

**SPW**

Goed voor  
elkaar.

[www.spw.nl](http://www.spw.nl)



**Jaarverslag 2015**

# Goed voor elkaar.



# Inhoudsopgave

<b>1 Bestuursverslag</b>	2
Inleiding	2
Kerncijfers	6
Integraal risico-management	9
Premie- en toeslagbeleid	18
Verkort actuariel verslag	20
Vermogensbeheer	22
Kosten	28
Communicatie	34
Wijzigingen in reglementen en statuten	36
Organisatie	38
<b>2 Verslag Raad van Toezicht</b>	43
<b>3 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan</b>	48
<b>4 Reactie van het bestuur</b>	49
<b>5 Jaarrekening</b>	50
Balans	51
Staat van baten en lasten	52
Kasstroomoverzicht over 2015	53
Toelichting behorende tot de jaarrekening 2015	54
Toelichting op de balans over 2015	63
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2015	76
<b>6 Overige gegevens</b>	98
Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten	98
Actuariële verklaring	99
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	101
<b>7 Colofon</b>	104

# 1 Bestuursverslag

## Inleiding

Het bestuur van SPW legt in en via dit jaarverslag verantwoording af. Waar nodig wordt gelinkt naar documenten die op de website staan. Hierop staan de belangrijkste beleidsdocumenten, de financiële opzet van het fonds, de statuten en reglementen en de beschrijving van de organisatie. Dit jaarverslag moet dus in samenhang worden beschouwd met deze documenten. Behalve dit jaarverslag brengt het bestuur ook een [Verslag Verantwoord Beleggen](#) uit. Dat verslag staat op de website.

Dit jaarverslag beschouwt SPW niet primair als een communicatiemiddel voor zijn deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. Voor deze belanghebbenden schenken we aandacht aan de [belangrijkste ontwikkelingen](#) over het jaar 2015 in het magazine van SPW. Ook dat magazine staat op de website.

Het bestuur van SPW heeft in overleg met de overige fondsorganen de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, vastgelegd. Deze doelstellingen en uitgangspunten worden gehanteerd bij de toetsing van de opdrachtaanvaarding van de door sociale partners overeengekomen pensioenregeling en bij de besluitvorming, de verantwoording, de advisering en het toezicht binnen SPW.

Sociale partners hebben de doelstellingen, het ambitieniveau van de toeslagverlening en de risicohouding als opdracht in uitvoering aan het bestuur van SPW gegeven. Het bestuur heeft de uitvoering van de pensioenregeling aanvaard.

### Principes Pensionfund Governance

Het waarborgen van de Principes van Pensionfund Governance (PFG), ofwel Goed Pensioenfondsbestuur, en de normen uit de Code Pensioenfondsen is een continu proces. Het bestuur geeft via dit verslag inzicht in de wijze waarop het invulling geeft aan onder meer de taken en werkwijze van het bestuur, deskundigheid- en competentie-ontwikkeling, verantwoording, risicomanagement, transparantie, communicatie, inrichting en organisatie. Per 1 januari 2014 respectievelijk 1 juli 2014 zijn de Code Pensioenfondsen en de Wet versterking bestuur pensioenfondsen van toepassing. Deze Wet versterking bestuur pensioenfondsen bevat eisen ten aanzien van de deskundigheid van het bestuur van pensioenfondsen en het interne toezicht. De Code Pensioenfondsen bevat een aantal richtlijnen ten aanzien van de verantwoording in het jaarverslag over PFG. Een samenvatting van het Bevindingenrapport van de Raad van Toezicht (RvT), het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan (VO) en de reacties van het bestuur hierop zijn afzonderlijke hoofdstukken achter het bestuursverslag.

### Code Pensioenfondsen

Het bestuur houdt zich aan de normen van de Code Pensioenfondsen. Een groot deel van de normen uit deze code wordt geadresseerd in dit jaarverslag. Het bestuur heeft ook een afzonderlijk document vastgesteld, waar alle normen uit de code in staan. In dat document geeft het bestuur specifiek aan of het voldoet aan de norm en zo ja, hoe. Als het fonds niet aan de norm voldoet, legt het bestuur in dit verslag uit waarom het hieraan niet of nog niet voldoet. De [Code Pensioenfondsen](#) en de invulling ervan door het bestuur staat op de site.

### Kernactiviteiten

De kernactiviteiten van SPW zijn het innen van de door het bestuur vastgestelde premie, de administratie hiervan alsmede de administratie van de toegekende aanspraken, het beleggen van de financiële middelen en het tijdig betalen van de toegekende uitkeringen.

### Organisatie

SPW is een stichting met een bestuur dat zorg draagt voor deze activiteiten. Het bestuur heeft praktisch al deze activiteiten uitbesteed aan APG. De reden van de uitbesteding is dat het fonds zich te kleinschalig vindt om op een beheerste wijze het vermogensbeheer, het



pensioenbeheer en de communicatie zelf uit te voeren.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor een juiste en tijdige uitvoering van deze activiteiten.

Het bestuur heeft drie bestuurscommissies ingericht en een dagelijks bestuur, die adviezen voorbereiden voor het bestuur, de uitvoering monitoren en terugkoppelen. Het bestuur werkt met een strategienota. In 2015 nog met de strategienota 2013 – 2015. Hieruit worden doelstellingen afgeleid die worden vastgelegd in een jaarkalender. Elke commissie werkt via zo'n jaarkalender.

### **Missie en visie**

Een strategie bestaat uit een concrete uitwerking van de visie (wat gaan we (niet) doen en waarom?) inclusief actieplan (welke acties?) en taakverdeling (wie doet wat?). Om te komen tot de missie, visie en strategie, heeft het bestuur – in overleg met het VO en de RvT – zorg gedragen voor de vastlegging van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van SPW. Daarnaast heeft het bestuur duidelijkheid verkregen van cao-partijen over de doelstellingen, het ambitieniveau van de toeslagverlening en de risicohouding, die ten grondslag liggen aan de pensioenregeling.

De missie en visie van SPW luiden – op basis van de doelstellingen, beleidsuitgangspunten, het ambitieniveau van de toeslagverlening en de risicohouding – als volgt:

#### *Missie (waar staan we voor?)*

Een waarde- en welvaartsvast pensioen tegen betaalbare premies en aanvaardbare risico's voor iedere werknemer van een woningcorporatie.

#### *Visie (waar gaan we voor?)*

Het bestuur gelooft – vanuit de cultuur van woningcorporaties waaruit het fonds is ontstaan – dat zorg dragen voor de pensioenen van deelnemers en gepensioneerden meer betekent dan de technische uitvoering van financieel beleid. Daarom streeft het bestuur naar een solide (uitvoering van de) pensioenregeling én een betrokken en sociale relatie met de belanghebbenden van het pensioenfonds.

#### *Financieel beleid*

Een solide pensioen betekent in vermogensbeheer dat verantwoorde risico's genomen moeten worden. Voor het risicomanagement van SPW houdt dit in dat gezocht wordt naar een optimum tussen de kosten en opbrengsten van het risico. De financiële risico's van het fonds moeten afgeleid zijn van de rendementsdoelstelling. De dynamiek die onze omgeving kenmerkt, vereist voortdurende aandacht en tijdig bijsturen.

#### *Optimale dienstverlening*

SPW communiceert intensief met de betrokkenen bij het fonds. Uitgangspunt hierbij is dat alle betrokkenen kunnen weten waar zij als individu en collectief aan toe zijn. SPW is benaderbaar en behulpzaam en is proactief bij belangrijke momenten in het leven van deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden.

#### *Strategie*

SPW heeft voor de jaren 2016-2018 een strategie opgesteld als concrete uitwerking van de visie. Hierbij is vooral gekeken naar de sociale en maatschappelijke ontwikkelingen, de ontwikkelingen in de sector woondiensten en op het gebied van het pensioenstelsel. Dit leidt er toe dat SPW verder werkt aan klanttevredenheid door vernieuwing/modernisering op het gebied van digitalisering, informatisering en communicatie. Hierbij treedt SPW met betrekking tot de toepassing van (nieuwe) ICT-technologie niet als innovator op, maar als koploper op basis van bestaande technologie.

In verband met de ontwikkelingen die het bestuur ziet, is onderzocht of SPW toekomstbestendig is als zelfstandig fonds.

Geconcludeerd is dat samengaan, consolideren, met andere pensioenfonds (de "noodzakelijke" consolidatie) niet aan de orde is. Het fonds gaat in principe zelfstandig verder. Wel kan samenwerking worden gezocht (op deelgebieden) met externe partijen, indien dit voor het realiseren van het te behalen doel nodig/gewenst is.

### **Belangrijkste elementen van het gevoerde beleid / realisatie verwachtingen voorgaand jaar**

In de paragrafen hierna volgen de belangrijkste punten van het gevoerde beleid. In het vervolg van het jaarverslag worden deze punten verder uitgediept.

#### **Governance**

De Wet versterking bestuur pensioenfondsen heeft geleid tot een verzwaring van de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van het VO en de RvT. In 2015 is met de nieuwe invulling goede ervaring opgedaan.

Het VO geeft een oordeel over het door het bestuur uitgevoerde beleid en over de beleidskeuzes die de toekomst betreffen. Ook adviseert het VO over de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten. In 2015 is de bezetting van het VO op één punt gewijzigd.

De RvT keurt het jaarverslag goed en is bevoegd om een bestuurslid te ontslaan. In 2015 is de bezetting van de raad gewijzigd. Eén raadslid stelde zich niet beschikbaar voor haar laatste termijn en het andere raadslid kwam na haar laatste termijn niet voor herbenoeming in aanmerking. In 2015 zijn de twee door het VO voorgedragen raadsleden, na instemming door DNB, benoemd. De nieuw samengestelde raad heeft in november in een gezamenlijke sessie met het bestuur nadere praktische invulling gegeven aan de samenwerking.

Begin 2015 is de door de pensioengerechtigden in het VO voorgedragen bestuurder, na instemming door DNB, benoemd.

Het bestuur heeft het functioneren van het bestuur geëvalueerd onder begeleiding van een externe deskundige. Het ging met name over het in 2014 gekozen bestuursmodel en heel specifiek over de stemverhouding.

