238 | |
| Beheerkosten Beleggingscategorieën | 3.913.153.787 | 13.088.942 | 33,4 |
| Fiduciar Beheerkosten | 3.913.153.787 | 1.595.284 | 4,1 |
| Kosten bewaarloon & overige kosten derden | 3.913.153.787 | 554.197 | 1,4 |
| Toegerekende algemene kosten | 3.913.153.787 | 1.313.000 | 3,4 |
| Totaal | 3.913.153.787 | 16.551.423 | 42,3 |

Toekomstparagraaf

Inrichting pensioenstelsel

Het regeerakkoord is stevig gestoeld op de contractvariant persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling. Tegelijkertijd hecht het kabinet aan een pensioendeal van de SER en wil sociale partners aan het roer laten. Het alternatieve pensioencontract, dat binnen het verband van de SER wordt verkend, omvat de opbouw van een persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling en de focus op een zo stabiel mogelijk pensioen in de uitkeringsfase. Het doel: een pensioen dat zowel eerder perspectief biedt op indexatie als beter inzicht in het opgebouwde pensioen. Een pensioen dat past bij de veranderingen die gaande zijn in de samenleving, arbeidsmarkt en economie. Het opent de weg naar een pensioenstelsel met meer mogelijkheden voor maatwerk en keuzemogelijkheden binnen de pensioenregeling en kan daarmee een bijdrage leveren aan het herstel van vertrouwen in de pensioensector. Daarbij zal een vorm van verplichtstelling passend bij het alternatieve pensioencontract nodig zijn. De verplichtstelling voorkomt dat werknemers te weinig sparen, verschaft continuïteit om welvaartswinst van collectieve risicodeling te kunnen incasseren en gaat neerwaartse concurrentie op arbeidsvoorwaarden tegen.

Volgens het regeerakkoord wordt voor alle contracten een leeftijdsonafhankelijke premie verplicht en krijgen de deelnemers een opbouw die past bij de ingelegde premie (degressieve opbouw). Een onderbouwing voor een objectieve rechtvaardiging zou gezocht kunnen worden in werkgelegenheids- of arbeidsmarktbeleid ter bevordering van arbeidsparticipatie van bepaalde leeftijdscategorieën. Cruciaal hierbij is of de arbeidsmobiliteit van bepaalde leeftijdscategorieën wordt bevorderd.

Wil een alternatief pensioencontract kunnen worden geïntroduceerd dan vergt dit dat de overheid helderheid geeft over de wettelijke randvoorwaarden. Eén van de randvoorwaarden is een fiscaal stelsel dat ruimte geeft aan sociale partners om pensioenregelingen af te spreken waarbij de collectiviteit alle werkenden kan omvatten dus ook de mensen met een hoger inkomen. Het fiscale kader moet verder zowel gedurende de transitie als in de eindsituatie voldoende ruimte bieden voor een adequate pensioenopbouw.

Het regeerakkoord bevat geen panklaar antwoord op de vraag hoe de transitie gemaakt moet worden en hoe de lasten eerlijk verdeeld kunnen worden. Volgens het regeerakkoord krijgen sociale partners gedurende een beperkte implementatieperiode de ruimte om de regelingen aan te passen aan de nieuwe manier van pensioenopbouw en eventueel over te stappen op een nieuw pensioencontract.

Verder is belangrijk dat de overheid een bijdrage levert aan het mitigeren van de risico's bij 'invaren' in de vorm van het wettelijk mogelijk maken van een collectieve overgang naar een nieuwe regeling en tijdelijk meer premieruimte biedt die fiscaal wordt gefaciliteerd omwille van een verkorting van de transitieruimte als partijen daartoe besluiten.

Verantwoorde keuzemogelijkheden

Het pensioenfonds ziet mogelijkheden om op een verantwoorde wijze de deelnemer meer keuzemogelijkheden te bieden. Als gevolg van reeds ingevoerde fiscale versoeringsmaatregelen zijn pensioenen in de toekomst minder hoog. Daarom is het des te belangrijker om de levenslange uitkering op niveau te houden. Dat kan door aan te sluiten op de bestaande hoog-laagconstructie, waarbij eerst enkele jaren een hoger pensioen wordt uitgekeerd en vervolgens levenslang een lagere uitkering.

Het kabinet, zoals blijkt uit het regeerakkoord, heeft dit onderwerp opgepakt en zal in 2018 samen met de ministeries van SZW en Financiën werken aan een nadere uitwerking. Eventuele maatregelen om pensioengeld tijdens de opbouwfase aan te wenden voor alternatieve doeleinden, zoals de eigen woning, komt volgens het kabinet aan de orde nadat de hervorming van het pensioenstelsel is afgerond.

Marktordening in beweging

De pensioenmarkt staat al jaren onder druk. Dat uit zich in de tweede pijler onder andere door lage dekkingsgraden, versoberingen van pensioenregelingen en verwachtingen bij werkgevers, deelnemers en gepensioneerden die niet worden waargemaakt, etc..

Veranderingen betekenen niet alleen risico's, maar bieden ook kansen. Gevolgen en impact van gewijzigde regulering op de marktordening, waarbinnen de pensioenfondsen opereren worden nu vaak, per beleidsdossier en derhalve geïsoleerd, gezien. Het is van belang dat bij de inrichtingskeuzes voor een ander pensioenstelsel, nadrukkelijk ook de risico's en kansen van het speelveld waarbinnen de pensioensector opereert, in samenhang moeten worden gezien. Uitgangspunt daarbij is dat de belangen van de deelnemers en pensioengerechtigden leidend zijn.

Verbetering consolidatiemogelijkheden

De Pensioenfederatie zal in 2018 samen met haar leden kijken in hoeverre de mogelijkheden om te consolideren kunnen worden verbeterd voor pensioenfondsen die daarvan gebruik willen maken. Een in de praktijk werkbaar vormgeving van tijdelijke ringfencing bij fusie van verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen kan behulpzaam zijn bij de voortgaande consolidatie. Hetzelfde geldt voor een verdere doorontwikkeling van algemene pensioenfondsen, zeker nu De Nederlandsche Bank (DNB) sterk focust op de toekomstbestendigheid van pensioenfondsen.

Digitale infrastructuur voor gegevens(stromen) en gegevensbescherming

Digitale gegevensstromen zijn een kernelement van pensioenvoorziening geworden. Het pensioenfonds wil met het oog op het realiseren van een adequaat pensioen voor de deelnemers de samenwerking met alle partijen in de waardeketen optimaliseren. Door de overheid wordt gewerkt aan een Generieke Digitale Infrastructuur (GDI), die grotendeels bepalend is voor hoe men als pensioensector met gegevens(stromen) omgaat. Onder meer de Berichtenbox van MijnOverheid.nl, DigiD en de Basisregistratie Personen (BRP) maken daar deel van uit. De basisregistraties zijn voor pensioenfondsen van groot belang. Andere voorzieningen zoals de Berichtenbox worden gebruikt, omdat het een moderne en betrouwbare manier is om met de deelnemers te communiceren.

Algemene verordening gegevensbescherming (AVG)

De Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) die van toepassing is vanaf 25 mei 2018 kan in dit hoofdstuk niet onbesproken blijven. Deze verordening treedt in de plaats van de huidige privacyrichtlijn en de Wet bescherming persoonsgegevens. De AVG regelt wanneer er wel of niet persoonsgegevens mogen worden verwerkt met als doel de privacy rechten van personen te beschermen tegen de risico's van de informatiemaatschappij.

Btw

Btw-heffing over beheerdiensten leidt voor Bpf Koopvaardij en veel andere pensioenfondsen tot een kostenverhoging. Dit terwijl het pensioenfonds streeft naar beperking van de kosten. Het pensioenfonds staat niet achter de onheuse argumentatie bij het eenvoudigweg opleggen van btw-verplichtingen bij

dienstverlening aan Nederlandse pensioenfondsen. Vooral ook, omdat andere EU-landen dat niet nodig vinden.

Het pensioenfonds zal – zolang dit dossier niet tot een bevredigende oplossing heeft geleid – de ontwikkelingen op de voet blijven volgen en zich inzetten voor toepassing van het Unierecht en het verminderen van btw-lasten voor pensioenfondsen. Want btw-heffing dupeert uiteindelijk vooral de belanghebbenden.

Automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen

Indien sprake is van kleine pensioenen kan de pensioenuitvoerder zelfstandig besluiten tot afkoop over te gaan vanwege de hoge administratiekosten. Dit is niet in het belang van de werknemer. Daarom is besloten om de wettelijke regeling voor de afkoop van klein pensioen aan te passen. Het pensioenfonds is voorstander van het voorstel om automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen mogelijk te maken als alternatief voor het afkopen ervan, mits deze automatische waardeoverdracht eenvoudig, effectief en zo goedkoop mogelijk kan worden uitgevoerd.

Implementatie IORP-richtlijn

Een dossier dat in 2018 wederom aandacht zal vragen is de implementatie in de pensioenwetgeving van de herziene IORP-richtlijn. Deze richtlijn introduceert het 'pension benefit statement' als document, waarbij de deelnemer kan zien welk pensioen hij mag verwachten. Het pensioenfonds zal zich blijven inzetten, om bij de implementatie van deze richtlijn, de gelaagde wijze van communiceren, zoals vastgelegd in Pensioen 1-2-3 overeind te houden.

Pensioenraad: Verslag, bevindingen en oordeel over 2017

Ook dit verslagjaar heeft de pensioenraad, mede door de beschikbaar gestelde informatie en faciliteiten door het bestuur en het bestuursbureau, zijn taken en bevoegdheden ten dienste van de belanghebbenden van Bpf Koopvaardij kunnen uitvoeren.

In 2017 is de pensioenraad zeven keer voor overleg bijeengekomen. Daarnaast is er twee keer met het bestuur en de raad van toezicht vergaderd. Over onderwerpen zoals oordeelsvorming, de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en de selectie en monitoring van asset managers zijn drie kennissessies gehouden. Ook had de pensioenraad drie opleidingsdagen. Tijdens die dagen is het normenkader waarmee de pensioenraad het bestuur beoordeelt verder ontwikkeld. Verder heeft de pensioenraad in 2017 een zelfevaluatie gehouden. Tot slot is advies uitgebracht aan het bestuur over het functieprofiel voor een lid van de raad van toezicht.

Oordeel en bevindingen

De pensioenraad geeft hieronder een samenvatting van zijn bevindingen en oordeel over het beleid van het bestuur:

Governance

De pensioenraad is van mening dat de governance van het pensioenfonds op orde is en het bestuur de Code Pensioenfondsen zoveel mogelijk toepast. Twee van de normen uit de Code worden niet nageleefd. Wel wordt hier door het bestuur uitleg over gegeven. Zo voldoet de samenstelling van het bestuur niet aan de diversiteit naar leeftijd. Voor de pensioenraad betreft dit leeftijd en geslacht. De pensioenraad vindt het belangrijk dat het besturen van het pensioenfonds en de uitvoering van de pensioenregeling op integrale wijze gebeurt, waarbij wet- en regelgeving worden nageleefd en het bestuur aanspreekbaar is voor belanghebbenden. De pensioenraad adviseert het bestuur om zich te blijven inspannen om de diversiteitsnormen zoveel mogelijk te behalen.

Openheid door bestuur

Het bestuur is transparant over zijn beleidskeuzes en activiteiten. Via onder meer presentaties krijgt de pensioenraad hierin voldoende inzicht. In 2017 betrof dit onder meer de uitwerking van het beleggingsonderzoek door DNB en het plan van aanpak om de bevindingen te adresseren. De beschrijving van de missie, visie en doelstellingen van Bpf Koopvaardij zijn helder vastgelegd in de ABTN. De kwetsbaarheidsanalyse en de haalbaarheidstoets zijn met het bestuur besproken. Met de haalbaarheidstoets is inzichtelijk gemaakt dat het pensioenresultaat van het pensioenfonds binnen de gestelde korte- en langetermijngrenzen blijft. Het bestuur stelt zich bij de overleggen constructief op.

Evenwichtige belangenafweging

De pensioenraad is van mening dat het bestuur de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig heeft afgewogen. Dit maakt de pensioenraad onder meer op uit de toelichtingen die zijn gegeven op onderwerpen zoals de verlaging van de VPL-aanspraken en de presentaties die gegeven zijn over het besluit in 2016 van sociale partners om het partnerpensioen deels op risicobasis te verzekeren.

Opdrachtaanvaarding

De pensioenraad heeft kennis genomen van het feit dat het bestuur besloten heeft de pensioenregeling die in 2017 is gevoerd te continueren. Dit nadat duidelijk was dat de sociale partners geen besluit

hebben genomen over de continuering van de toepassing van het 5% forfait en de besteding van het overschot tussen feitelijke en kostendekkende premie. De pensioenraad kan zich vinden in dit besluit.

IT-risico's

In onze bevindingen over het verslagjaar 2016 vroegen wij aandacht voor de IT-risico's die zich met name bij MN kunnen voordoen. Daarbij is ook gelet op de aanbevelingen van DNB voor pensioenfondsen. De pensioenraad is door de raad van toezicht geïnformeerd over zijn wijze van monitoring van het risicomanagement. Ook is er door het bestuur en de directie van MN uitleg gegeven over het project Nieuwe Pensioenstroom (NPS), waardoor er nieuwe systemen worden gerealiseerd die de strategische doelstellingen van het fonds zullen ondersteunen (flexibiliteit, kostenreductie en verbeteren van de kwaliteit van de dienstverlening). Dit wordt voor Bpf Koopvaardij als eerste ingericht, zodat vanaf 2020 gewerkt kan worden met het nieuwe systeem.

Het bestuur wordt dan ook geadviseerd om zeer nadrukkelijk een vinger aan de pols te houden bij MN en een fallback scenario achter de hand te hebben. De pensioenraad merkt echter op dat zowel het bestuur als raad van toezicht hiervan een speerpunt voor 2018 hebben gemaakt.

De pensioenraad oordeelt dat de wijze waarop door het bestuur invulling wordt gegeven aan het beheersen van de risico's goed is.

Wijziging partnerpensioen

De pensioenraad is geïnformeerd over het niet-kostendekkend zijn van de premie voor 2017 en de besluitvorming naar aanleiding hiervan. Sociale partners hebben besloten om per 1 januari 2017 het opbouwpercentage van het ouderdomspensioen te handhaven en het opbouwpercentage voor het partnerpensioen te verlagen. Dit ging van 70% naar 24% van het ouderdomspensioen. Het verschil (46%) wordt nu op risicobasis verzekerd (alleen voor actieve deelnemers). De pensioenraad adviseert zo tijdig als mogelijk te communiceren met belanghebbenden als dergelijke situaties zich in de toekomst onverhoopt weer voordoen.

Communicatie

Het pensioenfonds heeft een duidelijke communicatie-ambitie. In het communicatiebeleidsplan en jaarplan is dit duidelijk vastgelegd. Deze plannen zijn toegelicht aan de pensioenraad, waarbij wij hebben vastgesteld dat de effectiviteit van de diverse communicatie-uitingen gemeten is en mede als input diende voor het nieuwe jaarplan 2017. Vanuit de deelname van leden van de pensioenraad aan het klantpanel is men tevreden met deze communicatie-uitingen. De pensioenplanner op de website is verbeterd, maar biedt niet in alle gevallen de gewenste ondersteuning. Het bestuur laat gedurende het jaar aantoonbaar zien dat uitvoering wordt gegeven aan de communicatie-ambities. De pensioenraad is van mening dat het bestuur de deelnemers hiermee de ondersteuning biedt die noodzakelijk is bij het maken van pensioenkeuzes.

Bij ons oordeel zijn wij ervan uitgegaan dat de communicatie-uitingen in lijn zijn met de eisen en richtlijnen van de AFM. De pensioenraad adviseert dit in het bestuursverslag te vermelden.