Het bestuur heeft uitvoering gegeven aan het ontwikkelplan op het gebied van deskundigheid en competenties. Hiermee is het bestuur verder gegaan met de workshops onder begeleiding van een externe adviseur. De deskundigheid op het gebied van commodities, hedgefondsen en private equity is verbeterd in een traject, grotendeels onder begeleiding van externe specialisten.

Onder andere via een risicoworkshop heeft het bestuur het integraal risicomanagement verdiept en verscherpt. Het risicohandboek is in 2015 vastgesteld. Ook werd de deskundigheid op IT-gebied versterkt door een kennissessie en een drietal presentaties.

Het integriteitsbeleid is onder de titel Compliance 2.0 opgesteld en er is een risico-assessment gedaan. De integriteitsrisico's zijn vastgelegd alsmede de beheersing ervan. De gedragscode is geactualiseerd, de insiderregeling is vastgelegd en het bestuur heeft de integriteitscode "Zo zijn onze manieren" vastgelegd. Hierin staan de uitgangspunten voor gedrag en cultuur van SPW vermeld.

De incidentenregeling en het uitbestedingsbeleid zijn geactualiseerd.

De lopende overeenkomsten met APG met betrekking tot het vermogens- en pensioenbeheer liepen eind 2015 af. In 2014 had het bestuur zich hierop grondig voorbereid en onderhandelingen gevoerd over voortzetting van de contracten. Deze onderhandelingen hebben begin 2015 geleid tot de ondertekening van een intentieverklaring. In de loop van 2015 zijn de overeenkomsten ingevuld. Zo wordt het pensioenbeheer nu voor aanzienlijk lagere kosten uitgevoerd. In december volgde de formele ondertekening.

#### **Vermogensbeheer en financieel beleid**

Het fonds heeft in 2015 1,1 procent aan rendement geboekt; de benchmark van de beleggingsportefeuille gaf 0,9 procent resultaat. SPW dekt een gedeelte van het renterisico af. Over 2015 droeg de bijdrage van de renteafdekking negatief bij aan het portefeuille rendement (0,5 procentpunt). Ook de afdekking van het valutarisico droeg negatief bij (4,0 procentpunt). Aandelen ontwikkelde markten, minimum volatility, vastgoed, private equity en credits droegen positief bij.

De financiële positie van het fonds maakte het mogelijk om per 1 januari 2016 een minieme toeslag te verlenen aan de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers, van 0,02 procent. De actieve deelnemers kwamen niet in aanmerking voor een toeslag omdat gedurende de referentieperiode er geen algemene loonstijging geweest is.

Het "oude" herstelplan liep eind 2014 af door de introductie van het nieuwe Financieel toetsingskader (nFTK). Vanwege de financiële positie is in 2015 echter weer een nieuw herstelplan opgesteld. Het Financieel Crisisplan is aangepast.

Ook is een haalbaarheidstoets uitgevoerd. Hiervoor is overleg geweest met cao-partijen en de fondsorganen: VO en RvT. Het bestuur heeft een nieuw **strategisch beleggingsplan** opgesteld voor de periode 2016 – 2018.

### Pensioenbeleid

Het bestuur heeft in 2015 verder invulling gegeven aan het premie- en toeslagenbeleid vanwege de introductie van nFTK in 2015. Deze wijzigingen zijn in een ALM-studie doorgerekend op hun langetermijneffecten op pensioenresultaat, premiehoogte, dekkingsgraad en risico's. Bij deze aanpassingen heeft het bestuur een zorgvuldige afweging gemaakt van de belangen van de belanghebbenden. Wat betreft de deelnemers is daarbij ook gekeken naar de verschillende generaties. Ook hier is overleg geweest met cao-partijen en de fondsorganen.

Alle betrokkenen zijn geïnformeerd over de gevolgen van het nFTK.

Op 1 juli 2015 is de Wet Pensioencommunicatie ingegaan. Het bestuur heeft tot 1 juli 2016 de gelegenheid de wet volledig in te voeren. In 2015 is hiermee een begin gemaakt: er is een nieuwe website geïmplementeerd en de nieuwe MijnSPW is gelanceerd.

Eind september hebben cao-partijen besloten om de voorwaardelijke pensioenaanspraken (VPL-regeling) gedeeltelijk af te bouwen. De voorwaardelijke aanspraken worden op 1 april 2016, 1 april 2017, 1 april 2018 en 1 april 2019 telkens met 10 procent afgebouwd.

### Toekomstparagraaf

De strategienota 2016-2018 is in 2016 verder uitgewerkt in een meerjarenplan. Het bestuur heeft een ambitieuze doelstelling voor de planperiode gesteld namelijk dat 80 procent van de actieve deelnemers (dat is nu 51 procent) en 70 procent van de werkgevers kiest voor SPW als er geen sprake meer is van een verplichtstelling van de regeling. Om deze doelstelling in 2018 te bereiken wil SPW inspelen op de bredere behoefte bij deelnemers en werkgevers en tijdig goede oplossingen bieden om haar relatie met de deelnemers en de werkgevers verder uit te bouwen en te verstevigen. De volgende plannen zijn in het meerjarenplan opgenomen:

- Het bestuur herkent de trend dat er rond 2020 grote stelselwijzigingen optreden. Door middel van scenarioplanning wil het bestuur voorbereid zijn op de toekomst. Verwacht wordt dat er meer keuzemogelijkheden komen, zowel op individueel niveau als op productniveau.
- Vanwege de terugtrekkende overheid is een "adviesrol" vanuit SPW wellicht een optie. SPW gaat nadenken over een mogelijke rol als uitvoerder van financiële serviceverlening.
- Met input van de gewenste informatiebehoefte bij deelnemers en werkgevers onderzoekt het bestuur de mogelijkheden van dynamische communicatie. De verwachting is dat het contact verder geoptimaliseerd en geïntensiveerd moet worden. Het contact moet nog persoonlijker, digitaler en beter aansluiten op de beleving van de deelnemer.

Ook voor de jaren 2016 tot en met 2018 zullen de (standaard)activiteiten die jaarlijks uitgevoerd moeten worden onverminderd door het bestuur uitgevoerd worden. De onderzoeksthema's voor 2016 van DNB voor SPW zijn bekend.

In 2015 heeft het bestuur de integriteitsrisicoanalyse opgesteld en vastgesteld. Het bestuur heeft besloten ook voor de overige risico's opnieuw risicoanalyses op te stellen in de periode 2016-2017.

Overige onderwerpen die in 2016 op de agenda van het bestuur staan zijn onder andere:

- de verdere implementatie van de Wet op de Pensioencommunicatie;
- het nauwkeurig volgen van de gevolgen van de invoering van het nFTK;
- de vaststelling van het IT-beleid en het Informatiebeveiligingsbeleid;
- de samenhang tussen de financiële opzet van het fonds en de wijze waarop we hierover communiceren; en
- de duurzaamheid van het beleggingsbeleid.

# Kerncijfers

## Kerncijfers (bedragen in 1.000 euro)

	2015	2014	2013	2012	2011
Aantallen					
Werkgevers	381	405	408	450	466
Deelnemers	28.255	29.443	32.074	34.266	35.512
Gewezen deelnemers	22.484	21.459	20.347	19.128	17.742
Pensioengerechtigden	17.451	16.940	16.151	15.699	14.588
<b>Totaal</b>	<b>68.190</b>	<b>67.842</b>	<b>68.572</b>	<b>69.093</b>	<b>67.842</b>
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Als percentage van de norm	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toeslagverlening inactieven	0,02%	0,18%	0,00%	0,00%	0,00%
Als percentage van de norm	3,00%	30,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	215.642	356.146	335.181	341.439	316.468
Kostendeekkende premie [1]	206.844	253.079	282.811	278.151	289.974
Pensioenuitvoeringskosten	8.967	11.395	11.639	12.479	11.383
Uitkeringen	215.393	190.989	173.435	160.396	147.009
<b>Uitvoeringskosten per deelnemer</b>	<b>196</b>	<b>246</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>227</b>

[1] Vanaf 2012 gedempte kostendeekkende premie.

	2015	2014	2013	2012	2011
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	8,0%	7,5%	7,6%	7,3%	8,4%
Aandelen	21,2%	27,1%	30,0%	29,6%	30,7%
Vastrentende waarden	43,0%	37,8%	37,2%	33,7%	34,0%
Derivaten	15,0%	17,0%	11,5%	18,1%	15,1%
Overige beleggingen	12,8%	10,6%	13,7%	11,3%	11,8%
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement incl. swaps	1,1%	23,0%	2,9%	14,4%	11,8%
Beleggingsrendement excl. swaps	1,6%	8,4%	5,8%	8,6%	0,8%
Benchmark [2]	0,9%	23,0%	1,7%	13,1%	10,4%
Z-score	0,56	0,76	0,88	0,78	0,78
Performancetoets	2,96	2,69	2,29	1,14	0,73
Belegd vermogen	10.649.525	10.455.852	8.348.226	7.925.944	6.901.199
Opbrengst uit belegd vermogen	112.990	1.937.438	229.422	979.859	735.598
Kosten vermogensbeheer in basispunten	63	60	60	49	54
Totaal pensioenverplichtingen	9.867.442	9.227.078	7.382.467	7.473.374	6.710.034
Reserve meetellend voor de dekkingsgraad	734.984	1.249.039	985.165	499.441	102.284
Pensioenvermogen	10.602.426	10.476.117	8.367.632	7.972.815	6.812.318
Beleidsdekkingsgraad	109,3%	115,3%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Dekkingsgraad	107,4%	113,5%	113,3%	106,7%	101,5%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereiste eigen vermogen	125,4%	117,8%	118,0%	117,4%	117,8%

[2] Inclusief renteswaps.







# Integraal risico-management

Het bestuur past integraal risicomanagement toe bij het uitvoeren van de strategie en het realiseren van de doelstelling, zoals verwoord in de missie van SPW: een waarde- en welvaartsvast pensioen realiseren tegen betaalbare premies en aanvaardbare risico's. Bij strategische beslissingen worden risico's en doelstellingen nadrukkelijk in samenhang beschouwd.

## Risicohouding en ambitie

De mate waarin het bestuur bereid is risico's te nemen vloeit onder andere voort uit de doelstellingen en ambitie van het fonds. De doelstelling is het realiseren van een middelloonregeling met een ambitie (voorwaardelijk) tot volledige indexatie. Dit is vertaald in een risicohouding en komt tot uitdrukking in het strategisch risicokader. Dit kader wordt gevormd door de ALM-studie, het premie- en toeslagbeleid, het beleggingsbeleid en het kortingsbeleid. In de keuze voor de risicohouding wordt een afweging gemaakt tussen de hoogte van de premie, het verwachte pensioenresultaat, de toeslagambitie en de te nemen risico's ten aanzien van de beleggingen.

De verantwoordelijkheid en sturing op dit beleid liggen bij het bestuur. Toetsing en regie vinden plaats bij het bestuursbureau van het fonds. De operationalisering van het beleid wordt vooral gerealiseerd door de uitvoeringsorganisatie.

## Aanpak risicomanagement

Het risicomanagement van SPW heeft een procesmatig karakter. De missie, visie en principes van het bestuur over het risicomanagement, die gebaseerd zijn op het COSO ERM-raamwerk en best practices, vormen de uitgangspunten voor de uitvoering van de verschillende processtappen.

In dit proces worden vier onderdelen onderscheiden, waaronder het vaststellen van de doelstellingen - waar risicohouding een aspect van is. Daarop worden de belangrijkste risico's geïdentificeerd en daarna gescoord. Dat krijgt vervolgens zijn weerslag in het risicobeleid. Dit is een continu proces. Periodiek voert het bestuur een risicoanalyse uit, mede gebaseerd op de risicomethodiek FIRM van DNB. In 2015 heeft het bestuur besloten dat er voor elk onderkend risico opnieuw een risicoanalyse moet worden opgesteld. Deze risicoanalyse zal verder verdieping geven en inzicht verschaffen in onder andere de risicohouding en bijbehorende risicostrategie voor elk onderkend risico op hoofdcategorie die samen de risicobereidheid van het bestuur vormen. In maand-, kwartaal- en jaarrapportages wordt over de ontwikkelingen van risico's gerapporteerd.

## Missie risicomanagement

Risicomanagement voegt voor SPW waarde toe, omdat dit het bestuur in staat stelt om:

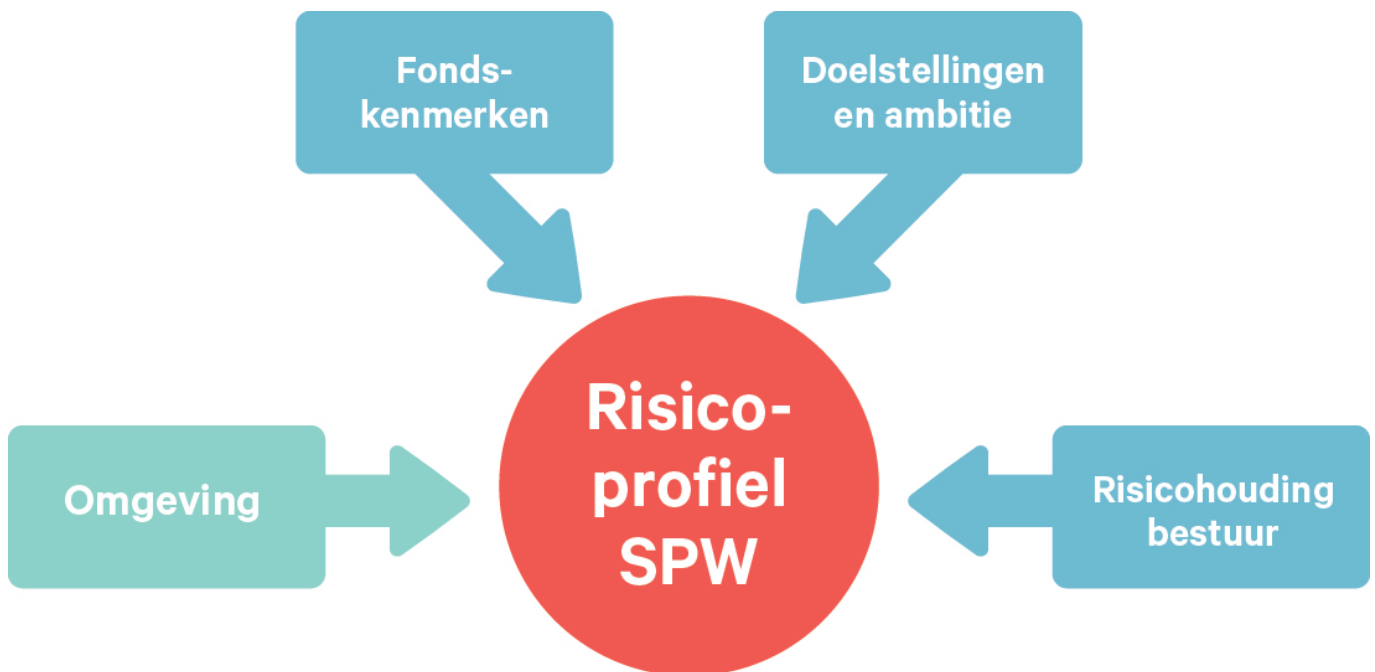
- de pensioenregeling op een kwalitatief goed niveau uit te voeren;
- de wet- en regelgeving na te leven;
- het rendement op risico's te optimaliseren.

Om die waarde te kunnen toevoegen, is de inrichting van het risicomanagement van SPW gebaseerd op drie pijlers: proactief, integraal en continu. Het fonds heeft als visie dat deze aanpak nodig is omdat het fonds zich moet manifesteren in een dynamische wereld waarbij de situatie telkens kan veranderen. Dat kan ertoe leiden dat het risicoprofiel dient te worden bijgesteld.

SPW hanteert principes als leidraad voor de uitvoering van het risicomanagement en sturing op risico's in alle lagen van de organisatie, inclusief de opdrachtnemers van uitbestede werkzaamheden.

## Risicohouding van het bestuur

De doelstelling, ambitie, fondskenmerken en omgeving bepalen voor een groot gedeelte met welke risico's het fonds te maken heeft. Zo dwingen de toezeggingen in het reglement, de ambitie, de afspraken rondom premiemaximering en de wettelijke kaders (discontovoet) SPW ertoe dat het fonds moet beleggen, dus risico's moet opzoeken, om het pensioen betaalbaar te houden. Echter, hieruit volgt niet per definitie één risicoprofiel. De risicohouding van het bestuur dient een afspiegeling te zijn van de risicohouding van de verschillende stakeholders, zoals sociale partners, werkgevers, deelnemers, pensioengerechtigden en fondsorganen.



Strategische keuzes of bestuursbesluiten kunnen ervoor zorgen dat risico's in de risicobalans verschuiven. Het bestuur, met ondersteuning van het bestuursbureau, dient voorafgaand aan de besluitvorming voldoende inzicht te hebben in de impact daarvan, zodat kan worden vastgesteld of het risicoprofiel nog past bij de risicohouding.

### **Beleidsdekkingsgraad en risicobuffer**

De dekkingsgraad is een belangrijke maatstaf voor het financiële risicoprofiel van het fonds. Verschillende beleidsbeslissingen, al dan niet wettelijk bepaald, zijn gekoppeld aan het niveau van de dekkingsgraad. De actuele dekkingsgraad valt af te leiden uit de financiële balans en is gebaseerd op financiële boekwaarden.

Vanuit wettelijke richtlijnen is een dekkingsgraad vereist die boven de 100 procent ligt. De bezittingen moeten dan minimaal gelijk zijn aan de verplichtingen plus een buffer (surplus). Voor die buffer gelden bepaalde eisen: het MVEV en het VEV. De precieze hoogte van de buffer als gevolg van deze eisen, hangt samen met de risico's van SPW. Zodoende is de vereiste dekkingsgraad een afspiegeling van de (minimale) financiële positie die het fonds zou moeten hebben gegeven haar huidige risicoprofiel.

De buffer is bedoeld om schokken op te vangen die kunnen ontstaan door (plotselinge) veranderingen in, of het manifesteren van risico's. Bijvoorbeeld door wijzigingen in de rente en daarmee in het rendement van beleggingen, of doordat mensen ouder worden dan verwacht, waardoor actuariële risico's toenemen. We noemen dit vangnet daarom de risicobuffer. Deze risicobuffer bepaalt mede hoe hoog de benodigde dekkingsgraad moet zijn.

De samenhang tussen risicoprofiel, risicobuffer en dekkingsgraad is als volgt weer te geven:



1. De risicohouding van het bestuur is bepalend voor het risicoprofiel (de risico's die SPW loopt).
  2. Dat risicoprofiel impliceert een bepaalde omvang van de risicobuffer.
  3. De omvang van de buffer bepaalt samen met de verplichtingen de hoogte van de benodigde dekkingsgraad.
- Voor de haalbaarheid op korte termijn is een dekkingsgraad nodig van 104,2 procent (primo 2015).
  - Voor de haalbaarheid op lange termijn is een dekkingsgraad nodig van 125,7 procent (primo 2015).
4. Periodiek meet SPW de werkelijke risico's en de marktwaarde van de dekkingsgraad als onderdeel van de dekkingsgraadrapportage en de risicorapportage. De meting maakt inzichtelijk of met het huidige beleid de doelstellingen en ambities van het fonds nog haalbaar zijn.

### **De organisatie van het integraal risicomanagement**

De organisatie is gebaseerd op het drie beheersingslijnen model in de governance van het risicomanagement. Hierin is de onafhankelijkheid van de risicomanagement- en compliancefunctie ten opzichte van de bedrijfsvoering geregeld. Daarnaast is er sprake van intern en extern toezicht.

#### **Eerste beheersingslijn**

Het lijnmanagement is verantwoordelijk voor de resultaten, operatie, compliance en effectieve controle van risico's. Een deel van de controle ligt bij de uitvoeringsorganisatie die volgens mandaat in een raamwerk van limieten en restricties is opgenomen. Ook de uitvoeringsorganisatie hanteert intern het drie beheersingslijnen model.