Beleggingsbeleid

Beide bestuurders met de portefeuille beleggingen hebben in een vergadering van de pensioenraad een nadere toelichting gegeven op het beleggingsplan 2017 en de wijzigingen ten opzichte van 2016. Ook heeft er een separate bijeenkomst plaatsgevonden met medewerkers van MN. De pensioenraad

stelde vast dat het beleggingsplan 2017 goed uitlegbaar en leesbaar is. De pensioenraad is van mening dat het bestuur bij het beleggingsbeleid rekening houdt met de kenmerken van het pensioenfonds en zijn belanghebbenden. Dit komt tot uiting in de risicohouding. Wat betreft de kosten voor de beleggingen verzoekt de pensioenraad om de beleggingscategorieën waaraan hoge kosten zijn verbonden, zoals hedge funds en infrastructuur, goed te monitoren en te bezien of de beoogde doelstelling wordt gerealiseerd. Duidelijk is dat er geen bonussen zijn verstrekt aan assetmanagers, uitgezonderd prestatievergoeding aan de managers van hedge funds.

Klachten

De pensioenraad wordt door het bestuur geïnformeerd over de klachten die door belanghebbenden worden ingediend. Uit het klachtenoverzicht over 2017 blijkt dat het aantal klachten zeer beperkt was. De klachten zijn naar het oordeel van de pensioenraad op zorgvuldige wijze behandeld.

Oordeel

De pensioenraad heeft een positief oordeel over het beleid dat het bestuur over 2017 heeft gevoerd.

Den Haag, 16 mei 2018

Namens de pensioenraad van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

R.W. Vlietman,
Voorzitter Pensioenraad

F. Vons,
Secretaris Pensioenraad

Reactie van het bestuur op de bevindingen en het oordeel van de pensioenraad

Het bestuur bedankt de pensioenraad voor het positieve oordeel over het door het bestuur gevoerde beleid en neemt de aanbevelingen ter harte.

Het bestuur zal ook in 2018 opvolging geven aan de adviezen van de pensioenraad. Bij het vrijkomen van vacatures zal het bestuur onderzoeken of er geschikte kandidaten zijn om aan de diversiteitsnormen te voldoen. Zoals eerder opgemerkt is diversiteit geen doel opzich, geschiktheid prevaleert ten behoeve van de bestuurssamenstelling.

Het bestuur is middels verschillende overleggen nauw betrokken bij de ontwikkelingen van de Nieuwe Pensioenstroom. Het realiseren van de strategische doelstellingen wordt continu gemonitord.

De communicatie-uitingen van het fonds zijn conform de eisen en richtlijnen van de AFM. De compliance officer heeft in 2017 hier een controle op uitgevoerd. Uit deze controle zijn geen tekortkomingen naar voren gekomen.

Het bestuur is positief over de kennis- en competentie-ontwikkeling van de pensioenraad. Middels de huidige werkwijze is de pensioenraad in staat een goede countervailing power te ontwikkelen, hetgeen in het belang van het pensioenfonds is. Het bestuur zal waar nodig een bijdrage aan de verdere ontwikkeling van de pensioenraad blijven leveren. Ook houdt het bestuur de pensioenraad goed op de hoogte van alle ontwikkelingen die voor het pensioenfonds van belang zijn.

Het bestuur waardeert de opmerking van de pensioenraad dat het als constructief in de omgang wordt ervaren. Het bestuur heeft op zijn beurt waardering voor de wijze waarop de pensioenraad zijn rol invult.

Samenvatting Rapportage 2017 Raad van Toezicht

Inleiding

Op grond van de wet heeft de raad van toezicht (RvT) tot taak het houden van toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT is belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Verder staat de RvT het bestuur met raad terzijde. Daarnaast kent de wet de RvT een aantal specifieke goedkeuringsrechten toe, o.a. voor wat betreft het jaarverslag, de profielschets van bestuurders en het beloningsbeleid van het pensioenfonds. De RvT legt verantwoording af aan de pensioenraad, de werkgevers en in dit jaarverslag.

1. Samenstelling RvT

In 2017 is de samenstelling van de RvT niet gewijzigd. In 2017 zijn voorbereidingen getroffen voor de vacature die in 2018 gaat ontstaan aan het einde van de zittingsperiode van mevrouw Bitter. Een profielschets is inmiddels vastgesteld en begin 2018 gepubliceerd.

2. Werkwijze

De RvT richt zich bij zijn werkzaamheden op een normenkader dat gebaseerd is op de VITP-code.

De RvT heeft zijn rol in 2017 vervuld door permanente monitoring op basis van alle ter beschikking staande schriftelijke informatie, en daarnaast door het gezamenlijk vergaderen met en het bijwonen van vergaderingen van het bestuur, het voeren door het jaar heen van individuele gesprekken met vertegenwoordigers van het fonds, de uitvoeringsorganisatie en de accountant en door deelname aan een kennissessie.

In 2017 is vier keer in eigen kring vergaderd.

3. Werkzaamheden

De RvT heeft in 2017 haar goedkeuring verleend aan de volgende onderwerpen:

- a. Het jaarverslag 2016;
- b. De gewijzigde functieprofielen en de competenties voor het bestuur;
- c. Wijziging reglement Raad van Toezicht;
- d. Wijziging bestuursreglement / huishoudelijk reglement.

Tevens heeft de RvT toezicht gehouden op de in het kader van de naleving van de Gedragscode door de compliance officer uitgevoerde werkzaamheden.

4. Bevindingen

De RvT had voor het jaar 2017 drie speerpunten benoemd die bij de bevindingen worden betrokken:

- a. Toekomst pensioenstelsel, incl. het voldoende voorbereid zijn van MN o.a. op ICT-terrein;
- b. Opvolging van DNB-onderzoek beleggingsbeleid;
- c. Rolverdeling in pensioenfonds, incl. zorgvuldige besluitvorming.

De RvT constateert dat over de opvolging van de aanbevelingen over 2016 in dit jaarverslag wordt gerapporteerd.

Het jaar 2017 heeft wat betreft het onderwerp beleggingen, evenals 2016, voor een belangrijk deel in het teken gestaan van het on-site onderzoek van DNB naar beleggingen en risicobeheer. Dit onderzoek

was in 2016 gedaan en betrof een periodiek onderzoek dat in beginsel eens in de vijf jaar plaatsvindt. Er was derhalve geen sprake van een bijzondere aanleiding. DNB is in haar onderzoek tot een aantal bevindingen gekomen. De rode draad daarbij was dat de opzet en werking van de inrichting van het pensioenfonds wat betreft beleggingen en risicobeheer beter op elkaar aan dienden te sluiten.

De RvT heeft geconstateerd dat diverse bevindingen van DNB in het verlengde lagen van aanbevelingen die de RvT eerder had gemaakt en waar het bestuur al mee aan de slag was gegaan. De RvT is van mening dat het bestuur de aanbevelingen van DNB voortvarend heeft opgepakt. Samen met PwC werd een zorgvuldig en uitgebreid plan van aanpak opgesteld. De uitrol daarvan heeft ook geheel 2017 in beslag genomen. In december 2017 is het project formeel afgerond. Het bestuur en de RvT zijn gedurende het proces goed op elkaar aangesloten geweest. De RvT heeft grote waardering voor de inspanningen die het bestuur zich heeft getroost om de bevindingen van DNB te adresseren. Finale terugkoppeling van DNB dient nog verkregen te worden. Naar de mening van de RvT zal aandachtspunt naar de toekomst zijn om te bewaken dat opzet en werking inderdaad op elkaar aan blijven sluiten, waarbij er oog voor gehouden moet worden dat het handelen van de diverse partijen ook overeenkomt met de feitelijke rollen die hun zijn toebedeeld.

Het bestuur is zich zeer bewust van het belang van goed risicomanagement. De eisen ten aanzien van de inrichting van het risicomanagement nemen echter voortdurend toe. Met het oppakken van de bevindingen en aanbevelingen van DNB en de verdere specificering van de rolprofielen van de bestuursleden en de invulling van een 2^e lijnsrisicomanager geeft het bestuur hier adequaat invulling aan. Op deze wijze kan ook invulling gegeven worden aan de beoordeling van de risico's bij MN in het kader van NPS.

De RvT constateert met waardering dat de kostenreductie met 15% in het meerjarenbeleidsplan is opgenomen. Voorts ziet de RvT dat het bestuur scherp is gebleven in de discussies met MN over het tarief en de prijs per deelnemer en resultaten heeft geboekt. Het daadwerkelijk realiseren van de beoogde structurele kostendaling zal de nodige aandacht van het bestuur moeten blijven vergen. Ten aanzien van het functioneren van de governance stelt de RvT vast dat het bestuur dit jaar heeft besproken of het gekozen bestuursmodel nog passend is. Geconcludeerd is dat dit het geval is. Het bestuur voldoet aan de Code Pensioenfondsen met uitzondering van de diversiteitsnorm t.a.v. van leeftijd. Op verzoek van de RvT is in de profielschetsen de diversiteitsdoelstelling opgenomen. Het bestuur treedt als goed huisvader op. De ontwikkelingen ter attentie van het bevorderen en borgen van een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is zijn zichtbaar, mede door het aantrekken van een 2^e lijnsrisicomanager eind 2017.

In het kader van de toekomstdiscussie is wederom onderzocht in hoeverre samenwerking met andere maritieme fondsen mogelijk was. De uitvoerder MN speelt hierin een constructieve rol. De RvT ziet met genoegen dat opties continu worden onderzocht.

Overzicht aanbevelingen

- Blijf jaarlijks bezien of het gekozen bestuursmodel nog passend is in relatie tot de opvolgingsplanning, omvang van het pensioenfonds en de toekomstverwachtingen binnen de sector Koopvaardij en erbuiten.
- Blijf zorgdragen voor voldoende countervailing power in relatie tot de uitbesteding van het fiduciair management en de pensioenadministratie.

- Leg in het jaarverslag verantwoording af over de opkomst in bestuurlijke bijeenkomsten.
- Werk met voorleggers waarin helder staat welk besluit gevraagd wordt of dat het ter beeld- of oordeelsvorming voorligt.
- Verdiep de deskundigheidsmatrix tot persoonlijke profielen t.b.v. inzicht in de specifieke samenstelling van het bestuur op de diverse deskundigheidsgebieden.
- Zorg voor een goede verhouding tussen tijd voor bestuurlijke discussie en tijd voor informatieverschaffing door MN.
- Blijf de voorbereiding van NPS nauwlettend volgen in verband met de eigen verantwoordelijkheden t.a.v. de ontwikkelingen rond het nieuwe pensioencontract en de (uitgestelde) inrichting van het deelnemersportaal.
- Bewaak de juiste rolverdeling tussen het fonds en MN en de aansluiting van de opzet en werking van de besluiten n.a.v. het DNB beleggingsonderzoek.
- Voer het plan tot diepere uitwerking van het dynamische asset allocatiebeleid (DAA-beleid) uit, inclusief verdergaand inzicht van de effecten van het DAA-beleid in de rapportages, alsmede een verdere onderbouwing van de outperformance doelstelling na kosten.
- Blijf scherp op een structurele daling van de uitvoeringskosten.

Den Haag, 16 mei 2018

M.J. Hoekstra

K. Bitter

E.E. Hagen

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

Het bestuur heeft nauwgezet en met grote interesse het zeer goede en gedegen rapport van de raad van toezicht gelezen. Uit alles blijkt dat de raad van toezicht veel tijd en aandacht heeft besteed aan de totstandkoming van dit rapport. Het bestuur is zeer erkentelijk voor het algemene oordeel en kan zich vinden in de door de raad van toezicht gemaakte opmerkingen.

Net zoals afgelopen jaar opvolging is gegeven aan de vorig jaar gemaakte aanbevelingen, zal het bestuur de nu gemaakte aanbevelingen - waar nodig in samenwerking met het bestuursbureau - opvolgen dan wel ter harte nemen. Hierbij kan worden opgemerkt dat aan een aantal aanbevelingen (o.a. focus op structurele daling van uitvoeringskosten; rol bij NPS; actiepunten voortvloeiend uit het DNB-beleggingsonderzoek) reeds opvolging is gegeven.

Bijlage 1: Nevenactiviteiten

| Naam | Nevenfunctie | Bezoldiging |
|--------------------|---|--------------------|
| Bestuur | | |
| H.J.A.H. Hijlkema | Voorzitter bestuur Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart | Bezoldigd |
| | Bestuurder Pensioenfonds FNV (<i>in liquidatie</i>) | Onbezoldigd |
| M.W. Zier | N.v.t. | |
| A.W.P.M. Zimmerman | Bestuurslid Vereniging Deelnemers Nedlloyd Pensioenfonds (DNP) | Onbezoldigd |
| M.H.W. van Dam | Senior National Secretary Nautilus Int. | Bezoldigd |
| R.M. Eltingh | Manager Compensation & Benefits Department Royal Wagenborg | Bezoldigd |
| C.C. van der Sluis | Bestuurslid St. Pensioenfonds voor de Woningcorporaties | Bezoldigd |
| | Bestuurslid St. Pensioenfonds KPN | Bezoldigd |
| | Visiteur bij enkele pensioenfondsen | Bezoldigd |
| | Begeleider van enkele verantwoordingsorganen | Bezoldigd |
| | Extern lid Auditcommissie Stichting Pensioenfonds APF | Bezoldigd |
| G.X. Hollaar | Adjunct-directeur Koninklijke Vereniging van Nederlandse Reders | Bezoldigd |
| | Lid raad van commissarissen Anker Verzekeringen | Bezoldigd |
| M.M. Verheul | Bestuurslid Pensioenfonds Flexsecurity | Bezoldigd |
| | Lid raad van toezicht Pensioenfonds VLEP | Bezoldigd |
| | Docent SPO | Bezoldigd |
| P.G. van der Horst | DGA Holee Maritime BV | Bezoldigd |
| | Adviesrol voor vertegenwoordigers NVOG in verantwoordingsorgaan ABP | Onbezoldigd |
| R. Kloos | Manager HR Marine Anthony Verder Rederijzaken B.V. | Bezoldigd |
| | Bestuurder Vereniging Werkgevers in de Handelsvaart | Onbezoldigd |

Raad van toezicht

| | | |
|---------------|---|-------------|
| M.J. Hoekstra | Bestuurslid St. Het nederlandse pensioenfonds | Bezoldigd |
| | Pensioenfederatie IMVO convenant | Bezoldigd |
| | Bestuurslid ViiP | Onbezoldigd |
| K. Bitter | Manager Pensioenbeleid St. Pensioenfonds Zorg & Welzijn | Bezoldigd |
| | Lid raad van toezicht St. Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart | Bezoldigd |
| E.E. Hagen | Executive director Fiduciary Management bij BMO Global Asset Management | Bezoldigd |
| | Lid raad van toezicht St. Bpf. voor de Rijn- en Binnenvaart | Bezoldigd |
| | Visiteur bij enkele pensioenfondsen | Bezoldigd |
| | Lid auditcommissie Stichting Pensioenfonds Pon | Bezoldigd |
| | Lid belangenhebbendenorgaan Delta Lloyd APF | Bezoldigd |

Jaarrekening

Jaarrekening

BALANS PER 31 DECEMBER (na resultaatbestemming)

| | | 2017 | 2016 |
|---|-----|------------------|------------------|
| | | x € 1.000 | x € 1.000 |
| ACTIVA | | | |
| Beleggingen voor risico pensioenfonds | | | |
| * Vastgoedbeleggingen | (1) | 285.754 | 248.449 |
| * Aandelen | (2) | 529.324 | 523.804 |
| * Vastrentende waarden | (3) | 2.797.927 | 2.924.888 |
| * Derivaten | (4) | 60.733 | 77.650 |
| * Overige beleggingen | (5) | 177.131 | 139.181 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Totaal beleggingen | | 3.850.869 | 3.913.972 |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen | (6) | 4.000 | 7.703 |
| Overige vorderingen en overlopende activa | (7) | 10.559 | 8.791 |
| Overige activa | | | |
| * Liquide middelen | (8) | 178.686 | 154.644 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Totaal activa | | 4.044.114 | 4.085.110 |

| PASSIVA | | 2017 | 2016 |
|--|------|------------------|------------------|
| | | x € 1.000 | x € 1.000 |
| Stichtingskapitaal en reserves | (9) | | |
| * Algemene reserve | (10) | 52.263 | - 71.684 |
| * Algemene reserve prepensioen | (11) | 3.679 | 1.915 |
| * Solvabiliteitsreserve | (12) | 394.697 | 408.416 |
| * Solvabiliteitsreserve prepensioen | (13) | 4.089 | 4.226 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Totaal stichtingskapitaal en reserves | | 454.728 | 342.873 |
| Technische voorzieningen | | | |
| * Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds | (14) | 3.418.532 | 3.539.842 |
| * Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds - prepensioen | (15) | 35.253 | 36.748 |
| * Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds - AIP | (16) | 1.196 | 1.153 |
| * Overige technische voorzieningen | (17) | 198 | 186 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Totaal technische voorzieningen | | 3.455.179 | 3.577.929 |
| Langlopende schulden | (18) | 39.822 | 41.039 |
| Verplichtingen uit hoofde van beleggingen | (19) | 91.576 | 118.876 |
| Overige schulden en overlopende passiva | (20) | 2.809 | 4.393 |
| | | <hr/> | <hr/> |
| Totaal passiva | | 4.044.114 | 4.085.110 |

STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER HET BOEKJAAR

| BATEN | 2017 | 2016 |
|--|------------------|----------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) (21) | 56.440 | 54.770 |
| Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (22) | 78.545 | 287.528 |
| Overige baten (23) | 136 | 91 |
| Totaal baten | 135.121 | 342.389 |
| | | |
| LASTEN | | |
| Pensioenuitkeringen (24) | 138.866 | 136.755 |
| Pensioenuitvoeringskosten (25) | 5.944 | 6.450 |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (26) | | |
| voor risico pensioenfonds | | |
| * Pensioenopbouw | 44.007 | 48.784 |
| * Toeslagen (per 1 januari 2018 respectievelijk 2017) | 4.465 | - |
| * Rentetoevoeging ¹⁾ | - 7.649 | - 1.982 |
| * Onttrekking voor uitkeringen | - 138.315 | - 136.795 |
| * Onttrekking voor uitvoeringskosten | - 3.443 | - 3.476 |
| * Wijziging marktrente | - 37.215 | 270.597 |
| * Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten | - 347 | - 1.270 |
| * Aanpassing schattingswijziging | 16.110 | 34.197 |
| * Wijziging overige actuariële uitgangspunten | - | - |
| * Overige mutaties | - 375 | - 9.431 |
| Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen | - 122.762 | 200.624 |
| Mutatie overige technische voorzieningen (27) | 12 | 42 |
| Saldo overdrachten van rechten (28) | 366 | 893 |
| Overige lasten (29) | 840 | 1.625 |
| Totaal lasten | 23.266 | 346.389 |
| | | |
| Saldo van baten en lasten | 111.855 | - 4.000 |
| | | |
| Bestemming saldo boekjaar: | | |
| Algemene reserves ²⁾ | 123.947 | - 38.501 |
| Algemene reserve prepensioen | 1.764 | - 919 |
| Solvabiliteitsreserve | - 13.719 | 35.178 |
| Solvabiliteitsreserve prepensioen | - 137 | 242 |
| | 111.855 | - 4.000 |

1) De pensioenverplichtingen zijn opgerent met -0,217% (2016: -0,06%). Dit is de 1-jaarsrente per 1 januari 2017. Voor deze rente wordt uitgegaan van de rentetermijnstructuur (RTS) zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

2) Inclusief de overige statutaire reserves.

KASSTROOMOVERZICHT

| | 2017 | 2016 |
|--|-----------------|-----------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| Pensioenactiviteiten | | |
| Ontvangen premies | 52.438 | 54.778 |
| Ontvangsten waardeoverdrachten | 473 | 474 |
| Betaalde pensioenuitkeringen | - 136.960 | - 135.664 |
| Betaalde afkopen | - 1.786 | - 1.064 |
| Betaalde waardeoverdrachten | - 839 | - 1.367 |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten | - 8.864 | - 6.371 |
| Overige ontvangsten en uitgaven | - 589 | - 1.535 |
| Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten | - 96.127 | - 90.749 |
| Beleggingsactiviteiten ¹⁾ | | |
| Verkopen en aflossingen van beleggingen | 1.206.227 | 1.787.627 |
| Ontvangsten directe beleggingsopbrengsten | 94.907 | 81.957 |
| Aankopen en verstrekkingen van beleggingen | - 1.172.433 | - 1.856.921 |
| Betaalde kosten vermogensbeheer | - 8.228 | - 7.219 |
| Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten | 120.473 | 5.444 |
| Netto kasstroom | 24.346 | - 85.305 |
| Koers- en omrekenverschillen op liquide middelen | 8.519 | 8.337 |
| Totale kasstroom | 32.865 | - 76.968 |
| De mutatie in geldmiddelen bestaat uit de volgende balansposten: | | |
| Liquide middelen | 178.686 | 154.644 |
| Verplichtingen in rekening-courant aan bancaire instelling | - 14.109 | - 22.932 |
| Stand per einde boekjaar | 164.577 | 131.712 |
| Stand per einde vorig boekjaar | 131.712 | 208.680 |
| Mutatie in geldmiddelen | 32.865 | - 76.968 |

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 Planetenweg 5, 2132 HN te Hoofddorp (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.

Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41199579.

Overeenstemmings- verklaring De jaarrekening is opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen 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 betekenis 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 van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn uitgegaan. Hiervan wordt toegelicht de aard en de omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

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

Schattingswijziging technische voorziening Ten aanzien van de technische voorziening is er op twee onderdelen sprake van een schattingswijziging: de opslag voor excassokosten ten behoeve van de voorziening voor toekomstige kosten en wijziging van de opbouw voor arbeidsongeschikten ten behoeve van de wachttijdvoorziening.

Voorzieningen voor toekomstige kosten Ultimo 2016 werd een opslag voor de excassokosten toegepast van 2,5%. Uit onderzoek is gebleken dat de daadwerkelijke excassokosten structureel hoger zijn dan de opslag van 2,5%. Per einde 2017 wordt een opslag voor excassokosten van 3,0% toegepast. Het effect van deze aanpassing is een stijging van de netto VPV met circa 16.699 duizend Euro.

Wachttijdvoorziening Ultimo 2016 was 2% van de bruto doorsneepremie gereserveerd in de zogenaamde wachttijdvoorziening (IBNR). Deze voorziening maakt deel uit van de VPV. Vanaf 1 januari 2018 wordt jaarlijks 1% van de bruto doorsneepremie gereserveerd. De bovengrens wordt vanaf die datum verlaagd van 6% naar 3% en de ondergrens van 4% naar 2%. Het effect is verantwoord in de technische voorziening ultimo 2017. Hierdoor daalt de technische voorziening met circa 589 duizend Euro.

Correctie Bijzonder Partnerpensioen Vanaf 2015 heeft het pensioenfonds onderzoek gedaan naar niet opgevraagde partnerpensioenen. Daarbij is in drie fases vooral de registratie van echtscheidingen onderzocht en hersteld:

- 1) Herstel administratie echtscheidingen en (ex-)partners
- 2) Corrigeren van aanspraken van actieve en gewezen deelnemers
- 3) Corrigeren van aanspraken van gepensioneerden.

Het pensioenfonds heeft de administratie van echtscheidingen gesynchroniseerd met de Basisregistratie Personen. Voor wat betreft de daaruit volgende niet opgevraagde pensioenen heeft het pensioenfonds de desbetreffende gepensioneerden, ex-partners van de gepensioneerden en ex-partners van overleden deelnemers in 2017 actief benaderd. Tijdens deze derde fase zijn de aanspraken van de ingegane pensioenen gecorrigeerd in de technische voorziening (circa 5.300 duizend euro) en zijn uitkeringen nabetaald over voorgaande jaren (circa 4.600 duizend euro). De totale in 2017 als gevolg van de herstelactie met terugwerkende kracht verantwoorde last bedraagt 9.880 duizend Euro.

Rentetermijnstructuur Als rekenrente is ultimo 2017 (en 2016) de actuele rentetermijnstructuur gehanteerd zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

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.

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 toevloeien 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

Functionele valuta De jaarrekening is opgesteld in euro's: de functionele en presentatievaluta van het fonds.
Transacties, vorderingen en schulden Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkelingen en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

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 ten opzichte van voorgaand boekjaar.

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.

In de toelichting is de aansluiting op de indeling volgens het strategisch beleggingsbeleid van het fonds weergegeven. Deze laatste indeling is gehanteerd in de kerncijfers en het bestuursverslag. Tenzij anders vermeld worden de beleggingen gewaardeerd tegen de reële waarde, waarbij de reële waarde de boekwaarde benadert.

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 waarderingmodellen en -technieken. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

Voor financiële instrumenten zoals vorderingen en verplichtingen uit hoofde van beleggingen 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.

Derivaten 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.

Vastgoedbeleggingen Onder de post vastgoedbeleggingen zijn opgenomen:

- * Directe vastgoedbeleggingen;
- * Indirecte vastgoedbeleggingen.

Directe vastgoedbeleggingen Vastgoed wordt gewaardeerd tegen de reële waarde per 31 december van het boekjaar. 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.

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.

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.

Indirecte vastgoedbeleggingen 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.

Aandelen Onder de post aandelen zijn verantwoord:

- * Niet beursgenoteerde aandelen;
- * Beursgenoteerde aandelen;
- * Participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen.

Niet beursgenoteerde aandelen Onder niet beursgenoteerde aandelen is opgenomen het 5 procent belang in Mn Services N.V. gevestigd aan de Prinses Beatrixlaan 15 te Den Haag. Hiervoor wordt een specifiek waarderingmodel toegepast op grond van verwachte cash flows die contant zijn gemaakt met een disconteringsvoet van 8,5%.

Beursgenoteerde aandelen Beursgenoteerde aandelen zijn gewaardeerd tegen reële waarde zijnde de slotkoers op balansdatum. Aan deze beurswaarde worden de ultimo jaar betaalbaar gestelde maar nog niet ontvangen dividenden toegevoegd.

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.

Vastrentende waarden De post vastrentende waarden bestaat uit:

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

Obligaties en leningen op schuldbekentenis 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 reële waarde die wordt benaderd door de nominale waarde plus 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.

Derivaten 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.

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 waarderingsmodellen 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.

De credit support annexen (CSA-contracten) hebben betrekking op derivatencontracten. De openstaande vorderingen en verplichtingen van de derivatencontracten worden periodiek 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).

Deelnemingen Onder niet beursgenoteerde aandelen is tevens opgenomen de deelneming in Mn Services N.V. Waardering vindt plaats tegen reële waarde.

Overige beleggingen Onder de overige beleggingen zijn opgenomen:

- * Participaties in hedge funds
- * Infrastructuur

Participaties in hedge funds en infrastructuur worden gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde, zijnde een benaderde reële waarde. Deze is gebaseerd op de laatst afgegeven waarde van de fondsmanager. Bij afwezigheid van een ultimo jaaropgave van de fondsmanager maakt de fiduciaire vermogensbeheerder per einde jaar een gefundeerde inschatting op basis van marktanalyse.

Vorderingen uit hoofde van beleggingen De post vorderingen uit hoofde van beleggingen betreft vooral de waarde van onderhanden zijnde beleggingstransacties met een looptijd korter dan 1 jaar die tegen reële waarde gewaardeerd zijn.

- Overige vorderingen en overlopende activa** 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 vervolgwaaarding gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, onder aftrek van een voorziening voor mogelijk oninbaarheid.
- Liquide middelen** 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.
- Stichtingskapitaal en reserves** 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 waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.
- Algemene reserve* Deze reserve dient ter opvang van mutaties in de solvabiliteitsreserve, voor financiering van toeslagen en het dekken van andere algemene risico's.
- 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.
- Algemene reserve prepensioen* 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.
- Solvabiliteitsreserve en solvabiliteitsreserve prepensioen* 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. Het totaal van beide solvabiliteitsreserves samen is gelijk aan het Vereist Vermogen (uitgaande van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie).
- Technische voorziening** De omvang van de technische voorziening wordt gebaseerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. Deze zijn gebaseerd op de ultimo verslagjaar opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers, 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.
- 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.
- Kansstelsels* De sterftেকansen zijn ontleend aan de "Prognosetafel AG 2016" van het Actuarieel Genootschap. Hierop wordt voor zowel mannen als vrouwen tot de leeftijd van 60 jaar een correctiefactor van 100% toegepast. Hierdoor worden de sterftেকansen voor deze groep mannen en vrouwen per saldo dus niet gecorrigeerd. Voor zowel mannen als vrouwen tussen de leeftijd van 60 en 100 jaar worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren toegepast op de sterftেকansen uit de prognosetafel.
- Gehuwdheidsfrequenties* 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 sterftেকans 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 sterftেকans 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 sterftেকans 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.

- Invaliditeitspensioenen* 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.
- Wachttijdvoorziening* Tot 1 januari 2018 werd jaarlijks 2% van de bruto doorsneepremie gereserveerd in een zogenaamde wachttijdvoorziening (IBNR). Deze voorziening maakt deel uit van de VPV. Indien de wachttijdvoorziening op enig moment meer bedroeg dan drie keer een jaarreservering, ofwel 6% van de bruto doorsneepremie van dat jaar, viel het meerdere vrij ten gunste van het resultaat van het fonds. De ondergrens voor de wachttijdvoorziening was twee keer de jaarreservering, ofwel 4% van de bruto doorsneepremie. Deze methodiek werd toegepast tot 1 januari 2018. Vanaf 1 januari 2018 wordt jaarlijks 1% van de bruto doorsneepremie gereserveerd. De bovengrens is verlaagd van 6% naar 3% en de ondergrens van 4% naar 2%.
- Niet opgevraagde pensioenen* Voor het ouderdomspensioen valt de voorziening van een niet opgevraagd ouderdomspensioen 5 jaar na het reguliere ingangjaar vrij. In 2017 is de voorziening van de niet opgevraagde ouderdomspensioenaanspraken vrijgevallen van deelnemers die in 1947 geboren zijn. Het reglementaire ingangjaar van deze ouderdomspensioenaanspraken (ingangleeftijd 65 jaar) voor deze groep was 2012. Als de betreffende deelnemers echter in de toekomst alsnog hun pensioen opvragen wordt het volledige bedrag met terugwerkende kracht tot 2012 uitgekeerd. De bijbehorende voorziening wordt dan weer in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. Voor de niet opgevraagde ingegane partnerpensioenen geldt dat, indien een partnerpensioen 5 jaar na overlijden van de deelnemer nog niet is opgevraagd, de desbetreffende voorziening vrijvalt.
- Rekenrente* De VPV wordt berekend aan de hand van de rentetermijnstructuur zoals die door DNB gepubliceerd wordt.
- 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.
- Opslagen* De voorziening voor niet ingegaan respectievelijk ingegaan ouderdoms pensioen 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 ouderdomspensioen. De netto VPV is met een opslag voor excassokosten van 3% verhoogd (2016: 2,5%).
- 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 102,0% van zijn waarde gesteld (2016: 102,0%).
- Toeslagen* De per 1 januari van het volgende jaar toegezegde toeslagen op de aanspraken en pensioenrechten zijn opgenomen in de VPV. Per 1 januari 2018 is er een toeslag verleend van 0,13% (per 1 januari 2017: 0,00%).
- Groepering, 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 ouderdomspensioen ten behoeve van deelnemers en gewezen deelnemers en in (het bijzonder) partnerpensioen (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 loonontwikkeling.

Overige technische voorzieningen Indien de aangesloten werkgever/werknemer gemoedsbezwaren heeft tegen elke vorm van verzekeren, wordt de betaalde premie op een separate bankrekening geboekt en aangemerkt als spaarsaldo. Premie en rente worden toegevoegd en uitkeringen onttrokken over een periode van minimaal 15 jaar en maximaal 25 jaar. Het rentepercentage wordt vastgesteld op basis van het behaalde rendement uit het jaarverslag over twee boekjaren terug, verminderd met 0,5% administratiekosten. Dit resultaat wordt op 0,25% naar beneden afgerond.

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.

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.