#### **Tweede beheersingslijn**

De risicomanager van SPW, werkzaam op het bestuursbureau van SPW, ziet toe op de uitvoering en het management van, de controle op en de rapportage over de risico's door de uitvoeringsorganisatie. Zo zorgt SPW voor countervailing power ten opzichte van de uitvoerder. Onder countervailing power valt ook het toetsen en vervolgens interpreteren van de risico-informatie van APG door het inschakelen van een onafhankelijke partij. Hierdoor verkrijgt de risicomanager de mogelijkheid om verificatie uit te voeren op de geleverde (risico-)informatie.

#### **Derde beheersingslijn**

De Bestuurscommissie Audit en Uitbesteding (BcA) ziet toe op het ontwerp en de effectiviteit van de interne controles, inclusief de eerste- en tweedelijns risicomanagementactiviteiten. De BcA legt verantwoording af aan het bestuur. Het bestuur behandelt de risicorapportage ieder kwartaal en beoordeelt of de risico's in control zijn.

### Toeziethoudende organen

De RvT is de interne toezichthouder van het fonds. De raad houdt toezicht op de interne procedures, zoals beleids- en bestuursprocessen en op de manier waarop met de risico's op lange termijn wordt omgegaan. De RvT bestaat uit drie onafhankelijke leden.

Het fonds kent tevens een VO dat een algemeen oordeel geeft over het handelen van het bestuur. Het VO mag onafhankelijk onderzoek laten uitvoeren naar het beleid van het fonds en/of het functioneren van het bestuur.

Daarnaast vervullen ook de accountant en actuaris een belangrijke rol en zijn DNB en de AFM mede betrokken als externe toezichthouders.

### Belangrijke risico's 2015

Het bestuur onderkent risico's die samenhangen met de doelstellingen van SPW. Een jaarlijkse risico-inventarisatie houdt het risicobeleid up-to-date. De inventarisatie vindt plaats in risico workshops over de onderkende risico's (risico-identificatie en het kwalitatief risico scoren). Het fonds maakt hierbij een onderverdeling naar de volgende hoofdcategorieën van risico's. Wat betreft de financiële risico's gaat het bestuur uit van de VEV-risicobuffers; we verwijzen dan ook naar de risicoparagraaf in de jaarrekening (pagina 82).

Risicodecompositie:

- Strategische risico's (omgevings- en indexatie risico).
- Financiële risico's (balans-, beleggings- (markt-, krediet-) en verzekeringstechnisch risico).
- Mismatch risico's (rente-, valuta-, liquiditeits- en tegenpartijrisico)
- Uitbestedingsrisico's (uitvoerings-, waarderings- en communicatierisico).
- Operationele risico's (integriteit-, bestuurs-, personeel-, IT/systemen- en juridisch risico).

Het reputatierisico van SPW komt terug in de definitie van integriteitsrisico, maar is veelomvattend en hangt nauw samen met de hierboven genoemde risico's.

Het vervolg van deze paragraaf gaat in op de belangrijkste risico's uit de risicodecompositie.

### Financiële risico's

SPW belegt voor de lange termijn. Daardoor loopt het fonds onder andere mismatch- en beleggingsrisico's.

### Mismatch risico's

SPW gebruikt derivaten om mismatch risico's te beheersen. Hierdoor ontstaan de volgende (sub)risico's:

- Renterisico
- Valutarisico
- Liquiditeitsrisico
- Tegenpartijrisico

Het renterisico is het risico op een verandering in de dekkingsgraad als gevolg van een renteverandering. Het risico is dat de marktwaarde van de pensioenverplichtingen harder stijgt dan de marktwaarde van de beleggingen. SPW voert een beleid om het renterisico af te dekken, waarbij SPW zowel rekening houdt met de blootstelling aan het risico, als met de kosten van afdekking. Uitgedrukt in VEV-termen en uitgaande van de beleggingsportefeuille eind 2015 wenst SPW een risicokapitaal aan te houden van 443 miljoen euro voor het renterisico. Door verwacht diversificatievoordeel ligt de bijdrage van het renterisico aan het VEV risicokapitaal op totaal niveau lager.



Valutarisico is het risico van een waardedaling van beleggingen in vreemde valuta als gevolg van een daling van de vreemde valuta ten opzichte van de euro. SPW voert een beleid om het valutarisico af te dekken. Uitgedrukt in VEV-termen en uitgaande van de beleggingsportefeuille eind 2015 wenst SPW een risicokapitaal aan te houden van 751 miljoen euro voor het valutarisico. Door verwacht diversificatievoordeel ligt de bijdrage van het valutarisico aan het VEV risicokapitaal op totaal niveau lager.

Het liquiditeitsrisico is het risico dat SPW niet in staat is om op korte termijn aan haar betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. SPW voert een beleid om over voldoende liquiditeiten te beschikken om bepaalde, vooraf vastgestelde schokken, in de rente- en valuta op te kunnen vangen. Door het gevoerde beleid is het liquiditeitsrisico niet materieel en wordt er daarom geen separaat risicokapitaal voor aangehouden.

Ten behoeve van het beheersen van het tegenpartijrisico op derivaten vindt er een dagelijkse uitwisseling van onderpand plaats in cash waardoor er geen noodzaak is om separaat risicokapitaal aan te houden.

### Beleggingsrisico's

Omdat SPW belegt, ontstaan onder andere de volgende (sub)risico's:

- Marktrisico
- Kredietrisico

Het marktrisico is het risico dat de waarde van de beleggingen in de portefeuille verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen en/ of waarderingen. SPW voert een beleid om op lange termijn voldoende rendement te behalen door bewust en beheerst risico te nemen in de beleggingsportefeuille. Het marktrisico is een zogenaamd beloond risico (levert naar verwachting een rendement op). Uitgedrukt in VEV-termen en uitgaande van de beleggingsportefeuille eind 2015 wenst SPW een risicokapitaal aan te houden van 1.939 miljoen euro voor het marktrisico. Door verwacht diversificatievoordeel ligt de bijdrage van het marktrisico aan het VEV risicokapitaal op totaal niveau lager.

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt. Het beleid van SPW ten aanzien van het kredietrisico op de vastrentende waarden bestaat uit het spreiden van beleggingen in schuldpapier en verstrekte kredieten over verschillende tegenpartijen met een zo hoog mogelijke kredietwaardigheid. Uitgedrukt in VEV-termen en uitgaande van de beleggingsportefeuille eind 2015 wenst SPW een risicokapitaal aan te houden van 345 miljoen euro voor het kredietrisico. Door verwacht diversificatievoordeel ligt de bijdrage van het kredietrisico aan het VEV risicokapitaal op totaal niveau lager.

### Monitoring financiële risico's

SPW houdt de financiële risico's nauwgezet in de gaten. Met periodieke (kwartaal)rapportages wordt onder andere gekeken naar de (ontwikkeling van) balansrisico's. De kwartaalrapportages tonen onder meer ontwikkelingen, gevoeligheidsanalyses en stressscenario's.

Een voorbeeld van een gevoeligheidsanalyse betreft de dekkingsgraadmatrix. Daarin wordt de impact van verwacht rendement (verticale as) en de marktrente (horizontale as) op de beleidsdekkingsgraad over een jaar weergegeven.

Dekkingsgraadmatrix ultimo 2016 (beleidsdekkingsgraad)

## Rendement

7,0%	103,5%	104,5%	105,4%	106,4%	107,5%	108,1%	108,5%	109,5%	110,5%	111,6%	112,6%	113,7%	114,8%	115,9%
6,0%	103,0%	103,9%	104,9%	105,9%	106,9%	107,5%	107,9%	108,9%	110,0%	111,0%	112,1%	113,1%	114,2%	115,3%
5,0%	102,4%	103,4%	104,4%	105,4%	106,4%	107,0%	107,4%	108,4%	109,4%	110,5%	111,5%	112,5%	113,6%	114,7%
4,0%	101,9%	102,9%	103,8%	104,8%	105,8%	106,4%	106,8%	107,8%	108,8%	109,9%	110,9%	111,9%	113,0%	114,1%
3,0%	101,4%	102,3%	103,3%	104,3%	105,3%	105,9%	106,3%	107,3%	108,3%	109,3%	110,3%	111,4%	112,4%	113,5%
2,0%	100,9%	101,8%	102,8%	103,7%	104,7%	105,3%	105,7%	106,7%	107,7%	108,7%	109,7%	110,8%	111,8%	112,9%
1,0%	100,3%	101,3%	102,2%	103,2%	104,2%	104,8%	105,2%	106,1%	107,1%	108,1%	109,2%	110,2%	111,2%	112,2%
0,0%	99,8%	100,7%	101,7%	102,6%	103,6%	104,2%	104,6%	105,6%	106,6%	107,6%	108,6%	109,6%	110,6%	111,6%
-1,0%	99,3%	100,2%	101,1%	102,1%	103,1%	103,6%	104,0%	105,0%	106,0%	107,0%	108,0%	109,0%	110,0%	111,0%
-2,0%	98,8%	99,7%	100,6%	101,5%	102,5%	103,1%	103,5%	104,4%	105,4%	106,4%	107,4%	108,4%	109,4%	110,4%
-2,4%	98,5%	99,5%	100,4%	101,3%	102,3%	102,9%	103,2%	104,2%	105,2%	106,2%	107,1%	108,1%	109,2%	110,2%
-3,0%	98,2%	99,1%	100,1%	101,0%	102,0%	102,5%	102,9%	103,9%	104,8%	105,8%	106,8%	107,8%	108,8%	109,8%
-4,0%	97,7%	98,6%	99,5%	100,4%	101,4%	101,9%	102,3%	103,3%	104,2%	105,2%	106,2%	107,2%	108,2%	109,2%
-5,0%	97,1%	98,1%	99,0%	99,9%	100,8%	101,4%	101,8%	102,7%	103,7%	104,6%	105,6%	106,6%	107,6%	108,6%
-6,0%	96,6%	97,5%	98,4%	99,3%	100,3%	100,8%	101,2%	102,1%	103,1%	104,0%	105,0%	106,0%	107,0%	107,9%
verschuiving														
marktcurve	-0,60%	-0,50%	-0,40%	-0,30%	-0,20%	-0,14%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%

In de dekkingsgraadmatrix is te zien hoe de beleidsdekkingsgraad zich zou kunnen ontwikkelen tot eind 2016 (uitgaande van de daadwerkelijke situatie op 31 december 2015) in drie scenario's.

Het gele punt betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau van 1,53 procent blijft. Voorts wordt er geen rendement behaald. De beleidsdekkingsgraad zou daarmee eind 2016 uitkomen op 105,6 procent. Dit ligt 1,4 procentpunt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,2 procent).

Het blauwe punt betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau blijft, maar het rendement zo wordt gekozen dat de beleidsdekkingsgraad eind 2016 exact uitkomt op 104,2 procent. Het negatieve rendement dat dit effect zou hebben, bedraagt - 2,4 procent<sup>1</sup>.

Het groene punt betreft het scenario waarin er geen rendement wordt gehaald, maar waarbij de rente zo wordt gekozen dat de beleidsdekkingsgraad eind 2016 exact uitkomt op 104,2 procent<sup>2</sup>. De marktrente daalt in dit scenario met - 0,14 procentpunt.

<sup>1</sup> Uitgangspositie is dat dit rendement geleidelijk over de rest van het jaar gehaald wordt.

<sup>2</sup> Uitgangspositie is dat de renteverandering geleidelijk over het jaar plaatsvindt.

### Belangrijke andere risico's

De eerder genoemde risicocodecompositie levert een totaaloverzicht van de risico's die SPW onderkent. Het bestuur stelt volgens het risicomanagementproces vast welke (bestaande of nieuwe) risico's nadruk krijgen.

Voor 2015 heeft het bestuur in dat kader de volgende risico's aangemerkt:

1. Integriteitsrisico
2. Indexatierisico
3. Verzekeringstechnisch risico
4. Uitvoeringsrisico

### Integriteitsrisico

SPW heeft een grote verantwoordelijkheid voor de bescherming van de belangen van de deelnemers aan de pensioenregeling. Het vertrouwen van deze deelnemers op inkomen tijdens ouderdom, aan partners bij overlijden en bij arbeidsongeschiktheid is de basis voor de uitvoering van de regeling. Dit verplicht het fonds tot een transparant en continu toezicht om de belangen van de deelnemers te borgen en ze te informeren. Bij de uitvoering van haar taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden voldoet SPW aan relevante wet- en regelgeving.

Integriteitsrisico is het risico van de aantasting van de (goede) reputatie, alsmede de bestaande en toekomstige bedreiging van het vermogen of resultaat van het fonds. Onder reputatierisico wordt verstaan: het gevaar voor de aantasting van de goede reputatie van SPW. Ook bewust fout communiceren valt onder het integriteitsrisico.

### Risicohouding en strategie

SPW heeft als doel het handhaven van haar goede reputatie binnen de sector en het gehele maatschappelijke verkeer door een adequate beheersing van maatschappelijke en door de instelling opgestelde compliance risico's en het vertonen van integer gedrag door haar bestuursleden en opdrachtnemers.

### Stuurinstrumenten

SPW zet de volgende stuurinstrumenten om het integriteitsrisico te beheersen:

- Een verantwoord beloningsbeleid ten aanzien van haar bestuursleden en uitvoerder.
- Een klokkenluidersregeling en een gedragscode (en externe compliance officer ziet toe op de naleving van deze gedragscode).
- Een klachtenprocedure en geschillencommissie.
- Integriteitsbeleid.
- Uitgangspunten van maatschappelijk verantwoord beleggen (hiertoe zijn ESG-factoren opgenomen in het beleggingsbeleid).
- Een 'Verklaring inzake Beleggingsbeginselen'.
- Toetsing door de toezichthouder van de betrouwbaarheid en deskundigheid van potentiële bestuursleden.
- Acceptatiebeleid met betrekking tot deskundigheid en betrouwbaarheid van derde partijen vastgelegd in het uitbestedingsbeleid.
- Het toetsen van uitkeringsgerechtigden aan de hand van een 'terroristenlijst'.
- Alleen girale betalingen.
- Toetsing van het communicatiebeleid aan de feitelijke communicatie.

### Maatregelen 2015

Het bestuur heeft in 2015 een integrale risicoanalyse uitgevoerd op alle integriteitsrisico's, waaronder die van belangenverstremming. Naar aanleiding van deze risicoanalyse zijn de gedragscode, de insidersregeling en de integriteitscode geactualiseerd dan wel vastgelegd. De compliancerapportage komt elke vergadering op de agenda. Tevens wordt er elk jaar een bewustwordingssessie Integriteit gehouden (voor bestuur en VO). Met deze maatregelen is het bestuur beter in staat om de integriteitsrisico's te kunnen beheersen.

In 2015 hebben zich geen issues voorgedaan met betrekking tot integriteit en reputatie.

### Indexatierisico

Het gaat de deelnemer om het uiteindelijke pensioenresultaat. Hiervoor is de mate waarin er wordt geïndexeerd of gekort van belang. Sociale partners en het bestuur (in overleg met fondsorganen) stellen de risicohouding en de indexatieambitie vast.

SPW onderkent twee soorten indexatierisico's:

- het risico dat er niet (volledig) geïndexeerd kan worden;
- het risico dat de pensioenen gekort moeten worden.

Het risico op niet (volledig) indexeren is het risico van het achterblijven van de ingegane en opgebouwde pensioenen bij de loon- (actieve deelnemers)- en prijsinflatie (pensioengerechtigden en slapers).

Per 1 januari 2015 heeft SPW een toeslag van 0,18 procent (22,5 procent van de ambitie) verleend aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn niet verhoogd (100 procent van de ambitie doordat er geen collectieve loonsverhoging is geweest over de referentieperiode).

Per 1 januari 2016 heeft SPW een toeslag van 0,02 procent (3 procent van de ambitie) verleend aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn niet verhoogd (100 procent van de ambitie doordat er geen collectieve loonsverhoging is geweest over de referentieperiode).

Het risico dat de pensioenen gekort moeten worden bestaat uit het risico op onvoorwaardelijke kortingen (het risico dat SPW gedurende vijf jaar een dekkingsgraad lager dan het minimaal eigen vermogen heeft) en uit het risico op voorwaardelijke kortingen (het risico dat SPW niet binnen de gestelde termijn een dekkingsgraad heeft die tenminste gelijk is aan het vereist eigen vermogen). Op grond van de situatie en verwachtingen eind 2015 hoeft SPW de pensioenen niet te korten.

### **Risicohouding en strategie**

Het bestuur stelt een zodanig beleid vast dat de ambitie naar verwachting kan worden gerealiseerd.

### **Stuurinstrumenten**

SPW zet de volgende stuurinstrumenten in om het indexatierisico te beheersen:

- ALM-studie – periodiek onderzoek om het effect van beleggings-, premie- en indexatiebeleid te onderzoeken / te verbeteren op de gemiddelde verwachte indexatie.
- (Strategisch) Beleggingsplan - mede op basis van de uitkomsten van de ALM-studie stelt het bestuur een (Strategisch) Beleggingsplan op met een horizon van drie jaar.
- Beleggingsplan - het bestuur stelt jaarlijks een beleggingsplan op. Hierbij wordt rekening gehouden met de visie van het bestuur voor de korte termijn (tot drie jaar) en de gevolgen voor de verwachte indexatie.
- Haalbaarheidstoets - de haalbaarheidstoets geeft weer in hoeverre de (met sociale partners afgesproken) pensioenresultaten naar verwachting en in een slechtweersscenario, worden behaald.

### **Maatregelen 2015**

Het bestuur heeft in 2015 alle hierboven genoemde stuurinstrumenten geactualiseerd en uitgevoerd. Hierdoor is nog beter inzicht verkregen in de aspecten die een rol spelen bij het indexatierisico. Het bestuur is hierdoor beter in staat om dit risico te beheersen.

### **Verzekeringstechnisch risico**

Het bestuur heeft de nadruk op deze risico categorie gelegd als gevolg van het nieuwe toetsingskader en de gesprekken met de sociale partners die gevolgen heeft voor het premie- en toeslagbeleid van SPW. Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat uitkeringen (nu of 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 pensioenproduct. Dit risico bestaat uit de volgende onderdelen:

- Het langlevensrisico; dit is het risico dat pensioengerechtigden langer leven dan vooraf ingeschat.
- Het kortlevensrisico; dit is het risico dat deelnemers eerder overlijden dan vooraf ingeschat.
- Het arbeidsongeschiktheidsrisico; dit is het risico dat meer deelnemers arbeidsongeschikt raken dan vooraf ingeschat.

### **Risicohouding en strategie**

Het vaststellen van de pensioenpremie, voorziening pensioenverplichtingen (VPV) en benodigde reserves is gebaseerd op prudente

grondslagen. Bij de vaststelling van deze grondslagen wordt rekening gehouden met voorzienbare trends (onder andere sterfte en arbeidsongeschiktheid). Tevens wordt gebruik gemaakt van actuele rentetermijnstructuren.

### **Stuurinstrumenten**

SPW zet de volgende stuurinstrumenten om het indexatierisico te beheersen:

- In de Abtn zijn de gehanteerde uitgangspunten en grondslagen opgenomen. Jaarlijks wordt getoetst, aan de hand van een technische/actuariële analyse, of de werkelijke ontwikkelingen aansluiten bij de gebruikte grondslagen.
- De kostendekkende premie wordt conform artikel 128 van de Pensioenwet vastgesteld. De certificerende actuaris toetst dit achteraf.
- Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen en de kostendekkende premie wordt uitgegaan van de meest recente prognosetafels die door het Actuarieel Genootschap zijn vastgesteld. Daarnaast wordt rekening gehouden met ervaringssterfte op basis van de populatie van SPW.
- Bij de vaststelling van de arbeidsongeschiktheidspremies en opslagen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid wordt rekening gehouden met recente waarnemingen binnen de populatie van SPW.

### **Maatregelen 2015**

De resultaten op lang leven, kort leven en arbeidsongeschiktheid staan vermeld in de jaarrekening. Er zijn in 2015 geen wijzigingen geweest met betrekking tot de verwachte toekomstige risico's.