In 2017 is de benodigde koopsom (inclusief solvabiliteitsopslag) onttrokken voor onvoorwaardelijke toekenning van de aanspraken voor gerechtigden met geboortjaar 1957 (in 2016: 1956).

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 langlopende schuld inzake AIP wijzigt door:

- * een toevoeging gebaseerd op het netto beleggingsrendement van het fonds;
- * onttrekking (toevoeging) van het benodigde bedrag in verband met de toename van de voorziening pensioenverplichtingen;
- * onttrekking (toevoeging) in verband met de toename (afname) van de solvabiliteitsreserve AIP.

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 vervolgewaardering 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/ werknemers) Hieronder zijn opgenomen de over het boekjaar in rekening gebrachte en te brengen premies en coopsommen.

Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds Onder de beleggingsopbrengsten zijn opgenomen de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten, onder aftrek van de kosten van vermogensbeheer.

Directe beleggingsopbrengsten De directe beleggingsopbrengsten hebben betrekking op opbrengsten uit beleggingsfondsen, intrest, dividenden en huren, verminderd met de kosten van vermogensbeheer waaronder de exploitatiekosten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Indirecte beleggingsopbrengsten De indirecte beleggingsopbrengsten hebben betrekking op gerealiseerde en ongerealiseerde waardestijgingen of waardedalingen.

Kosten vermogensbeheer De kosten van vermogensbeheer worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Exploitatiekosten van direct vastgoed zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

Overige baten Deze zijn opgenomen voor de aan het boekjaar toe te rekenen bedragen.

Pensioenuitkeringen De pensioenuitkeringen betreffen de aan pensioengerechtigden uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitvoeringskosten 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.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds De mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is opgesplitst in een aantal onderdelen. Deze onderdelen worden hieronder toegelicht.

Pensioenopbouw Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariële berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale aanspraken ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Toeslagen De toeslagen betreffen het effect van indexering en overige toeslagen op de voorziening.

Rentetoevoeging De pensioenverplichtingen zijn opgerent met -0,217% (2016: -0,06%). Dit is de 1-jaarsrente per 1 januari 2017, berekend over de gehele pensioenverplichting. Voor deze rente wordt uitgegaan van de rentetermijnstructuur (RTS) zoals gepubliceerd door DNB.

Onttrekking voor uitkeringen Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariële 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.

Onttrekking voor uitvoeringskosten Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariële 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.

Wijziging marktrente Jaarlijks wordt per 31 december de actuele 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 2016 bedroeg de uit de toen gehanteerde rentetermijnstructuur af te leiden fondsspecifieke gemiddelde interne rekenrente 1,31%. Per einde 2017 was deze gemiddelde interne rekenrente op basis van de per die datum geldende rentetermijnstructuur gestegen naar 1,48%.

Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten 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 actuariële waarde.

Schattingswijziging De wijziging grondslagen hebben betrekking op incidentele wijzigingen van de regelingen en/of incidentele wijzigingen in actuariële grondslagen en/of methoden.

Wijziging overige actuariële uitgangspunten De overige actuariële uitgangspunten hebben betrekking op incidentele wijzigingen van de regeling en/of incidentele wijzigingen in actuariële grondslagen en/of methoden.

Overige mutaties De resterende mutaties van de voorziening zijn opgenomen onder overige mutaties.

Mutatie overige technische voorzieningen De post overige technische voorzieningen betreft de mutaties van de voorziening voor gemoedsbezwaarden. Deze is gewaardeerd tegen de reële waarde.

Saldo overdrachten van rechten Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken.

Overige lasten 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 2017

ACTIVA

BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

De onderstaande mutaties hebben plaatsgevonden:

| Verloop beleggingen 2017 x € 1.000 | Stand per 1 januari | Aankopen en investerings | Verkopen en aflossingen | Waarde- mutatie | Overige mutaties * | Stand per 31 december |
|---|------------------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------|-----------------------|--------------------------|
| Vastgoedbeleggingen | | | | | | |
| Directe vastgoedbeleggingen | 216.326 | 11.304 | - 13.647 | 22.821 | - | 236.804 |
| Indirecte vastgoedbeleggingen | 32.123 | 12.821 | - | 4.006 | - | 48.950 |
| | 248.449 | 24.125 | - 13.647 | 26.827 | - | 285.754 |
| Aandelen | | | | | | |
| Niet-beursgenoteerde aandelen | 2.750 | - | - | 49 | - | 2.799 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | 521.054 | 4.891 | - 51.000 | 51.580 | - | 526.525 |
| | 523.804 | 4.891 | - 51.000 | 51.629 | - | 529.324 |
| Vastrentende waarden | | | | | | |
| Obligaties | 1.919.254 | 618.420 | - 606.089 | - 106.316 | - 2.598 | 1.822.671 |
| Leningen op schuldbekentenis | 570 | - | - 77 | - 3 | - 4 | 486 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | 834.784 | 10.520 | - 54.600 | - 1.360 | - | 789.344 |
| Participaties in hypotheekfondsen | 93.087 | 65.121 | - 8.903 | 1.897 | - 2.749 | 148.453 |
| Deposito's ** | 77.193 | 372.606 | - 412.859 | - | 33 | 36.973 |
| | 2.924.888 | 1.066.667 | - 1.082.528 | - 105.782 | - 5.318 | 2.797.927 |
| Derivaten | | | | | | |
| Derivaten (gesaldeerd) *** | 62.195 | - | - 47.779 | 27.092 | 1.287 | 42.795 |
| Overige beleggingen | | | | | | |
| Participaties in hedge funds | 112.088 | - | - | - 10.553 | - | 101.535 |
| Infrastructuur | 27.093 | 55.790 | - 7.570 | 283 | - | 75.596 |
| | 139.181 | 55.790 | - 7.570 | - 10.270 | - | 177.131 |
| Totaal | 3.898.517 | 1.151.473 | - 1.202.524 | - 10.504 | - 4.031 | 3.832.931 |
| Derivaten met een negatieve waarde *** | 15.455 | | | | | 17.938 |
| Totaal beleggingen | 3.913.972 | | | | | 3.850.869 |

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

** Ten opzichte van 2016 zijn gelden belegd in 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.

| Verloop beleggingen 2016 x € 1.000 | Stand per 1 januari | Aankopen en investeringen | Verkopen en aflossingen | Waarde- mutatie * | Overige mutaties | Stand per 31 december |
|--|--------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| Vastgoedbeleggingen | | | | | | |
| Directe beleggingen | 218.126 | 7.819 | - 21.193 | 11.574 | - | 216.326 |
| Indirecte beleggingen | 34.263 | 34.563 | - 34.321 | - 2.382 | - | 32.123 |
| | 252.389 | 42.382 | - 55.514 | 9.192 | - | 248.449 |
| Aandelen | | | | | | |
| Niet-beursgenoteerde aandelen | 2.410 | - | - | 340 | - | 2.750 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | 475.634 | 2.548 | - | 42.872 | - | 521.054 |
| | 478.044 | 2.548 | - | 43.212 | - | 523.804 |
| Vastrentende waarden | | | | | | |
| Obligaties | 1.525.095 | 865.813 | - 532.689 | 57.934 | 3.101 | 1.919.254 |
| Leningen op schuldbekentenis | 743 | - | - 159 | - 10 | - 4 | 570 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | 1.020.333 | 43.832 | - 278.583 | 49.202 | - | 834.784 |
| Participaties in hypotheekfondsen | 103.644 | - | - 9.315 | - 617 | - 625 | 93.087 |
| Repo's ("Repurchase" contracten) | - | 30.496 | - 30.496 | - | - | - |
| Deposito's | 74.981 | 875.930 | - 873.677 | - | - 41 | 77.193 |
| | 2.724.796 | 1.816.071 | - 1.724.919 | 106.509 | 2.431 | 2.924.888 |
| Derivaten | | | | | | |
| Derivaten (gesaldeerd) *** | 16.290 | - | 3.917 | 43.181 | - 1.193 | 62.195 |
| Overige beleggingen | | | | | | |
| Participaties in hedge funds | 124.333 | - | - 16.350 | 4.105 | - | 112.088 |
| Infrastructuur | - | 25.784 | - | 1.309 | - | 27.093 |
| | 124.333 | 25.784 | - 16.350 | 5.414 | - | 139.181 |
| Totaal | 3.595.852 | 1.886.785 | - 1.792.866 | 207.508 | 1.238 | 3.898.517 |
| Derivaten met een negatieve waarde *** | 38.422 | | | | | 15.455 |
| Totaal beleggingen | 3.634.274 | | | | | 3.913.972 |

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

Het 'totaal beleggingen' is inclusief 27.136 duizend Euro (2016: 28.418 duizend Euro) in verband met 15-jaars inkoop (VPL) en 12.686 duizend Euro (2016: 12.621 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 18 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 3.941.979 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 (indirect) vastgoed, aandelen en vastrentende waarden zijn in onderstaande tabel geplaatst onder andere methode. De beleggingsfondsen van MN zijn hoofdzakelijk opgebouwd uit liquide beleggingen met genoteerde marktprijzen.

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

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 getaxeed vindt een externe update taxatie plaats.

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 waarderingsmodel 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 waarderingsmodellen 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: Marktwaardebepaling (x € 1.000) | ultimo 2017 | | | | |
|--|-------------------------|-------------------------|-----------------------|------------------|------------------|
| | Genoteerde marktprijzen | Onafhankelijke taxaties | Netto contante waarde | Andere methode | Totaal |
| Beleggingscategorieën | | | | | |
| Vastgoedbeleggingen | | | | | |
| Directe vastgoedbeleggingen | - | 236.804 | - | - | 236.804 |
| Indirecte vastgoedbeleggingen | - | 12.903 | - | 36.047 | 48.950 |
| Aandelen | | | | | |
| Niet-beursgenoteerde aandelen | - | - | - | 2.799 | 2.799 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | - | - | - | 526.525 | 526.525 |
| Vastrentende waarden | | | | | |
| Obligaties | 1.822.671 | - | - | - | 1.822.671 |
| Leningen op schuldbekentenis | - | - | 486 | - | 486 |
| Participaties in Beleggingsinstellingen | - | - | - | 789.344 | 789.344 |
| Participaties in hypotheekfondsen | - | - | 148.453 | - | 148.453 |
| Deposito's | - | - | 36.973 | - | 36.973 |
| Derivaten | | | | | |
| Derivaten (saldo positieve en negatieve posities) | - | - | 42.795 | - | 42.795 |
| Overige beleggingen | | | | | |
| Participaties in hedge funds | - | - | - | 101.535 | 101.535 |
| Infrastructuur | - | - | 75.596 | - | 75.596 |
| Totaal | 1.822.671 | 249.707 | 304.303 | 1.456.250 | 3.832.931 |
| Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen: | | | | | |
| Vorderingen inzake Credit Support Annexen | | | | | - |
| Verplichtingen inzake Credit Support Annexen | | | | | -55.639 |
| Kortlopende vorderingen beleggingen | | | | | 4.000 |
| Kortlopende schulden beleggingen | | | | | -3.890 |
| Liquide middelen positief | | | | | 178.686 |
| Liquide middelen negatief | | | | | -14.109 |
| Totaal belegd vermogen | | | | | 3.941.979 |

| Tabel: Marktwaaardebepaling (x € 1.000) | ultimo 2016 | | | | |
|--|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|-------------------|------------------|
| | Genoteerde marktprijzen | Onafhankelijke taxaties | Netto contante waarde | Andere methode | Totaal |
| Beleggingscategorieën | | | | | |
| Vastgoedbeleggingen | | | | | |
| Directe vastgoedbeleggingen | - | 216.326 | - | - | 216.326 |
| Indirecte vastgoedbeleggingen | - | - | - | 32.123 | 32.123 |
| Aandelen | | | | | |
| Niet-beursgenoteerde aandelen | - | - | - | 2.750 | 2.750 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | - | - | - | 521.054 | 521.054 |
| Vastrentende waarden | | | | | |
| Obligaties | 1.919.254 | - | - | - | 1.919.254 |
| Leningen op schuldbekentenis | - | - | 570 | - | 570 |
| Participaties in Beleggingsinstellingen | - | - | - | 834.784 | 834.784 |
| Participaties in hypotheekfondsen | - | - | 93.087 | - | 93.087 |
| Deposito's * | - | - | 77.193 | - | 77.193 |
| Derivaten | | | | | |
| Derivaten (saldo positieve en negatieve posities) | - | - | 62.195 | - | 62.195 |
| Overige beleggingen | | | | | |
| Participaties in hedge funds | - | - | - | 112.088 | 112.088 |
| Infrastructuur | - | - | 27.093 | - | 27.093 |
| Totaal | 1.919.254 | 216.326 | 260.138 | 1.502.799 | 3.898.517 |
| Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen: | | | | | |
| Vorderingen inzake Credit Support Annexen | | | | | - |
| Verplichtingen inzake Credit Support Annexen | | | | | -70.910 |
| Kortlopende vorderingen beleggingen | | | | | 7.703 |
| Kortlopende schulden beleggingen | | | | | -9.579 |
| Liquide middelen positief | | | | | 154.644 |
| Liquide middelen negatief | | | | | -22.932 |
| Totaal belegd vermogen | | | | | 3.957.443 |

* Ten opzichte van 2016 zijn gelden belegd in callable deposits (Deposito's) naar liquide middelen verplaatst. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

| | 2017 x € 1.000 | 2016 x € 1.000 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| (1) VASTGOEDBELEGGINGEN | | |
| Onder vastgoedbeleggingen zijn per 31 december begrepen: | | |
| Directe vastgoedbeleggingen | 236.804 | 216.326 |
| Indirecte vastgoedbeleggingen | <u>48.950</u> | <u>32.123</u> |
| Waarde 31 december | <u>285.754</u> | <u>248.449</u> |

De waarde van de directe vastgoedbeleggingen zijn inclusief huurincentive van 45 duizend Euro (2016: 124 duizend Euro).

(2) AANDELEN

De post aandelen bestaat uit:

| | | |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Niet-beursgenoteerde aandelen | 2.799 | 2.750 |
| Beursgenoteerde aandelen | <u>526.525</u> | <u>521.054</u> |
| Waarde 31 december | <u>529.324</u> | <u>523.804</u> |

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 ontvangt de desbetreffende beleggingsinstelling collateral als onderpand. Zie ook de toelichting op kredietrisico in de risicoparaagraaf. 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 2017 niet direct belegd in premiebijdragende ondernemingen (2016: ook niet).

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

(3) VASTRENTENDE WAARDEN

De post vastrentende waarden bestaat uit:

| | | |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Obligaties en leningen op schuldbekentenis | 1.823.157 | 1.919.824 |
| Participaties in beleggingsinstellingen | 789.344 | 834.784 |
| Participaties in hypotheekfondsen | 148.453 | 93.087 |
| Deposito's | <u>36.973</u> | <u>77.193</u> |
| Waarde 31 december | <u>2.797.927</u> | <u>2.924.888</u> |

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. Het fonds leent dus niet zelf rechtstreeks stukken uit. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangt 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.

(4) 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 (4) | 60.733 | 77.650 |
| Verplichtingen inzake derivaten (19) | <u>- 17.938</u> | <u>- 15.455</u> |
| Saldo positie in derivaten | <u>42.795</u> | <u>62.195</u> |

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 (valutatermijncontracten). 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 (activa en passiva gesaldeerd ¹) x € 1.000 | Ultimo 2017 | | | |
|--|---------------------------------|--------------------|---------------|-----------------|
| | Nominale waarde ² | Reële waarde | | |
| | | saldo ¹ | positief | negatief |
| <i>Vastrentende waarden</i> | | | | |
| Renteswaps | 1.002.800 | 35.179 | 53.117 | - 17.938 |
| <i>Valuta</i> | | | | |
| Valutaderivaten | 621.970 | 7.616 | 7.616 | - |
| Totaal derivaten (per saldo) | | 42.795 | 60.733 | - 17.938 |

| Beleggingscategorie en soort instrument (activa en passiva gesaldeerd ¹) x € 1.000 | Ultimo 2016 | | | |
|--|---------------------------------|--------------------|---------------|-----------------|
| | Nominale waarde ² | Reële waarde | | |
| | | saldo ¹ | positief | negatief |
| <i>Vastrentende waarden</i> | | | | |
| Renteswaps | 866.000 | 71.876 | 77.650 | - 5.774 |
| <i>Valuta</i> | | | | |
| Valutaderivaten | 664.497 | - 9.681 | - | - 9.681 |
| Totaal derivaten (per saldo) | | 62.195 | 77.650 | - 15.455 |

¹) 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).