In 2015 is een ALM-studie uitgevoerd (mede in het kader van de aanvangs-haalbaarheidstoets). Daarbij is uitgebreid stilgestaan bij het beleggingsbeleid, premiebeleid, toeslag- en kortingsbeleid van SPW. Dit verschaftte het bestuur belangrijk inzicht, dat vervolgens in gesprekken met de stakeholders kon worden gebruikt.

### **Uitvoeringsrisico's**

De uitvoeringsorganisatie heeft verschillende deeltrajecten uitgezet in het kader van het traject 'Beheerst Veranderen'. De deeltrajecten vormden de aanleiding om deze risicocategorie nadruk te geven. Verder waren de snelle ontwikkelingen in kader van IT en IT-gerelateerde zaken van belang om hier nadruk op te leggen.

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede activiteiten, bedrijfsvoering of kwaliteit van de dienstverlening in gevaar komen door operationele problemen óf door een te grote concentratie/afhankelijkheid van een uitvoerder. Deze risico's hebben een negatieve impact op de uitvoering van de uitbestede werkzaamheden van het fonds.

### **Risicohouding en strategie**

SPW besteedt op basis van een risicoanalyse haar werkzaamheden uit aan professionele partijen, die hun continuïteit, integriteit, kwaliteit en beheersing kunnen aantonen. Hiertoe kan ook externe toetsing behoren. Hoewel risico's kunnen optreden bij de uitvoerder, blijft SPW verantwoordelijk in haar bedrijfsvoering om het uitbestedingsrisico continu te monitoren en eventueel aanvullende beheersmaatregelen te definiëren.

### **Stuurinstrumenten**

SPW zet de volgende stuurinstrumenten in om het uitbestedingsrisico te beheersen:

- Uitbestedingscontracten ten aanzien van vermogensbeheer en pensioenbeheer.
- Service Level Agreements met de uitvoerder.
- Contractueel afgesproken exit mogelijkheden bij onvoldoende presteren van de uitvoerder.
- Jaarlijks overlegt de opdrachtnemer de ISAE-3402 verklaring of vergelijkbaar over de juistheid van de processen.
- Monitoring door het bestuursbureau van (rapportages en facturen van) uitvoerders. Tevens worden onderdelen thematisch behandeld op basis van jaarkalenders die op voorzet van bestuurscommissies worden vastgesteld door het bestuur.
- Inschakeling van onafhankelijke derden bij beoordeling (rapportages, berekeningen, documenten van) uitvoerders.



- (Zelf)evaluatie van de uitvoerder pensioenbeheer en vermogensbeheer.
- IT beveiligingsbeleid.

### Maatregelen 2015

In 2015 is het uitbestedingsbeleid geactualiseerd. Ook zijn de opzet van het IT-risicobeleid en de mate van beheersing daarvan vastgesteld. De nieuwe contracten met de uitvoeringsorganisatie voldoen aan het herziene uitbestedingsbeleid. Elk jaar evalueert SPW de uitvoeringsorganisatie aan de hand van een klanttevredenheidsonderzoek, een zelfevaluatie en via de bestuurscommissies. In 2015 heeft SPW een search gedaan met het oog op de accountant en de compliance officer. Dat resulteerde in nieuwe benoemingen.

Verder verleende het bestuur goedkeuring aan uitbreiding van de risicorapportage. Bovendien heeft het bestuur een risk assessment gevraagd van de uitvoerder die is gebruikt bij het IT-themaonderzoek van DNB. Uitbestedingsrisico's worden in de BcA behandeld. Dit stelt het bestuur beter in staat om invulling te geven aan haar eindverantwoordelijkheid over de uitbestede activiteiten.

# Premie- en toeslagbeleid

## Premiebeleid

Het premiebeleid is vastgelegd in de [Actuariële en Bedrijfstechnische Nota](#) (Abtn) van het fonds. Met ingang van 2015 wordt de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het verwacht reëel rendement. De feitelijke premie wordt in overleg met cao-partijen bepaald en zal niet lager zijn dan de gedempte kostendekkende premie. Verschillen tussen de feitelijke en de gedempte kostendekkende premie worden ten gunste of ten laste gebracht van de premie-egalisereserve. Deze reserve wordt gebruikt om de ontwikkeling van de feitelijke premie te stabiliseren.

## Pensioenpremie

De feitelijke premie voor 2015 is vastgesteld op 25 procent van de pensioengrondslag. De premieopbrengsten in 2015 zijn hoger dan de gedempte kostendekkende premie en het surplus zal worden toegevoegd aan de premie-egalisereserve.

### Premie 2015 (in 1.000 euro)

Kostendekkende premie	315.570
Feitelijke premie (a)	215.642
Gedempte premie (b)	194.966
Toevoeging aan premie-egalisereserve (a -/- b)	20.676
De feitelijke premie is als volgt samengesteld:	
Actuarieel benodigde koopsom	206.903
Benodigde koopsom voor risicodekking	5.311
Solvabiliteitsopslag	-
Opslag voor uitvoeringskosten	3.428
Totale feitelijke premie	215.642

Over de premie-egalisereserve wordt het fondsrendement vergoed waarbij wordt aangenomen dat dotaties en onttrekkingen medio het boekjaar plaatsvinden. De premie-egalisereserve is een bestemmingsreserve en wordt bij het bepalen van de (beleids-) dekkingsgraad in mindering gebracht op het beschikbare vermogen.

### Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen waren de premies in 2015 als volgt:

- WIA-excedentpensioen 1,05 procent (2014: 0,75 procent) van de WIA-excedentgrondslag, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. De franchise voor het WIA-excedentpensioen was in 2015 52.200 euro (2014: 51.678 euro).
- WIA-pluspensioen en WGA-hiaatpensioen 0,35 procent (2014: 0,25 procent) van het pensioengevend loon, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen.

### Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is vastgelegd in de Abtn 2015 van het fonds. Toeslagverlening is voorwaardelijk, dus geen recht en het fonds reserveert er niet voor.

De beleidsdekkingsgraad waaronder geen toeslagen worden verleend bedraagt 110 procent. Boven deze ondergrens wordt de mogelijk te verlenen toeslag bepaald op basis van de systematiek van toekomstbestendige indexatie zoals die in het Financieel Toetsingskader is beschreven. Pas boven de beleidsdekkingsgraad waarbij volledige indexatie voor SPW-specifiek (rekening houdend met loon- en prijsindexatie conform de SPW regeling) kan worden verleend (in 2015 becijferd op 127,6 procent) kan sprake zijn van inhaaltoeslagen. De beleidsdekkingsgraad is de voortschrijdende gemiddelde dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden.

### Toeslagverlening

Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is een toeslag van 0,18 procent verleend per 1 januari 2015. De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn niet verhoogd.

De consumentenprijsindex alle huishoudens was in de referteperiode van 31 juli 2014 tot 31 juli 2015 0,8 procent. Over de referteperiode 1 augustus 2014 tot en met 31 juli 2015 heeft geen collectieve loonsverhoging plaatsgevonden.

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon per 1 januari 2016 2,95 procent van de beoogde toeslag worden verleend. Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is daarom een toeslag van 0,02 procent verleend per deze datum. De beoogde en verleende toeslag over de opgebouwde rechten van actieve deelnemers zijn nihil.

### Achterstand in toeslagverlening

Indien geen, of geen volledige toeslag is gegeven, wordt de achterstand in toeslag "opgeteld" bij een eventuele reeds opgelopen toeslagachterstand. Achterstanden worden individueel vastgelegd. Ook de achterstand in de indexatie/toeslag is voorwaardelijk. Per 1 januari 2016 bedragen de cumulatieve niet verleende toeslagen over de periode 2009 t/m 2015 voor actieve deelnemers 8,24 procent en voor gewezen deelnemers en gepensioneerden 11,80 procent.

### Voorwaardelijke regeling (VPL)

Ultimo 2015 zijn er 6.881 deelnemers met een voorwaardelijke pensioentoezegging uit de zogenoemde VPL-regeling. De contante waarde van de nog niet gefinancierde aanspraken bedraagt ultimo 2015 376 miljoen euro op basis van de actuariële grondslagen van het fonds. Uit premie- en instrestopbrengsten is door cao-partijen bij het fonds een reserve opgebouwd ad 54 miljoen euro ten behoeve van de verplichte affinanciering ultimo 2020. Deze reserve is als VPL-schuld opgenomen op de balans van het fonds. Het financieringsrisico van de VPL-regeling ligt bij cao-partijen.

De VPL-premie is voor 2015 vastgesteld op 5,8 procent van het pensioengevend loon (2014: 3,4 procent).

Cao-partijen hebben in 2015 afgesproken om de voorwaardelijke aanspraken vanaf 1 april 2016 in vier jaarlijkse stappen van 10 procent met totaal 40 procent te verlagen. Als gevolg van deze versoering daalt de contante waarde van de nog niet gefinancierde aanspraken ultimo 2015 naar 230 miljoen euro. Hierdoor is de VPL-premie voor 2016 verlaagd naar 3,5 procent van het pensioengevend loon.

## Nettopensioenen

Vanaf 2015 bestaat voor deelnemers met een pensioengevend salaris boven het fiscaal gemaximeerde salaris in de basisregeling de mogelijkheid om deel te nemen aan de netto-pensioenregeling. De premie wordt na aftrek van risicopremies en kosten voor risico van de deelnemers belegd in beleggingsfondsen op basis van het Life Cycle model.

Na beëindiging van de deelname wegens dienstverlating, bij pensioeningang of na overlijden worden netto pensioenaanspraken ingekocht bij het fonds op basis van de voor deze module vastgestelde tarieven.

# Verkort actuarieel verslag

## Doelstelling

De belangrijkste doelstelling van SPW is de zekerstelling van de toegezegde pensioenen, zowel de ingegane als de nog op te bouwen pensioenen. Daarnaast streeft het fonds ernaar dat de pensioenen waarde- of welvaartsvast blijven, als de financiële positie van het fonds dit toelaat.

## Financiering

De pensioenen worden gefinancierd door kapitaaldekking. Bij de berekening van de technische voorziening van de opgebouwde aanspraken wordt geen rekening gehouden met toekomstige toeslagen. Er worden aannames gedaan over de toekomstige ontwikkelingen op basis van bepaalde kansen en ervaringscijfers.

Het fonds stelt de technische voorziening vast op basis van de overlevingstafel 'Prognosetafel AG2014' toegepast met fondsspecifieke ervaringssterfte en is gelijk aan de actuariële contante waarde van de opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenen op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Dit kwam eind 2015 overeen met een gemiddelde rekenrente van 1.7 procent (2014: 1,9 procent).

In totaal is in 2015 een positief resultaat behaald van - 493.266 euro (2014: 263.874 euro), dat is toegevoegd aan het eigen vermogen.

De specificatie van het resultaat is als volgt:

### Hieronder volgt een specificatie van de verschillende resultaatbronnen

Omschrijving	2015	2014
Intrest	96.141	1.900.558
Premie	-38.898	65.667
Sterfte	2.485	7.149
Arbeidsongeschiktheid	-1.837	-823
Uitkeringen	-1.301	-382
Waardeoverdracht	1.608	-4.378
Uitvoeringskosten	4.382	1.516
Rentetermijnstructuur	-597.665	-1.644.424
VPL Regeling	4.076	7.190
Nettopensioen	34	-
Actuariële grondslagen	28.976	-38.786
Overige oorzaken	8.733	-29.413
Totaal	-493.266	263.874

## Financiële positie

De beleidsdekkingsgraad is eind 2015 109,3 procent. Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is 104,2 procent en het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is, 125,4 procent.

## Reële dekkingsgraad

Met ingang van 2015 rapporteert SPW, naast de beleidsdekkingsgraad, een reële dekkingsgraad. Wettelijk is voorgeschreven dat bij de berekening van de reële dekkingsgraad moet worden uitgegaan van de verwachte prijsinflatie in plaats van de verwachte loon-/ en prijsinflatie zoals van toepassing voor SPW. De reële dekkingsgraad wordt bepaald door de beleidsdekkingsgraad te delen door de TBI-grens. TBI staat voor toekomstbestendige indexatie; de TBI-grens is gelijk aan de dekkingsgraad waarboven de pensioenen, naar verwachting, volledig op basis van prijsinflatie geïndexeerd kunnen worden. Eind 2015 bedraagt de TBI-grens 123,5 procent. De reële dekkingsgraad eind 2015 bedraagt derhalve (109,3 procent/123,5 procent =) 88,5 procent. Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dus dat we *naar verwachting* de pensioenen in de toekomst volledig met prijsinflatie zouden kunnen verhogen.

## Herstelplan

In 2014 was sprake van een langetermijnherstelplan (gericht op opheffing van het reservetekort) als bedoeld in artikel 138 van de Pensioenwet (geldend tot en met 31 december 2014).

Als gevolg van het nFTK wordt er niet langer onderscheid gemaakt tussen een korte- en een langetermijnherstelplan. In plaats daarvan is er één herstelplan, waarin een pensioenfonds aantoont dat het binnen de gekozen termijn (van maximaal tien jaar) herstelt tot ten minste het vereist eigen vermogen. De gewijzigde voorschriften en de methodiek voor het herstelplan onder het nFTK staan omschreven in de abtn.

Door de wijzigingen in het Financieel Toetsingskader per 1 januari 2015 is het VEV verhoogd. Het oude herstelplan uit 2009 is komen te vervallen en vanwege de ontoereikendheid van de financiële positie is in 2015 een nieuw herstelplan opgesteld. Het herstelplan gaat uit van een beleidsdekkingsgraad van 111,1 procent eind 2015. Zolang niet voldaan wordt aan de eis van het VEV zal jaarlijks een nieuw herstelplan worden opgesteld.

## Haalbaarheidstoets

Op grond van artikel 143 van de Pensioenwet (inzake “beheerste en integere bedrijfsvoering”) voert het fonds jaarlijks een haalbaarheidstoets uit. De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico’s die daarbij een rol spelen gegeven voorgeschreven economische uitgangspunten. In 2015 is voor het eerst een haalbaarheidstoets uitgevoerd. Over de resultaten heeft overleg plaatsgevonden met cao-partijen.

Inmiddels is gebleken dat de uitkomsten van de haalbaarheidstoets moeten worden herzien. Het beleggingsrisico van SPW ligt feitelijk hoger waardoor het verwacht pensioenresultaat hoger uitvalt. De keerzijde hiervan is dat de afwijking in een slechtweerscenario ook stijgt.

In de volgende tabel zijn de, in 2015 met cao-partijen, vastgestelde ondergrenzen en de herziene uitkomsten van de haalbaarheidstoets weergegeven.

## Haalbaarheidstoets

Uitgangspositie	Ondergrenzen	Uitkomsten haalbaarheidstoets 2015
Vereist Eigen Vermogen (per 1-1-2015: 125,7%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 95%	Verwacht pensioenresultaat: 107%
Feitelijke financiële positie (per 1-1-2015: 108,4%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 87%	Verwacht pensioenresultaat: 102%
	Maximale afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario: 35%	Afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario: 40%

Het percentage van ruim honderd procent moet niet de verwachting wekken dat al op korte termijn de pensioenen kunnen worden geïndexeerd met de prijsinflatie. De uitkomsten hebben namelijk betrekking op een periode van 60 jaar en moeten dus ook in dit lange termijn perspectief worden gezien.

De ondergrenzen en maximale afwijking zullen opnieuw met cao-partijen worden vastgesteld.

Het pensioenresultaat is gedefinieerd als de contante waarde van de verwachte reële uitkeringen conform fondsbeleid gedeeld door de contante waarde van de verwachte reële uitkeringen zonder opbouwkorting en altijd prijs geïndexeerd.

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets deelt het bestuur jaarlijks met het VO en cao-partijen. Als bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets (vanaf 2016) blijkt dat niet (meer) aan de gestelde voorwaarden voldaan wordt, treedt het bestuur in overleg met cao-partijen om te bezien of en welke maatregelen er genomen moeten worden.

# Vermogensbeheer

Het beleggingsbeleid in 2015 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2013-2015, dat is opgesteld in aansluiting op de in 2012 uitgevoerde ALM-studie. In 2014 heeft een nieuwe ALM-studie plaatsgevonden. De herziening van het Financiële Toetsingskader bood het fonds namelijk de mogelijkheid éénmalig het risicoprofiel te vergroten en het strategische beleid vanaf 2015 uit te voeren. Daarnaast is het beleggingsbeleid in 2015 gebaseerd op onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen.

De ontwikkelingen op de financiële markten zijn gedurende 2015 nauwgezet gevolgd en getoetst aan de economische visie en zijn mogelijke bijstellingen van de portefeuille besproken. Gedurende het jaar is vastgehouden aan het beleid zoals vastgelegd in het [beleggingsplan 2015](#).

## Beleggingsovertuigingen

SPW baseert de keuzes in het beleggingsbeleid op beleggingsovertuigingen (*Investment Beliefs*). Hieronder worden deze uitgangspunten kort weergegeven:

1. Asset allocatie is de belangrijkste keuze in relatie tot het uiteindelijke rendement.
2. Bepaalde beleggingsrisico's worden op lange termijn beloofd.
3. Voor illiquide beleggingen wordt een extra vergoeding ontvangen.
4. Op lange termijn treedt mean reversion op.
5. Diversificatie is belangrijk, maar er zit wel een grens aan.
6. Het pensioenfonds belegt alleen in categorieën en strategieën als er voldoende inzicht is.
7. Inzicht in de kosten van de beleggingen is belangrijk.
8. Belangen verschillen.
9. Innovatie en snelheid van handelen lonen.
10. Investerings van het pensioenfonds zijn maatschappelijk verantwoord.

## Beleggingsbeleid 2015

In 2014 heeft SPW een ALM-studie uitgevoerd waarin onder andere een aantal beleggingsonderwerpen is onderzocht. Zo is de bijvoorbeeld de toegevoegde waarde van een aantal beleggingscategorieën (hedgefondsen, commodities en emerging markets debt) geanalyseerd. Ook is middels deze studie inzicht verkregen in resultaten en risico's voor de verschillende belanghebbenden ten behoeve van eventuele beleidswijzigingen. Eén van de uitgangspunten van de studie betrof een inschatting van de verwachte uitkomsten van het nFTK. Het nFTK bood de mogelijkheid eenmalig het risicoprofiel te vergroten en het strategische beleid vanaf 2015 uit te voeren.



Het strategisch beleid kon de afgelopen jaren niet worden uitgevoerd omdat dit beleid risicovoller is dan het beleid bij aanvang van het herstelplan (2008). SPW heeft gebruik gemaakt van de mogelijkheid om het risicoprofiel te vergroten.

Ten opzichte van 2014 is er een aantal wijzigingen doorgevoerd in de vermogensverdeling. De normgewichten voor aandelen opkomende markten, minimum volatility, vastgoed, commodities, hedgefondsen, staatsobligaties zijn verhoogd. Tevens wordt er vanaf 2015 belegd in een nieuwe beleggingscategorie; emerging markets debt. De toegevoegde waarde van deze categorie is onderzocht in de ALM-studie van 2014. Daarnaast is ook de strategie en de wijze waarop de vermogensbeheerder dit uitvoert, beoordeeld. De hiervoor genoemde verhogingen van normgewichten kunnen gerealiseerd worden doordat in 2015 een groter deel van de waarde van overlay portefeuille is belegd in de asset mix van SPW. Daarnaast is het normgewicht voor private equity verlaagd om dit meer in lijn te brengen met het verwachte werkelijke gewicht in de portefeuille in de nabije toekomst.

Rondom de in het beleggingsplan opgenomen normgewichten kunnen tactische accenten gezet worden. Gedurende een groot deel van het jaar waren er overwogen posities in aandelen ontwikkelde markten en credits ten opzichte van de normgewichten van deze beleggingscategorieën. Gedurende de laatste maanden van 2015 is de positionering van aandelen ontwikkelde markten aangepast naar een onderweging. De tactische posities leidden tot een positieve bijdrage van het relatieve rendement in 2015. Commodities waren een groot deel van 2015 onderwogen. Dit leidde eveneens tot een positieve bijdrage aan het relatieve rendement. Voor staatsobligaties is de onderwogen positie ten opzichte van het normgewicht gedurende de laatste maanden van het jaar omgezet in een overweging. De positionering van staatsobligaties zorgde voor een negatieve bijdrage aan het relatieve rendement. Hetzelfde geldt voor de positionering van de beleggingscategorie aandelen opkomende markten. Het allocatiebeleid over de beleggingscategorieën droeg gezamenlijk negatief bij aan het relatieve rendement in 2015.