²) 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 terugdraaid.

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (5) OVERIGE BELEGGINGEN | | |
| Onder de overige beleggingen zijn per 31 december begrepen: | | |
| Participaties in Hedge funds | 101.535 | 112.088 |
| Infrastructuur | 75.596 | 27.093 |
| Waarde 31 december | 177.131 | 139.181 |

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 x € 1.000 | Jaarrekening | Beleggingsbeleid ultimo 2017 | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------|--------------------------|------------------------|
| | | Totaal | Matching | Return Portefeuille | | | |
| | | | Vastrentende waarden | Vastrentende waarden | Aandelen | Vastgoed- beleggingen | Overige beleggingen |
| Vastgoedbeleggingen | 285.754 | - | - | - | 285.754 | - | |
| Aandelen | 529.324 | - | - | 529.324 | - | - | |
| Vastrentende waarden | 2.797.927 | 2.465.385 | 332.542 | - | - | - | |
| Derivaten | 60.733 | 60.733 | - | - | - | - | |
| Overige beleggingen | 177.131 | - | - | - | - | 177.131 | |
| Vorderingen* | 4.000 | 4.494 | - | 497 | - 991 | - | |
| Verplichtingen* | - 91.576 | - 91.573 | - | - | - 3 | - | |
| Liquide middelen ** | 178.686 | 178.686 | - | - | - | - | |
| Totaal | 3.941.979 | 2.617.725 | 332.542 | 529.821 | 284.760 | 177.131 | |
| Portefeuillesamenstelling ultimo 2017 | | 66,5% | 8,4% | 13,4% | 7,2% | 4,5% | |

* Vorderingen respectievelijk verplichtingen uit hoofde van beleggingen. De verplichtingen zijn inclusief negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ad 17.938 duizend Euro (2016: 15.455 duizend Euro) en de verplichtingen aan bancaire instellingen ad 14.109 duizend Euro (2016: 22.932 duizend Euro).

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

| | 2017 | 2016 |
|--|---------------------|---------------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (6) VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN BELEGGINGEN | | |
| Onder de post vorderingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december opgenomen: | | |
| Kortlopende vorderingen | <u>4.000</u> | <u>7.703</u> |
| Totaal | <u>4.000</u> | <u>7.703</u> |

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 | 9.654 | 8.504 |
| Overige overlopende activa | <u>905</u> | <u>287</u> |
| Totaal | <u>10.559</u> | <u>8.791</u> |

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 | 2.784 | 1.531 |
| Nog te verrekenen premiebijdragen | <u>7.180</u> | <u>7.163</u> |
| | 9.964 | 8.694 |
| Voorziening voor oninbare vorderingen | <u>- 310</u> | <u>- 190</u> |
| Bedrag van de vorderingen na aftrek van de voorziening | <u>9.654</u> | <u>8.504</u> |

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

| | | |
|--------------------------------|---------------------|--------------------|
| Voorziening 1 januari | - 190 | - 210 |
| Afboekingen | - 256 | 395 |
| Mutatie via resultaat | <u>136</u> | <u>- 375</u> |
| Voorziening 31 december | <u>- 310</u> | <u>-190</u> |

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 | 716 | - |
| Nog te verrekenen uitkeringen | 89 | 186 |
| Diverse vorderingen en overlopende activa | <u>100</u> | <u>101</u> |
| Totaal | <u>905</u> | <u>287</u> |

(8) LIQUIDE MIDDELEN

De liquide middelen ad 178,7 miljoen Euro (2016: 154,6 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 164,6 miljoen Euro (2016: 131,7 miljoen Euro). De liquide middelen staan ter vrije besteding van het fonds. De vergelijkende cijfers zijn aangepast vanwege een herrubricering van deposito's (zie de toelichting bij het Verloop beleggingen 2017).

Ultimo 2017 heeft het fonds bij ING Bank N.V. een (intraday-) kredietfaciliteit van 15 miljoen Euro. Hiervan werd ultimo 2017 en 2016 geen gebruik gemaakt.

PASSIVA

(9) STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

Het stichtingskapitaal bedraagt 545 Euro en is uitgedrukt in duizenden Euro niet zichtbaar in de jaarrekening.

Vermogen

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

Ultimo 2017 bedraagt het totale vermogen van het fonds 3.910 miljoen Euro (2016: 3.921 miljoen Euro). Op basis van het vermogen en de technische voorzieningen kan de dekkingsgraad als volgt worden berekend:

| | 2017 | 2016 |
|---|-----------|-----------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| Vermogen ten behoeve van de dekkingsgraad | 3.909.907 | 3.920.802 |
| Totaal technische voorzieningen | 3.455.179 | 3.577.929 |
| Dekkingsgraad | 113,2% | 109,6% |

Solvabiliteit

| | | |
|---|---------|---------|
| Aanwezig eigen vermogen ten behoeve van dekkingsgraad | 454.728 | 342.873 |
| Minimaal vereist eigen vermogen | 147.863 | 153.002 |
| Vereist eigen vermogen | 398.786 | 412.642 |
| Minimaal vereist vermogen (in percentage) | 104,3% | 104,3% |
| Vereist vermogen (in percentage) | 111,5% | 111,5% |

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

De beleidsdekkingsgraad per 31 december 2017 bedraagt 112,5% (2016: 107,4%). De beleidsdekkingsgraad is vastgesteld als het voortschrijdende gemiddelde van de dekkingsgraden van de 12 maandeinden over de periode januari 2017 tot en met december 2017.

Uit bovenstaande gegevens blijkt dat de solvabiliteit van het fonds ultimo boekjaar voldoende is.

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 2017 is opgenomen onder de staat van baten en lasten. Dit voorstel is verwerkt in de balans.

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------------|------------------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (10) ALGEMENE RESERVE | | |
| Het verloop van de algemene reserve is als volgt: | | |
| Beginstand | - 71.684 | - 33.183 |
| Resultaatbestemming | <u>123.947</u> | <u>- 38.501</u> |
| Totaal | <u>52.263</u> | <u>- 71.684</u> |

Het saldo van baten en lasten bedraagt 111.855 duizend Euro (bate). Per saldo is 12.092 duizend Euro onttrokken aan de specifieke algemene reserve prepensioen en aan de solvabiliteitsreserves. Het resterende saldo van 123.947 duizend Euro is via de resultaatbestemming toegevoegd aan de algemene reserve.

(11) ALGEMENE RESERVE PREPENSIOEN

Het verloop van de algemene reserve prepensioen is als volgt:

| | | |
|---|---------------------|---------------------|
| Beginstand | 1.915 | 2.834 |
| Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten | <u>1.764</u> | <u>- 919</u> |
| Totaal | <u>3.679</u> | <u>1.915</u> |

(12) SOLVABILITEITSRESERVE

Het verloop van de solvabiliteitsreserve is als volgt:

| | | |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Beginstand | 408.416 | 373.238 |
| Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten | <u>- 13.719</u> | <u>35.178</u> |
| Totaal | <u>394.697</u> | <u>408.416</u> |

(13) SOLVABILITEITSRESERVE PREPENSIOEN

Het verloop van de solvabiliteitsreserve prepensioen is als volgt:

| | | |
|---|---------------------|---------------------|
| Beginstand | 4.226 | 3.984 |
| Mutatie: bestemming saldo van baten en lasten | <u>- 137</u> | <u>242</u> |
| Totaal | <u>4.089</u> | <u>4.226</u> |

(14) VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO VAN HET PENSIOENFONDS

De technische voorzieningen zijn in 2017 afgenomen met 123 miljoen Euro (2016: toegenomen met 201 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:

| | 2017 | | 2016 | |
|---|---------------|----------------------|---------------|----------------------|
| | <i>aantal</i> | <i>bedrag</i> | <i>aantal</i> | <i>bedrag</i> |
| | | x € 1.000 | | x € 1.000 |
| Actieve deelnemers | 5.429 | 841.749 | 5.454 | 851.769 |
| Pensioengerechtigden | 30.921 | 1.889.222 | 31.132 | 1.963.088 |
| Gewezen deelnemers | 18.249 | <u>604.182</u> | 17.787 | <u>638.647</u> |
| Subtotaal (exclusief kostenopslag) | | 3.335.153 | | 3.453.504 |
| Kostenopslag (3,0%) | | <u>83.379</u> | | <u>86.338</u> |
| Totaal | | <u>54.599</u> | | <u>54.373</u> |
| | | 3.418.532 | | 3.539.842 |

Per 31 december 2017 is de voorziening pensioenverplichtingen berekend uitgaande van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De daarvan afgeleide marktrente bedraagt ultimo 2017 1,48% (2016: 1,31%).

| | 2017 x € 1.000 | 2016 x € 1.000 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| De ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen in het verslagjaar kan als volgt worden gespecificeerd: | | |
| Stand 1 januari | 3.539.842 | 3.340.112 |
| Pensioenopbouw | 43.998 | 48.690 |
| Toeslagen (per 1 januari 2018 respectievelijk 2017) | 4.417 | - |
| Rentetoevoeging | - 7.568 | - 1.960 |
| Onttrekking voor uitkeringen | - 137.115 | - 135.629 |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten | - 3.397 | - 3.433 |
| Wijziging marktrente | - 36.869 | 268.254 |
| Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten | - 319 | - 1.236 |
| Aanpassing schattingswijziging | 15.933 | 34.248 |
| Overige mutaties | <u>- 390</u> | <u>- 9.204</u> |
| Mutatie van de voorziening | - 121.310 | 199.730 |
| Voorziening 31 december | <u>3.418.532</u> | <u>3.539.842</u> |

De schattingswijziging in 2017 van 15.933 duizend Euro betreft de gewijzigde opslag voor excassokosten en de aangepaste bruto doorsneepremie voor de wachttijdvoorziening (IBNR).

De overige mutaties zijn inclusief 1.830 duizend Euro (2016: 1.536 duizend Euro) ten behoeve van onvoorwaardelijke aanspraken in verband met VPL.

Ultimo 2017 is de technische voorziening gecorrigeerd met 9.880 duizend Euro (toename) als gevolg van een herstelactie inzake de administratie van echtscheidingen en het effect daarvan op het Bijzonder Partnerpensioen (BPP). Zie de toelichting op deze correctie BPP in de Algemene toelichting

De regeling is kort beschreven in de Algemene toelichting. De belangrijkste posten van de mutatie van de voorziening pensioen- verplichting 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 | 36.748 | 35.575 |
| Pensioenopbouw | 9 | 94 |
| Toeslagen (per 1 januari 2018 respectievelijk 2017) | 46 | - |
| Rentetoevoeging | - 78 | - 21 |
| Onttrekking voor uitkeringen | - 1.057 | - 1.016 |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten | - 42 | - 39 |
| Wijziging marktrente | - 345 | 2.311 |
| Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten | - 28 | - 34 |
| Aanpassing schattingswijziging | 171 | - 51 |
| Overige mutaties | <u>- 171</u> | <u>- 71</u> |
| Mutatie van de voorziening | - 1.495 | 1.173 |
| Voorziening 31 december | <u>35.253</u> | <u>36.748</u> |

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

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

| | | |
|---|---------------------|---------------------|
| Stand 1 januari | 1.153 | 1.432 |
| Toeslagen (per 1 januari 2018 respectievelijk 2017) | 2 | - |
| Rentetoevoeging | - 3 | - 1 |
| Onttrekking voor uitkeringen | - 143 | - 150 |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten | - 4 | - 4 |
| Wijziging marktrente | - 1 | 32 |
| Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten | - | - |
| Aanpassing schattingswijziging | 6 | - |
| Overige mutaties | <u>186</u> | <u>- 156</u> |
| Mutatie van de voorziening | 43 | -279 |
| Voorziening 31 december | <u>1.196</u> | <u>1.153</u> |

| | 2017 | 2016 |
|--|-------------------|-------------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (17) OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN | | |
| <i>Spaarfonds gemoedsbezwaren</i> | | |
| Stand 1 januari | 186 | 144 |
| Toevoeging premie werkgevers | 12 | 42 |
| Rentetoevoeging | - | - |
| Onttrekking voor uitkeringen | - | - |
| | <u>12</u> | <u>42</u> |
| Mutatie van de voorziening | 12 | 42 |
| Voorziening 31 december | <u>198</u> | <u>186</u> |

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------------|----------------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (18) LANGLOPENDE SCHULDEN | | |
| 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 | 27.136 | 28.418 |
| AIP-verplichting | 12.686 | 12.621 |
| | <u>39.822</u> | <u>41.039</u> |
| Voorziening 31 december | <u>39.822</u> | <u>41.039</u> |

VPL-verplichting

Het verloop van de VPL-verplichting is als volgt:

| | | |
|--|----------------------|----------------------|
| Beginstand | 28.418 | 27.886 |
| Onttrekking wegens inkoop onvoorwaardelijke aanspraken | - 1.830 | - 1.536 |
| Toevoeging netto beleggingsrendement | <u>548</u> | <u>2.068</u> |
| Mutatie VPL-verplichting | - 1.282 | 532 |
| Totaal | <u>27.136</u> | <u>28.418</u> |

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 verlaging van de voorwaardelijk toegezegde aanspraken per 31 december 2016 van 7% deels te compenseren. De per 31 december 2016 verlaagde aanspraken (inclusief de aanspraken die per 1 januari 2017 onvoorwaardelijk zijn ingekocht) worden per 1 januari 2018 met 3,85% verhoogd. Daarnaast wordt op de voorwaardelijk toegezegde aanspraken per 1 januari 2018 een toeslag verleend van 0,13%.

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 548 duizend Euro is 2,06% van de VPL-verplichting per 1 januari 2017 na aftrek van de in 2017 benodigde inkoop voor onvoorwaardelijke aanspraken. In 2017 en 2016 is er niet specifiek premie geheven voor voorwaardelijke toegezegde aanspraken.

AIP-verplichting

Het verloop van de AIP-verplichting is als volgt:

| | | |
|--|----------------------|----------------------|
| Beginstand | 12.621 | 11.552 |
| Mutatie wegens inkoop onvoorwaardelijke aanspraken | - 186 | 129 |
| Mutatie wegens solvabiliteitsopslag AIP | - 6 | 28 |
| Toevoeging netto beleggingsrendement | <u>257</u> | <u>912</u> |
| | 65 | 1.069 |
| Totaal | <u>12.686</u> | <u>12.621</u> |

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 257 duizend Euro is 2,06% van de AIP-verplichting per 1 januari 2017. Er wordt niet specifiek premie geheven voor AIP.

| (19) VERPLICHTINGEN UIT HOOFDE VAN BELEGGINGEN | 2017 x € 1.000 | 2016 x € 1.000 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Onder de post verplichtingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december opgenomen: | | |
| Verplichtingen uit hoofde van Credit Support Annexen (CSA) | 55.639 | 70.910 |
| Verplichtingen inzake derivaten | 17.938 | 15.455 |
| Verplichtingen in rekening-courant aan bancaire instellingen | 14.109 | 22.932 |
| Kortlopende schulden beleggingen | <u>3.890</u> | <u>9.579</u> |
| Totaal | <u>91.576</u> | <u>118.876</u> |

De post verplichtingen uit hoofde van CSA betreft ontvangen collateral (zekerheden).

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 103,1% van de uitgeleende stukken. Het aandeel van het fonds in de waarde van het ontvangen onderpand ultimo 2017 was circa 91 miljoen Euro (2016: 104 miljoen Euro). De collateral via stukken is niet in de balans opgenomen.

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 | 2.412 | 2.380 |
| Te betalen BTW | - | 1.404 |
| Advies- en controlekosten | 13 | 5 |
| Overige nog te betalen kosten | <u>384</u> | <u>604</u> |
| Totaal | <u>2.809</u> | <u>4.393</u> |

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

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA

Verstreckte kredietfaciliteit

Het fonds heeft in 2015 aan deelneming MN Services N.V. (MN) 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 2017 (2016: idem) werd er geen gebruik gemaakt van deze faciliteit. MN betaalt een rente van 8,5% per kalenderjaar over het opgenomen deel en vergoedt een bereidstellingsprovisie ter grootte van 50 basispunten per kalenderjaar over het niet opgenomen deel.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN

Investeringsverplichtingen

Ultimo 2017 staat voor 3,9 miljoen Euro aan toekomstige verplichtingen uit in verband met vastgoed- en infrastructuurbeleggingen (2016: 86,4 miljoen Euro).

In 2017 heeft het pensioenfonds een verplichting van 120 miljoen Euro afgegeven inzake het Nationale Hypothekenfonds. Tot en met ultimo 2017 is hiervan 64 miljoen Euro opgenomen (ultimo 2016: nihil). De verwachting is dat de resterende verplichting van 56 miljoen Euro in de komende jaren wordt opgevraagd.

Uitlenen effecten (via beleggingsinstellingen)

Ultimo 2017 was er 91 miljoen Euro aan effecten uitgeleend (2016: 104 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.

Uitvoeringsovereenkomsten

* *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 (exclusief btw en projecten).

* *Vermogensbeheer MN*

Met de vermogensbeheerder Mn Services Vermogensbeheer B.V. is een fiduciaire 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 7 miljoen Euro. Naast het beheer door Mn Services Vermogensbeheer B.V. wordt de hypotheekportefeuille beheerd door Syntus Achmea Real Estate & Finance.

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).

In het Besluit Financieel Toetsingskader pensioenfondsen (FTK) is in artikel 12 gesteld dat een fonds een vereist eigen vermogen berekent volgens een standaardmodel waarin rekening wordt gehouden met risico's voor de gehele balans (activa en passiva). Een fonds wijkt af van het standaardmodel als het risicoprofiel van het fonds niet voldoende aansluit op de uitgangspunten van het standaardmodel.

Het pensioenfonds past het standaardmodel toe. Via deze 'standaardmethode' toetst het pensioenfonds of er voldoende vermogen aanwezig is om beschermd te zijn tegen de hierboven vermelde 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 standaardmodel bepaalt het fonds het geldende vereiste eigen vermogen. Het toepassen van het standaardmodel leidt tot een adequate inschatting van het totale risicoprofiel van het fonds. Het fonds bepaalt het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix op balansdatum. Bij toepassing van het standaardmodel heeft het fonds ultimo 2017 op basis van de strategische beleggingsmix een vereist vermogen van 11,5% van de voorziening pensioenverplichtingen (2016: 11,5%) nodig.

De volgende tabel laat de uitkomsten van het standaardmodel per risicofactor zien.

| Vereist vermogen (x € 1.000) | | |
|---|------------------------------------|--------------------|
| Risicofactor | Solvabiliteit (na iteratie) | |
| | ultimo 2017 | ultimo 2016 |
| Technische voorzieningen: volgens jaarrekening (a) | 3.455.179 | 3.577.929 |
| S1 Renterisico (inclusief inflatie) | 76.744 | 103.772 |
| S2 Aandelen- en vastgoedrisico | 215.554 | 223.147 |
| S3 Valutarisico | 111.582 | 115.678 |
| S4 Grondstoffenrisico | - | - |
| S5 Kredietrisico | 167.349 | 152.823 |
| S6 Verzekeringstechnisch risico | 81.357 | 87.317 |
| S7 Liquiditeitsrisico | - | - |
| S8 Concentratierisico | - | - |
| S9 Operationeel risico | - | - |
| S10 Actief beheer risico | 4.524 | 5.969 |
| Subtotaal van alle risico's | 657.110 | 688.706 |
| Diversificatie-effect | -258.324 | -276.064 |
| Vereist eigen vermogen (b) | 398.786 | 412.642 |
| Solvabiliteitscoëfficiënt (c = b / a) | 11,5% | 11,5% |
| Vereist vermogen (art. 132 Pensioenwet) (d = a + b) | 3.853.965 | 3.990.571 |
| Aanwezige vermogen (e) | 3.909.907 | 3.920.802 |
| Surplus (f = e - d) | 55.942 | -69.769 |

Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie.

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

Eind 2017 is het aanwezige vermogen 55.942 duizend Euro hoger dan het vereist vermogen (2016: 69.769 duizend Euro lager). Per 31 maart 2017 heeft het pensioenfonds een update van het herstelplan ingediend bij DNB. Op 19 mei 2017 heeft DNB de "Beschikking herstelplan" aan het pensioenfonds gestuurd. DNB is van oordeel dat het geactualiseerde herstelplan concreet en haalbaar is en heeft daarom ingestemd met het herstelplan. Per eind 2017 is de beleidsdekkingsgraad 112,5% en dus hoger dan de vereiste dekkingsgraad van 111,5%. Het pensioenfonds heeft op 16 januari 2018 DNB geïnformeerd dat het herstelplan niet meer van kracht is.

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 markrentre. Het fonds hanteert een dynamisch beleid ten aanzien van de renteafdekking. De strategische norm is 85%. Maar de renteafdekking wordt bepaald op basis van een gedefinieerde staffel waarbij de norm wordt gerelateerd aan de hoogte van de 20-jaars swaprente. De renteafdekking van het fonds per 31 december 2017 is 62,9% op basis van de actuele rentetermijnstructuur (2016: 49,7%).

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.

| Duratie (x € 1.000) | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|---|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| | Waarde | Duratie | Waarde | Duratie |
| Duratie van de vastrentende waarde (voor derivaten) | 2.797.927 | 5,5 | 2.924.888 | 4,9 |
| Duratie van de vastrentende waarde (na derivaten) | 2.797.927 | 9,8 | 2.924.888 | 8,4 |
| Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen | 3.454.981 | 16,6 | 3.577.743 | 16,8 |

Bovenstaande tabel laat zien dat de duratie van vastrentende waarde na derivaten lager is dan de duratie van de pensioenverplichtingen, namelijk 9,8 versus 16,6 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 dekkingsgraad van een renteschok van 100 basispunten (= één procentpunt):

| Rente schok | 1% daling | Stand 31/12/2017 | 1% stijging |
|---|------------------|-------------------------|--------------------|
| Vermogen t.b.v. dekkingsgraad (x € 1.000) | 4.334,6 | 3.909,9 | 3.579,0 |
| Technische voorzieningen (x € 1.000) | 4.019,2 | 3.455,2 | 2.999,0 |
| Dekkingsgraad | 107,8% | 113,2% | 119,3% |

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.

Afhankelijk van het niveau van de marktrente hanteert het fonds een beleid, zoals opgenomen in het beleggingsplan, om het renterisico van een deel van de verplichtingen af te dekken. Bij een stijging van de rente wordt een groter deel van de verplichtingen afgedekt.

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

| Looptijd (x €1.000) | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|--|------------------|------------|------------------|------------|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| Resterende looptijd 0 tot 3 jaar | 578.822 | 21 | 604.732 | 21 |
| Resterende looptijd 3 tot 5 jaar | 438.158 | 16 | 487.635 | 17 |
| Resterende looptijd 5 tot 10 jaar | 631.909 | 23 | 900.074 | 31 |
| Resterende looptijd 10 tot 20 jaar | 616.986 | 22 | 511.554 | 17 |
| Resterende looptijd langer dan 20 jaar | 532.052 | 18 | 420.893 | 14 |
| Totaal | 2.797.927 | 100 | 2.924.888 | 100 |

AADELEN- 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-marktposities 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 en regio's.

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

| Sectorverdeling aandelen & vastgoed x €1.000 | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|---|----------------|------------|----------------|------------|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| Financiële instellingen | 118.114 | 14 | 116.550 | 15 |
| Handel- en industriële bedrijven | 56.723 | 7 | 54.018 | 7 |
| Nutsbedrijven | 32.638 | 4 | 37.580 | 5 |
| Vastgoed | 285.754 | 35 | 248.449 | 32 |
| Andere instellingen | 321.849 | 40 | 315.656 | 41 |
| Totaal | 815.078 | 100 | 772.253 | 100 |

Het totaal aan aandelen en vastgoed in de beleggingsportefeuille ultimo 2017 is circa 21% (2016: 20%). De samenstelling is in 2017 verschoven van aandelen naar vastgoed.

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

| Regionale verdeling aandelen (x €1.000) | | |
|---|----------------|----------------|
| Regio | Ultimo 2017 | Ultimo 2016 |
| Aandelen Europa | 192.016 | 196.164 |
| Aandelen Noord Amerika | 139.832 | 149.100 |
| Aandelen Verre Oosten | 49.700 | 54.207 |
| Aandelen Opkomende Markten | 147.776 | 124.333 |
| Totaal | 529.324 | 523.804 |

De volgende tabel geeft de spreiding van de vastgoedportefeuille naar direct en indirect en naar binnen- en buitenland weer:

| Verdeling vastgoed naar binnen- en buitenland (x €1.000) | | |
|--|----------------|----------------|
| Direct/indirect | Ultimo 2017 | Ultimo 2016 |
| Direct vastgoed | 249.706 | 216.326 |
| Indirect vastgoed | 36.048 | 32.123 |
| Totaal | 285.754 | 248.449 |
| Binnen-/ buitenland | | |
| Nederland | 249.706 | 216.326 |
| Europa (exclusief Nederland) | 36.048 | 32.123 |
| Totaal | 285.754 | 248.449 |

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

| Sectorverdeling vastgoed (x €1.000) | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|-------------------------------------|----------------|------------|----------------|------------|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| Woningen | 205.490 | 72 | 169.485 | 68 |
| Winkels | 21.500 | 8 | 23.819 | 10 |
| Kantoren | 5.931 | 2 | 6.945 | 3 |
| Overige | 52.833 | 18 | 48.200 | 19 |
| Totaal | 285.754 | 100 | 248.449 | 100 |

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:

| Standaardschok aandelen en vastgoed x €1.000 | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|--|-------------|---|-------------|---|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| Aandelen | 183.564 | 5 | 178.394 | 5 |
| Vastgoed | 38.366 | 1 | 34.500 | 1 |
| Hedge funds | 71.952 | 2 | 56.938 | 2 |

De schok op aandelen (inclusief beursgenoteerd vastgoed) bedraagt 30% tot 40% van de waarde (gemiddeld 33,2%) en voor vastgoed 15%. De schok voor Hedge funds en niet-beursgenoteerde aandelen zoals infrastructuur bedraagt 40%.

VALUTARISICO (S3)

Het valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen en verplichtingen vermindert als gevolg van veranderingen in vreemde valutakoersen. 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 valutaposities in het Britse Pond en de Japanse Yen voor 90% af te dekken. Voor de Amerikaanse Dollar wordt in de matchingportefeuille 100% en in de returnportefeuille 75% afgedekt.

Het totaalbedrag dat buiten de Euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 38% (1.440.166 duizend Euro) van de beleggingsportefeuille. In totaal is 22% van de totale beleggingen buiten de Euro niet afgedekt. Per einde boekjaar is de marktwaarde van de uitstaande valutaderivaten 7.616 duizend Euro positief (2016: 9.681 duizend Euro negatief). Het valutarisico, met de positie voor en na afdekking door valutaderivaten, is ultimo 2017 als volgt weer te geven:

| Valuta-afdekking (x €1.000) | voor | afdekking valutaderivaten | na (netto positie) | % | reële waarde valutaderivaten |
|-----------------------------|------------------|------------------------------|-----------------------|------------|---------------------------------|
| Euro | 2.323.127 | 621.970 | 2.945.097 | 78 | - |
| Amerikaanse Dollar | 692.894 | -515.422 | 177.472 | 5 | 7.527 |
| Zweedse Kroon | 205.556 | - | 205.556 | 5 | - |
| Noorse Kroon | 233.744 | - | 233.744 | 6 | - |
| Britse Pond | 89.599 | -77.257 | 12.342 | - | 35 |
| Japanse Yen | 32.957 | -29.291 | 3.666 | - | 54 |
| Overige | 185.416 | - | 185.416 | 6 | - |
| Totaal | 3.763.293 | - | 3.763.293 | 100 | 7.616 |

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is ultimo 2016 als volgt weer te geven:

| Valuta-afdekking (x €1.000) | voor | afdekking valutaderivaten | na (netto positie) | % | reële waarde valutaderivaten |
|-----------------------------|------------------|------------------------------|-----------------------|------------|---------------------------------|
| Euro | 2.352.142 | 664.497 | 3.016.639 | 79 | - |
| Amerikaanse Dollar | 699.696 | -559.584 | 140.112 | 4 | -9.403 |
| Zweedse Kroon | 211.489 | - | 211.489 | 6 | - |
| Noorse Kroon | 198.125 | - | 198.125 | 5 | - |
| Britse Pond | 95.824 | -72.820 | 23.004 | 1 | -227 |
| Japanse Yen | 35.030 | -32.093 | 2.937 | - | -51 |
| Overige | 210.493 | - | 210.493 | 5 | - |
| Totaal | 3.802.799 | - | 3.802.799 | 100 | -9.681 |

In het standaard risicomodel wordt een standaardschok gebruikt om de benodigde buffer voor het valutarisico te bepalen. De standaardschok voor valuta is gebaseerd op een 20% daling op de feitelijke portefeuille voor ontwikkelde valuta en 35% voor opkomende valuta. De schok wordt hieronder weergegeven:

| Standaardschok valuta x €1.000 | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|-----------------------------------|-------------|--------|-------------|--------|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| Valuta | 118 | 109,7% | 117 | 106,4% |

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. De beleggingen in grondstoffen zijn in 2015 volledig afgebouwd.

KREDIETRISICO (S5)

Kredietrisico is het risico op financiële verliezen doordat een tegenpartij in gebreke blijft om aan haar verplichtingen te voldoen, bijvoorbeeld als gevolg van faillissement of betalingsonmacht. 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.

Het kredietrisico wordt gemitigeerd door spreiding van de vastrentende waarden naar regio en sector.

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 en Moody's (x €1.000) | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|----------------------------------|------------------|------------|------------------|------------|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| AAA | 1.016.200 | 36 | 1.063.364 | 36 |
| AA | 681.120 | 24 | 670.252 | 23 |
| A | 345.333 | 12 | 373.153 | 13 |
| BBB | 445.801 | 16 | 481.380 | 16 |
| Lager dan BBB | 250.676 | 9 | 266.596 | 9 |
| Geen rating | 58.797 | 3 | 70.143 | 3 |
| Totaal | 2.797.927 | 100 | 2.924.888 | 100 |

Onder geen rating is onder andere de hypotheekportefeuille opgenomen. De hypotheekportefeuille heeft geen officiële rating.

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

| Samenstelling van de vastrentende waarden (x €1.000) | | | |
|---|---------------|------------------|------------------|
| Soort | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 |
| | Credit spread | Waarde | Waarde |
| Langlopend Europese staatsobligaties | -0,4% | 1.145.024 | 1.166.043 |
| Bedrijfsobligaties | 0,3% | 456.802 | 479.911 |
| Non Euro staatsobligaties | -0,5% | 375.903 | 396.068 |
| Vastrentend-hoogrentend EU obligaties | 2,3% | 38.718 | 51.999 * |
| Vastrentend-hoogrentend US obligaties | 2,9% | 38.987 | 53.542 * |
| Obligaties opkomende markten | 2,8% | 123.286 | 123.786 |
| Kortlopende staatsobligaties | | 60.455 | 79.628 |
| Bankleningen | 4,1% | 131.551 | 125.546 * |
| Bedrijfsobligaties USD | 0,6% | 241.289 | 277.515 * |
| Subtotaal obligaties en beleggingsinstellingen | | 2.612.015 | 2.754.038 |
| Zakelijke hypotheke | 5,1% | 82.534 | 93.087 |
| Overige hypotheke | 1,2% | 65.919 | - |
| Subtotaal hypotheke | | 148.453 | 93.087 |
| Leningen op schuldbekentenis | 0,4% | 486 | 570 |
| Deposito's | | 36.973 | 77.193 * |
| Totaal | | 2.797.927 | 2.924.888 |

* De vergelijkende cijfers zijn aangepast ten opzichte van de jaarrekening 2016: gelden belegd in direct opvraagbare deposito's zijn verplaatst naar liquide middelen en vier posten zijn herschikt.

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 durations en credit spreads van Europese staatsobligaties, langlopende obligaties en bedrijfsobligaties zijn specifiek bepaald voor de desbetreffende beleggingsfondsen. Voor alle overige vastrentende waarden (overige beleggingsfondsen en discretionaire portefeuilles) zijn deze gegevens op basis van benchmarks vastgesteld.

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.

Voor wat betreft de hypotheekportefeuille wordt het kredietrisico zoveel mogelijk beperkt door het zwaartepunt van de portefeuilleconstructie te leggen op hypotheke met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) en met een Loan To Value (LTV) van maximaal 90%. Ultimo 2017 heeft het pensioenfonds voor in totaal 64 miljoen Euro (2016: nihil) gestort in het Nederlands Hypotheken Fonds. Dit fonds heeft ultimo 2017 hypothecaire geldleningen verstrekt. Van de verstrekte hypothecaire geldleningen is voor 52 miljoen Euro (2016: nihil) aan het pensioenfonds toegewezen. Het verschil (12 miljoen Euro) is voornamelijk als liquiditeiten en nog uit te geven hypothecaire geldleningen aangehouden door het hypothekefonds.

| Samenstelling Hypothecaire leningen (x €1.000) | | | | | | |
|--|-------------|----------|--------------|--------------|-----------|----------------|
| Looptijd | Ultimo 2017 | | | | | |
| | NHG | LTV <60% | LTV <60%-80% | LTV <80%-90% | LTV >90% | Totaal segment |
| Variabel | - | 1 | 1 | - | - | 2 |
| 5 jaar | - | - | - | - | - | - |
| 10 jaar | - | - | - | 2 | 2 | 4 |
| 15 jaar | - | - | 1 | 1 | - | 2 |
| 20 jaar | 5 | 4 | 9 | 9 | 7 | 34 |
| 25 jaar | - | - | - | - | - | - |
| 30 jaar | 2 | 2 | 2 | 3 | 1 | 10 |
| Totaal | 7 | 7 | 13 | 15 | 10 | 52 |

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 door Mn Services Vermogensbeheer BV. 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.

| Derivaten versus Collateral (CSA) x € 1.000 | ultimo 2017 | | ultimo 2016 | |
|--|-------------------|----------------|-------------|----------------|
| | Derivatenposities | 60.733 | | 77.650 |
| Verplichtingen inzake derivaten | -17.938 | | -15.455 | |
| Totale derivatenpositie | | 42.795 | | 62.195 |
| Totaal uitgegeven liquide middelen | -55.639 | | -70.910 | |
| Totaal ontvangen liquide middelen | - | | - | |
| Totaal uitgegeven obligaties | - | | - | |
| Totaal ontvangen obligaties | 11.422 | | 22.735 | |
| Totaal gegeven zekerheden | | -44.217 | | -48.175 |
| Resteert | | -1.422 | | 14.020 |

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 103,1% van de uitgeleende stukken. Het aandeel van het fonds in de waarde van het ontvangen onderpand ultimo 2017 was circa 91 miljoen Euro (2016: 104 miljoen Euro). De collateral via stukken is niet in de balans opgenomen.

In het standaard risicomodel wordt een standaardschok gebruikt om de benodigde buffer voor het kredietrisico te bepalen.

De standaardschok is gebaseerd op een stijging van de kredietopslag voor elke lening in de feitelijke portefeuille.

Afhankelijk van de credit rating bedraagt de opslag tussen de 0% en 5,3%. De schok wordt hieronder weergegeven:

| Standaardschok krediet x €1.000 | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
|------------------------------------|-------------|--------|-------------|--------|
| | Waarde | % | Waarde | % |
| Krediet | 175 | 108,1% | 166 | 105,0% |

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

Het verzekeringstechnisch risico bestaat uit risico's van negatieve resultaten op de verzekeringstechnische (actuariële) grondslagen die worden gebruikt voor de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen en de hoogte van de premie. 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 2016 waarin een verwachte verbetering van de overlevingskansen is begrepen met adequate fondsspecifieke 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:

| Actuariële grondslagen - verwachte levensduur | | | | |
|---|------|------|------|------|
| 67-jarige | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| mannen | 85,7 | 85,5 | 85,2 | 85,1 |
| vrouwen | 88,7 | 88,5 | 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 beheerd 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.

In totaal is 16% van de totale beleggingen illiquide (2016: 12%). Het betreft een deel van de vastrentende waarden (hypotheke, onderhandse leningen) en zakelijke waarden (hedge funds, infrastructuur, vastgoed).

CONCENTRATIERISICO (S8)

Concentraties van risico's kunnen zich voordoen als gevolg van risico's ten opzichte van een debiteur of ten opzichte van een groep debiteuren met zodanig vergelijkbare kenmerken dat hun mogelijkheden om aan hun verplichtingen te voldoen naar verwachting op vergelijkbare wijze worden beïnvloed door veranderingen in economische of andere omstandigheden. 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. Ten aanzien van de beleggingen zijn strikte risicorestricties gesteld in de vorm van limieten welke dagelijks worden bewaakt door Mn Services Vermogensbeheer BV. Vandaar dat er geen additionele buffers worden aangehouden in de solvabiliteitstoets.

Ultimo 2017 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

| Grote posten | | | | |
|------------------------------|--------------------|-----------------------------------|--------------------|-----------------------------------|
| Debiteur | Ultimo 2017 | | Ultimo 2016 | |
| | waarde x €1.000 | in percentage van balanstotaal | waarde x €1.000 | in percentage van balanstotaal |
| <u>Vastrentende waarden:</u> | | | | |
| Nederlandse staat | 343.994 | 8,5 | 361.509 | 8,8 |
| Duitse staat | 280.855 | 6,9 | 285.923 | 7,0 |
| Belgische staat | 261.285 | 6,5 | 282.574 | 6,9 |
| Zweedse staat | 193.211 | 4,8 | 200.345 | 4,9 |
| Noorse staat | 182.753 | 4,5 | 195.723 | 4,8 |
| Oostenrijkse staat | 161.775 | 4,0 | 169.670 | 4,2 |
| Finse staat | 117.001 | 2,9 | 120.948 | 3,0 |
| | 1.540.874 | 38,1 | 1.616.692 | 39,6 |

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.

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.

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 DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER HET BOEKJAAR 2017

| BATEN | | | | 2017 | 2016 |
|---|---|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | | | | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (21) PREMIEBIJDAGEN (VAN WERKGEVERS EN WERKNEMERS) | | | | | |
| De post premiebijdragen risico pensioenfondsen bestaan uit: | | | | | |
| | <i>werknemersdeel</i> / <i>werkgeversdeel</i> | | | | |
| Verplichte verzekering | 27.122 | 27.123 | 54.245 | 53.078 | |
| Prepensioen | 6 | 6 | 12 | - 15 | |
| Voortgezette verzekering | 77 | 78 | 155 | 289 | |
| Gemoedsbezwaren | 6 | 6 | 12 | 11 | |
| Subtotaal feitelijke premie | 27.211 | 27.213 | 54.424 | 53.363 | |
| Bij: Inkoop VPL-aanspraken | | | 1.830 | 1.536 | |
| Bij: Inkoop AIP-aanspraken | | | 186 | - 129 | |
| Totaal | | | 56.440 | 54.770 | |

In de post premiebijdragen 2017 is voor een bedrag van 247 duizend Euro aan premiebijdragen uit voorgaande jaren opgenomen (2016: -/ 199 duizend Euro).

In 2017 en 2016 is specifiek voor VPL en AIP geen premie geheven. De langlopende schuld in verband met de VPL-verplichting is voor 1.830 duizend Euro aangewend ter financiering van de onvoorwaardelijke aanspraken die in de voorziening pensioenverplichtingen zijn opgenomen (2016: 1.536 duizend Euro). Voor de AIP-verplichting is dat 186 duizend Euro (2016: -/ 129 duizend Euro). Exclusief het effect van de inkoop VPL-aanspraken en AIP-aanspraken bedraagt de feitelijke premie 54.424 duizend Euro (2016: 53.363 duizend Euro).

Kostendekkende premie

De (gedempte) kostendekkende premie over 2017 bedraagt 53.864 duizend Euro en de feitelijke premie over 2017 bedraagt 54.424 duizend Euro.

De premie op basis van de actuele DNB RTS per 31 december is bepaald op basis van de grondslagen en de rentetermijnstructuur aan het begin van het boekjaar. De kostendekkendheid van de premie is met ingang van boekjaar 2016 gebaseerd op het twaalfmaands gemiddelde van de door DNB gepubliceerde RTS per 30 september van het voorgaande boekjaar. Voor wat betreft de kostendekkende premie 2017 is dat het twaalfmaands gemiddelde van de RTS per 30 september 2016. De kostendekkendheid van de premie over 2016 is gebaseerd op het twaalfmaands gemiddelde van de RTS per 30 september 2015. De uitkomst op grond van deze (gemiddelde) RTS per 30 september is als gedempte premie aangemerkt.

De kostendekkende premie kan achteraf als volgt worden becijferd:

| Kostendekkende premie x € 1.000 | (gem.) RTS 30 september | | DNB RTS per 31 december | |
|------------------------------------|-------------------------|---------------|-------------------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| Totale lasten pensioenopbouw | 46.796 | 45.630 | 46.232 | 46.695 |
| Kostenopslag | 1.687 | 1.654 | 1.687 | 1.654 |
| Solvabiliteitsopslag | 5.381 | 5.247 | 5.317 | 5.230 |
| Totaal | 53.864 | 52.531 | 53.236 | 53.579 |

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 2017 11,5% (primo 2016: 11,2%). Per 30 september 2017 bedraagt de solvabiliteitsopslag eveneens 11,5% en per 30 september 2016 was dat 10,7%.

De feitelijke premie ter dekking van pensioenopbouw is hoger dan de gedempte kostendekkende premie en ook hoger dan de kostendekkende premie op basis van de DNB RTS per 31 december. De premiebijdragen van werkgevers en werknemers hebben hiermee een positieve bijdrage geleverd aan de vereiste solvabiliteitspositie.

(22) BELEGGINGSRESULTATEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

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

| Beleggingscategorie x €1.000 | 2017 | | | | |
|---|---------------------|-----------------------|----------------|--------------|----------------------|
| | Direct resultaat | Indirect resultaat | Kosten | Overige * | Totaal- resultaat |
| Vastgoedbeleggingen | 10.519 | 26.827 | - 820 | 201 | 36.727 |
| Aandelen | 5.319 | 51.629 | - 1.035 | 2.259 | 58.172 |
| Vastrentende waarden | 65.291 | - 105.782 | - 5.909 | 4.888 | - 41.512 |
| Derivaten | 8.614 | 27.092 | - 119 | - | 35.587 |
| Overige beleggingen | 1.133 | - 10.270 | - 345 | 1.171 | - 8.311 |
| Subtotaal | 90.876 | - 10.504 | - 8.228 | 8.519 | 80.663 |
| Toerekening algemene kosten aan beleggingsresultaat | | | | | - 1.313 |
| Netto rendement toegerekend aan de VPL-verplichting | | | | | - 548 |
| Netto rendement toegerekend aan de AIP-verplichting | | | | | - 257 |
| Totaal | | | | | 78.545 |

* Onder overige baten worden de rebates op de MN Beleggingsfondsen verantwoord. Dit dient ter compensatie van de (bruto) beheervergoedingen in de MN Beleggingsfondsen die in het indirect rendement verantwoord zijn.

| Beleggingscategorie x €1.000 | 2016 | | | | |
|---|---------------------|-----------------------|----------------|--------------|----------------------|
| | Direct resultaat | Indirect resultaat | Kosten | Overige * | Totaal- resultaat |
| Vastgoedbeleggingen | 10.795 | 9.192 | - 449 | 132 | 19.670 |
| Aandelen | 3.473 | 43.212 | - 1.040 | 1.903 | 47.548 |
| Vastrentende waarden | 63.040 | 106.509 | - 5.339 | 5.494 | 169.704 |
| Derivaten | 5.887 | 43.181 | - 140 | - | 48.928 |
| Overige beleggingen | - | 5.414 | - 251 | 808 | 5.971 |
| Subtotaal | 83.195 | 207.508 | - 7.219 | 8.337 | 291.821 |
| Toerekening algemene kosten aan beleggingsresultaat | | | | | - 1.313 |
| Netto rendement toegerekend aan de VPL-verplichting | | | | | - 2.068 |
| Netto rendement toegerekend aan de AIP-verplichting | | | | | - 912 |
| Totaal | | | | | 287.528 |

Onder de beleggingskosten zijn begrepen de "directe beheerskosten" waarvoor facturen zijn ontvangen. Tevens is een reservering getroffen voor de kosten die betrekking hebben op 2017, maar waarvoor nog geen facturen zijn ontvangen. Een deel van de algemene kosten is 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 2017 kunnen als volgt worden uitgesplitst:

| Beleggingscategorie x €1.000 | 2017 | | | | |
|---------------------------------|-------------------|---------------------------------------|-----------------------|-------------------|--------------|
| | Beheer- kosten | Performance gerelateerde kosten | Transactie- kosten | Overige kosten | Totaal |
| Vastgoedbeleggingen | 1.209 | - | - | - | 1.209 |
| Aandelen | 960 | - | - | - | 960 |
| Vastrentende waarden | 3.433 | - | - | - 24 | 3.409 |
| Overige beleggingen | 752 | - | - | - | 752 |
| Fiduciair kosten | 1.300 | 510 | - | - | 1.810 |
| Kosten bewaarloon | - | - | - | 88 | 88 |
| Totaal | 7.654 | 510 | - | 64 | 8.228 |

De kosten van vermogensbeheer over 2016 kunnen als volgt worden uitgesplitst:

| Beleggingscategorie x € 1.000 | 2016 | | | | |
|----------------------------------|-------------------|---------------------------------------|-----------------------|-------------------|--------------|
| | Beheer- kosten | Performance gerelateerde kosten | Transactie- kosten | Overige kosten | Totaal |
| Vastgoedbeleggingen | 883 | - | - | - | 883 |
| Aandelen | 682 | - | - | - | 682 |
| Vastrentende waarden | 2.765 | - | 3 | - | 2.768 |
| Overige beleggingen | 481 | - | - | - | 481 |
| Fiduciair kosten | 1.741 | 449 | - | 52 | 2.242 |
| Kosten bewaarloon | - | - | - | 163 | 163 |
| Totaal | 6.552 | 449 | 3 | 215 | 7.219 |

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

De transactiekosten 2017 zijn nihil (2016: 3 duizend Euro) omdat er geen transactiekosten zijn gefactureerd aan het pensioenfonds. De transactiekosten zijn indirecte kosten, dat wil zeggen niet direct gefactureerd aan het fonds, en deze kosten zijn niet opgenomen in bovenstaande tabel.

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 x € 1.000 | Jaarrekening | Beleggingsbeleid 2017 | | | |
|----------------------|---------------|-------------------------|---------------|--------------------------|------------------------|
| | Totaal | Vastrentende waarden | Aandelen | Vastgoed- beleggingen | Overige beleggingen |
| Vastgoedbeleggingen | 36.727 | - | - | 36.727 | - |
| Aandelen | 58.172 | - | 58.172 | - | - |
| Vastrentende waarden | - 41.512 | - 41.512 | - | - | - |
| Derivaten | 35.587 | 35.587 | - | - | - |
| Overige beleggingen | - 8.311 | - | - | - | - 8.311 |
| Totaal | 80.663 | - 5.925 | 58.172 | 36.727 | - 8.311 |

(23) OVERIGE BATEN

De post overige baten bestaat uit:

| | 2017 x € 1.000 | 2016 x € 1.000 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Mutatie solvabiliteitsopslag AIP | 6 | - 28 |
| Overige | 130 | 119 |
| Totaal | 136 | 91 |

LASTEN

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|----------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| (24) PENSIOENUITKERINGEN | | |
| De post uitkeringen is als volgt opgebouwd: | | |
| Ouderdomspensioen | 102.755 | 104.977 |
| Partnerpensioen | 32.581 | 29.207 |
| Prepensioen | 1.104 | 927 |
| Wezenpensioen | 184 | 205 |
| Invalideitpensioen | 146 | 130 |
| Overige | 310 | 245 |
| Subtotaal uitkeringen | 137.080 | 135.691 |
| Afkoopsommen | 1.786 | 1.064 |
| Totaal | 138.866 | 136.755 |

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 | 4.928 | 5.609 |
| Advieskosten | 591 | 431 |
| Bestuurskosten | 325 | 297 |
| Overige kosten | 100 | 113 |
| | 5.944 | 6.450 |

De kosten van de pensioenuitvoering ad 5.944 duizend Euro (2016: 6.450 duizend Euro) zijn exclusief de beleggingskosten. De uitvoering van het vermogensbeheer en de pensioenregeling is net als voorgaande jaren uitbesteed. De administratiekosten betreffen de kosten van de uitbestede uitvoering van de pensioenregeling. De andere vermelde kosten (advieskosten, bestuurskosten en overige kosten) betreffen 'algemene kosten' die deels betrekking hebben op vermogensbeheer. De algemene kosten die direct betrekking hebben op vermogensbeheer zijn in de jaarrekening toegerekend aan de beleggingskosten. Van de niet direct toewijsbare algemene kosten is in de jaarrekening 75% toegerekend aan de beleggingskosten. Van de totale Algemene kosten (2.329 duizend Euro) is daardoor 1.313 duizend Euro (2016: 1.313 duizend Euro) toegerekend aan de beleggingskosten (post 22).

Onder de kosten zijn opgenomen de bezoldiging van bestuurders ad 417 duizend Euro (2016: 377 duizend Euro). Het fonds heeft een bestuursbureau, maar heeft in 2017 en 2016 geen personeel in dienst.

De onafhankelijke accountant is Ernst & Young Accountants LLP. Op grond van artikel 382a Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) is de vermelding van de honoraria van de onafhankelijke accountant als volgt:

| Soort honorarium x € 1.000 | 2017 | | | 2016 | | |
|--|---------------------------|--------------|-----------|---------------------------|--------------|-----------|
| | EY- Accountants LLP | Overig EY | Totaal | EY- Accountants LLP | Overig EY | Totaal |
| Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten | 66 | - | 66 | 34 | - | 34 |
| Andere controlewerkzaamheden | - | - | - | - | - | - |
| Fiscale advisering | - | - | - | - | - | - |
| Andere niet-controlediensten | - | - | - | - | - | - |
| Totaal | 66 | - | 66 | 34 | - | 34 |

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door Ernst & Young Accountants LLP. Deze honoraria hebben betrekking op het onderzoek van de jaarrekening en andere controlewerkzaamheden over het boekjaar 2017, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht.

(26) MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

In 2017 is de voorziening pensioenverplichtingen met 123 miljoen Euro afgenomen (2016: 201 miljoen Euro toegenomen).

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 2017 betreft het de omrekening van een benaderde rekenrente van 1,31% naar 1,48% ad 37,2 miljoen Euro (bate), exclusief het effect van de schattingswijziging (zie ook de toelichting op post 14). In 2016 betrof de omrekening van 270,6 miljoen Euro (last).

| | |
|-------------|-------------|
| 2017 | 2016 |
| x € 1.000 | x € 1.000 |

De volgende mutaties in de voorziening pensioenverplichting kunnen als volgt nog aanvullend worden opgesplitst:

Pensioenopbouw

| | | | |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|--|
| Pensioenopbouw basisregeling | 43.998 | 48.690 | |
| Pensioenopbouw prepensioenregeling | <u>9</u> | <u>94</u> | |
| Totaal | <u>44.007</u> | <u>48.784</u> | |

Toeslagen (per 1 januari 2018 respectievelijk 2017)

De VPV wordt ultimo jaar in principe verhoogd met de toeslagen die primo het volgende boekjaar zijn toegekend. De toeslagen worden toegepast als en voor zover de middelen van het pensioenfonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Het bestuur neemt hierover jaarlijks een besluit. Gezien de financiële positie van het pensioenfonds in 2017 heeft het bestuur besloten om de aanspraken en pensioenrechten van enerzijds actieven en anderzijds niet-actieven en pensioengerechtigden per 1 januari 2018 te verhogen met 0,13%. Dit zorgt voor een toename van de VPV met 4.465 duizend Euro (2016: nihil).

Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten

| | | | |
|--|---------------------|-----------------------|--|
| Inkomende waardeoverdrachten individueel | 522 | 548 | |
| Uitgaande waardeoverdrachten individueel | <u>- 869</u> | <u>- 1.818</u> | |
| Totaal | <u>- 347</u> | <u>- 1.270</u> | |

(27) MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

Onder de overige technische voorziening zijn de volgende mutaties opgenomen:

| | | | |
|------------------------------|------------------|------------------|--|
| Spaarfonds gemoedsbezwaarden | <u>12</u> | <u>42</u> | |
| Totaal | <u>12</u> | <u>42</u> | |

(28) SALDO OVERDRACHTEN VAN RECHTEN

Onder het saldo overdracht van rechten is opgenomen:

| | | | |
|--|-------------------|-------------------|--|
| Inkomende waardeoverdrachten individueel | - 473 | - 474 | |
| Uitgaande waardeoverdrachten individueel | <u>839</u> | <u>1.367</u> | |
| | <u>366</u> | <u>893</u> | |

(29) OVERIGE LASTEN

Onder de overige lasten zijn opgenomen:

| | | | |
|--|-------------------|---------------------|--|
| Mutatie van de voorziening voor oninbare vorderingen | - 136 | 375 | |
| Bankrente | 822 | 787 | |
| Andere lasten | <u>154</u> | <u>463</u> | |
| Totaal | <u>840</u> | <u>1.625</u> | |

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan, welke een nieuw licht werpen op de situatie per 31 december 2017.

ACTUARIËLE ANALYSE

| | 2017 | 2016 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| | x € 1.000 | x € 1.000 |
| De actuariële resultaten over het verslagjaar kunnen als volgt worden gespecificeerd: | | |
| <i>Resultaat op premie</i> | 6.553 | 5.014 |
| Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds | 78.545 | 287.528 |
| Rentetoevoeging | 7.649 | 1.982 |
| Wijziging marktrente | <u>37.215</u> | <u>- 270.597</u> |
| <i>Resultaat op beleggingen</i> | 123.409 | 18.913 |
| <i>Resultaat op toeslagen</i> | - 4.465 | - |
| <i>Resultaat op sterfte</i> | - 3.915 | 5.556 |
| <i>Resultaat op arbeidsongeschiktheid</i> | 791 | - 10 |
| <i>Resultaat op kosten</i> | - 814 | - 1.320 |
| Werkelijke uitkeringen | - 137.080 | - 135.691 |
| Onttrekking voor uitkeringen | <u>137.062</u> | <u>135.875</u> |
| <i>Resultaat op uitkeringen</i> | - 18 | 184 |
| <i>Resultaat op waardeoverdrachten</i> | - 19 | 378 |
| <i>Wijziging grondslagen</i> | - 16.110 | - 33.064 |
| <i>Overige resultaten</i> | 6.443 | 349 |
| Saldo van baten en lasten | <u>111.855</u> | <u>- 4.000</u> |

De wijziging grondslagen 2017 van -/- 16.110 duizend Euro betreft vooral de aanpassing van de opslag voor excassokosten en de aanpassing van de wachttijdvoorziening.

De wijziging grondslagen 2016 (-/- 33.064 duizend Euro) betreft vooral de aanpassing van de overlevingsgrondslagen (-/- 35.673 duizend Euro) en het effect van de verlaging van de opslag voor het niet-ingegane wezenpensioen van 2,5% naar 2,0% (1.476 duizend Euro).

De wijziging marktrente in 2017 van 37.215 duizend Euro bestaat volledig uit de wijziging van de RTS in 2017 van 1,31% naar 1,48%. De wijziging marktrente in 2016 van -/- 270.597 duizend Euro bestaat volledig uit de wijziging van de RTS in 2016 van 1,66% naar 1,31%.

Het resultaat op toeslagen over 2017 van -/- 4.465 duizend Euro betreft de indexering van de aanspraken en pensioenrechten per 1 januari 2018 met 0,13%. Vorig jaar heeft het pensioenfonds geen toeslagen verleend.

Het resultaat op sterfte in 2017 is negatief door een correctie over voorgaande jaren van het Bijzonder Partnerpensioen met 9.880 duizend Euro. Zie de toelichting op deze correctie in de Algemene toelichting.

Den Haag, 16 mei 2018

H.J.A.H. Hijlkema
Voorzitter

M.W. Zier
Secretaris

M.H.W. van Dam

G.X. Hollaar

P.G. van der Horst

R. Kloos*

C.C. van der Sluis

M.M. Verheul

A.W.P.M. Zimmerman

* De heer Kloos heeft niet getekend in verband met langdurige afwezigheid.

Actuariële verklaring

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 2017.

Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaire 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 € 6,7 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,0 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 balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen. Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk 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.

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 voldoende.

Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amstelveen, 16 mei 2018

Drs. S.I. Keijmel AAG

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de raad van toezicht van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij te Hoofddorp gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017
- de staat van baten en lasten over 2017
- 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 Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), 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 per 31 december 2017, zijnde het totaal van de voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en de algemene reserve. |
| Nadere toelichting | Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de beleidsdekkingsgraad per jaareinde dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,5% 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 de raad van toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 1 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

De stichting kent een aantal activiteiten, welke grotendeels zijn uitbesteed aan een externe serviceorganisatie. De financiële informatie van het geheel van deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van de stichting.

De controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- vermogensbeheer;
- pensioenbeheer;
- actuariaat;
- financiële administratie;
- bestuur en toezicht.

Wij hebben gebruik gemaakt van een andere accountant bij de controle van de activiteiten inzake vermogensbeheer, pensioenbeheer, actuariaat en financiële administratie en de daaruit voortkomende financiële informatie, welke is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening van de stichting. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van deze activiteiten, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de significante activiteiten, gecombineerd met zelfstandig verrichte werkzaamheden op het totaalniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van het geheel verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

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

Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar op basis van de bevindingen de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking dit jaar als nieuw kernpunt aangemerkt.

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.

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad

| | |
|-------------------------|---|
| Risico | <p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 9 van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p> |
| Onze controle-aanpak | <p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2017 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuarieel rapport van de certificerend actuaris 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 maanddekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none">• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht.• Daarnaast heeft de certificerend actuaris 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 actuaris. |
| Belangrijke observaties | <p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2017.</p> |

Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen

| | |
|--------|--|
| Risico | <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 waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in direct vastgoed, hypotheekfondsen en derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name indirect vastgoed, hedge funds en andere niet-genoteerde fondsen, 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.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven op pagina 88 en 89 van de jaarrekening en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 1 tot en met 5 van de jaarrekening. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2017 € 237 miljoen is belegd in direct vastgoed, € 148 miljoen in</p> |
|--------|--|

| | |
|---|---|
| | <p>hypothekenfondsen, € 43 miljoen in derivaten, € 49 miljoen in indirect vastgoed, € 102 miljoen in hedge funds en € 1.432 miljoen in andere niet-genoteerde fondsen. Dit betreft 52,44% 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> |
| Onze controle-aanpak | <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2017.</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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). • Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (indirect vastgoed en hedge fondsen) hebben wij door middel van een deelwaarneming de aansluiting vastgesteld met de meest recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen) en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht. • Voor de posities van het niet-beursgenoteerde hypothekenfonds hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de fondsmanager en vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslag en de belangrijkste uitgangspunten daarbij aansluiten op de grondslagen van de stichting zelf. • 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. |
| Belangrijke observaties | <p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van niet-(beurs)genoteerde beleggingen per 31 december 2017 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p> |
| <p>Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen</p> | |
| Risico | <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 renteteminstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting. De stichting hanteert voor het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen de AG Prognosetafel 2016 van het Koninklijk Actuarieel Genootschap, welke in 2016 is gepubliceerd, waarbij de overlevingskansen uit de prognosetafel zijn gecorrigeerd voor leeftijdsafhankelijke correctiefactoren naar aanleiding van intern (fondsspecifiek) ervaringssterfte onderzoek. Hierdoor maakt de stichting gebruik van de meest recente informatie omtrent levensverwachting. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven op pagina 90 tot en met 92 van de jaarrekening en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 14 van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p> |
| Onze controle-aanpak | <p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van 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 actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2017. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor</p> |

| | |
|---|--|
| | <p>de toets van de ervaringssterfte op basis van de gehanteerde prognosetafel, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2017.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaaris. • Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaaris 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. • 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. |
| Belangrijke observaties | Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2017 of de toelichting van de technische voorzieningen. |
| Betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking | |
| Risico | <p>De stichting is voor de continuïteit van de bedrijfsvoering en de betrouwbaarheid van de geautomatiseerde gegevensverwerking sterk afhankelijk van de IT-infrastructuur van de serviceorganisatie.</p> <p>Wij verwijzen naar de toelichting van het IT-risico in de risicoparagraaf.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de algemene IT beheersmaatregelen in de uitbestede processen niet effectief zijn en dat daardoor de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.</p> |
| Onze controle-aanpak | <p>Als onderdeel van onze controle van de jaarrekening hebben IT-auditors in ons team de IT-infrastructuur en de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking van onder meer de uitbestede processen, zoals opgenomen in de ISAE 3402 rapportages van de serviceorganisaties, gecontroleerd. Ten aanzien van dit punt hebben wij aandacht besteed aan de mate waarin uitbestede processen worden afgedekt door assurance-rapportages van serviceorganisaties die toereikende scope en diepgang hebben.</p> <p>Een aandachtspunt in de controle 2017 betrof het wijzigingenbeheer bij pensioenbeheer waarbij specifiek aandacht is besteed aan de uitvoering (toetsing en in productie name) van wijzigingen voor IT applicaties aangezien de serviceorganisatie op dit onderdeel beschrijft dat de interne beheersmaatregelen in de verslagperiode niet effectief hebben gewerkt en de beheersingsdoelstelling inzake change management niet is bereikt. Uw serviceorganisatie heeft aanvullende werkzaamheden verricht met als doel vast te stellen dat er geen ongeautoriseerde en/of onjuiste wijzigingen zijn uitgevoerd met betrekking tot de pensioenadministratie en dat wijzigingen geen financiële impact hebben op de jaarrekening van de stichting.</p> <p>Wij hebben zelf aanvullende werkzaamheden uitgevoerd waaronder een interview met Mn Services N.V. om zelf een beeld te vormen over de volledigheid van het aantal bevindingen en de opvolging ervan. Daarnaast hebben wij een review op de werkzaamheden met betrekking tot de opvolging uitgevoerd om de diepgang hiervan te bepalen.</p> |
| Belangrijke observaties | De combinatie van het testen van interne beheersmaatregelen en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden heeft voldoende adequate controle-informatie opgeleverd met betrekking tot de betrouwbaarheid |

van financiële informatie ontvangen van de uitbestedingspartijen die relevant zijn voor de totstandkoming van de jaarrekening.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het bestuursverslag, bestaande uit de Algemene ontwikkelingen, Beleggingen, Risicoparagraaf, Transparantie van de kosten en de Toekomstparagraaf;
- de overige gegevens;
- andere gegevens, bestaande uit de Karakteristieken (het profiel, de organisatie en de kerncijfers) en de hoofdstukken Pensioenraad: verslag, bevindingen en oordeel en Samenvatting Rapportage 2017 Raad van Toezicht.

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

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

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

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede 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 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 materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze

jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

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

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

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening als geheel. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de verschillende activiteiten van het pensioenfonds. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

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.

Amsterdam, 16 mei 2018
Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. J. Niewold RA