### Strategische norm 2013-2015, de norm 2015, de werkelijke vermogensverdeling ultimo 2015 en de norm voor 2016 (in procenten).

Beleggingscategorie	Strategische norm 2013-2015	Norm 2015	Werkelijk ultimo 2015	Norm 2016
Vastrentende waarden	44,0	48,0	49,8	44,0
- Staatsobligaties	14,0	22,0	23,3	22,0
- Credits	30,0	21,0	21,2	17,0
- Emerging markets debt	-	5,0	5,3	5,0
Aandelen	30,0	27,0	24,6	32,0
- Ontwikkelde markten	19,0	16,0	13,3	21,0
- Minimum Volatility	5,0	5,0	5,5	5,0
- Opkomende markten	6,0	6,0	5,8	6,0
Vastgoed	10,0	9,0	9,3	10,0
Alternatieve beleggingen	16,0	14,0	14,9	14,0
- Commodities	5,0	5,0	4,2	4,0
- Hedgefondsen	5,0	5,0	5,3	5,0
- Private equity	6,0	4,0	4,9	5,0
- Infrastructuur	-	-	0,3	-
- Opportuniteiten	-	-	0,2	-
Overlay	-	2,0	1,4	-
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

### Strategisch beleggingsbeleid 2016-2018

In 2015 is het strategisch beleggingsbeleid voor de periode 2016-2018 vastgelegd. Een belangrijke basis voor dit beleid is de in 2015 uitgevoerde ALM-studie. Deze studie kijkt op een kwantitatieve manier naar hoe SPW met het vermogen om zou kunnen gaan. Hierbij is rekening gehouden met onder andere de ambitie, risicobereidheid, verplichtingen en beleggingsovertuigingen van het fonds. De conclusie is dat de strategische allocatie van SPW zeer dichtbij de meest efficiënt geachte allocatie ligt, zoals die uit de ALM-studie naar voren komt.

SPW heeft mede op kwalitatieve gronden ervoor gekozen de strategische beleggingsmix in stand te houden. Het renteafdeckingsbeleid is wel aangepast; bij lagere rentes wordt de afdekking verder afgebouwd en de afdekking wordt vaker aangepast (bij kleinere bewegingen van de rente). De strategische afdekking van het valutarisico is neerwaarts bijgesteld; afdekking van de Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen is verlaagd van 75 procent naar 50 procent.

### Beheersing beleggingsrisico's

SPW loopt bepaalde beleggingsrisico's. Conform onze beleggingsovertuiging (tweede 'Investment Belief') gaan we er van uit dat bepaalde risico's op termijn een beloning kennen. Dat neemt niet weg dat er ook risico's zijn die, zeker voor de korte termijn, (te) groot zijn, dan wel waarvan verondersteld wordt dat die geen beloning op lange termijn kennen. Daarom heeft SPW apart beheersingsbeleid op het gebied van rente- en valutarisico's. De beheersing van deze risico's is voor SPW van wezenlijk belang.

### Renterisico

Er is verschil in de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen van het fonds en de beleggingen. SPW vindt dit verschil te groot en heeft daarom dit renterisico verder gemitigeerd. Dit doet SPW met zogenaamde renteswaps. Vanaf 2015 wordt de renteafdekking gestuurd op het (bruto) percentage van de rentegevoeligheid van de verplichtingen dat wordt afgedekt middels vastrentende waarden

en swaps gezamenlijk. De hoogte van deze renteaftdekking laten we variëren met de hoogte van de rente. Deze rentestafel is aan de onderkant uitgebreid door toevoeging van een aantal treden. Deze aangepaste rentestafel sluit hierdoor beter aan bij de door SPW nagestreefde hoogte van de renteaftdekking voor de verschillende niveaus van de markrente. Het beleid van SPW ten aanzien van renteaftdekking is om bij hogere rentestanden de rentegevoeligheid van de verplichtingen meer te beschermen dan bij lagere rentestanden. Op basis van de renteniveaus in 2015 is de bruto renteaftdekking verlaagd van 58 procent in 2014 naar 37 procent om vervolgens door de stijging van de rente uit te komen op een afdekkingsniveau van 48 procent ultimo 2015.

## Valutarisico

De valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yen en Hong Kong dollars dekt SPW gedeeltelijk af door valutatermijncontracten af te sluiten. In 2015 verlaagde SPW, conform het destijds geldende strategische beleggingsbeleid, de aftdekking voor eerdergenoemde valuta's naar 75 procent. Valutarisico's op beleggingen in Hong Kong dollars wordt afgedekt via Amerikaanse dollars. Tevens zijn sinds 2015 de beleggingen in Australische en Canadese dollar volledig afgedekt.

## Overzicht rendementen

De gehele portefeuille kende in 2015 een rendement van 1,1 procent tegenover een benchmarkrendement van 0,9 procent. Het rendement van SPW werd voor een groot deel gedreven door de bijdrage van aandelen ontwikkelde markten, minimum volatility, vastgoed, private equity en credits. De grootste negatieve bijdragen zijn voortgekomen uit de beleggingen in commodities en aandelen opkomende markten. De bijdrage van de renteaftdekking aan het totaal rendement bedroeg - 0,5 procentpunt. Het afdekken van het valutarisico droeg negatief (- 4,0 procentpunt) bij aan het totaal rendement van SPW.

SPW kent een actief beleggingsbeleid. Door dit actieve beleid kunnen de rendementen van de beleggingen afwijken van de relevante benchmark. In de tabel hieronder zijn de rendementen na aftrek van kosten gedurende 2015 per beleggingscategorie weergegeven. Daarnaast zijn ook de rendementen van de voor SPW representatieve benchmarks per beleggingscategorie opgenomen in de tabel.

## Netto (euro) rendementen in procenten gedurende 2015

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Vastrentende waarden		
- Staatsobligaties	1,2%	1,6%
- Credits	6,1%	5,9%
- Opkomende markten	0,3%	3,5%
Aandelen		
- Ontwikkelde markten	11,0%	10,4%
- Minimum Volatility	15,1%	16,8%
- Opkomende markten	-5,0%	-5,2%
Vastgoed	15,9%	15,7%
Alternatieve beleggingen		
- Commodities	-23,4%	-24,8%
- Hedgefondsen	12,2%	15,5%
- Private equity	17,0%	10,9%
- Infrastructuur	30,8%	4,8%
- Opportuniteiten	15,4%	12,7%
Rendement incl. derivaten	1,1%	0,9%

### Rendementen per beleggingscategorie

Hierna volgt per beleggingscategorie een toelichting op het rendement.

#### Vastrentende waarden

De vastrentende waarden portefeuille van SPW bestaat uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties (credits), emerging market debt en een kleine portefeuille van microkredieten.

Onze portefeuille met staatsobligaties behaalde over 2015 een rendement van 1,2 procent. De benchmark behaalde een rendement van 1,6 procent. De posities in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, en de onderwegingen in Spanje en Italië leverden de grootste negatieve bijdrage aan dit relatieve resultaat.

De portefeuille met credits realiseerde een rendement van 6,1 procent ten opzichte van een rendement van de benchmark van 5,9 procent. Dit absolute resultaat werd grotendeels gedreven door valutaontwikkelingen omdat meer dan de helft van de portefeuille uit beleggingen bestaat die uitgedrukt zijn in de Amerikaanse dollar. De toegenomen spreads hadden een negatieve bijdrage aan het resultaat. Het (sector)allocatiebeleid en het selecteren van titels binnen deze portefeuille hebben positief bijgedragen aan het rendement ten opzichte van de benchmark.

Gedurende het jaar is de portefeuille met staatsobligaties en bedrijfsobligaties uit opkomende markten (emerging market debt) opgebouwd. De transactiekosten die gepaard gingen met deze opbouw waren grotendeels de oorzaak van het lagere rendement van de portefeuille (0,3 procent) ten opzichte van de benchmark (3,5 procent).

#### Aandelen

De thema's dit jaar waren vergelijkbaar met die in 2014. De markten werden ook dit jaar beïnvloed door de search for yield, tegenvallende groei in opkomende markten en de dalende olieprijs. Daarnaast waren de markten in afwachting van het besluit van de Amerikaanse centrale bank om de rente te verhogen. Al met al zagen beleggers in 2015 relatief lage rendementen die gepaard zijn gegaan met flink hogere beweeglijkheid.

Net als in de voorgaande jaren werd de benchmark in 2014 door de portefeuille met aandelen ontwikkelde markten verslagen. De portefeuille realiseerde een rendement van 11,0 procent tegenover een benchmarkrendement van 10,4 procent. De minimum volatility portefeuille presteerde met een rendement van 15,1 procent –in tegenstelling tot eerdere jaren- in 2015 minder goed dan de benchmark (16,8 procent). In 2015 realiseerde opkomende markten een rendement van -5,0 procent tegenover een benchmarkrendement van -5,2 procent.

#### Vastgoed

Het rendement op vastgoed gedurende 2015 bedroeg 15,9 procent. De portefeuille van SPW bestaat uit een aantal deelportefeuilles. Circa 40 procent van de portefeuille bestaat uit een vastgoedfonds met beursgenoteerd vastgoed en dit fonds kent een beleggingshorizon van een korte tot middellange termijn. Het rendement van deze portefeuille bedroeg 14,0 procent.

Circa 35 procent van de vastgoedportefeuille is ondergebracht in een strategisch vastgoedfonds dat bestaat uit zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen. Met deze portefeuille wordt ernaar gestreefd meerwaarde te creëren met een lange termijn beleggingshorizon. Het rendement van deze portefeuille bedroeg in 2015 17,2 procent.

Tenslotte hebben we niet-beursgenoteerde regio- en sector fondsbeleggingen. De rendementen van deze beleggingen variëren van -2,4 procent tot 27,9 procent. De grote variëteit in de rendementen is voor een groot deel te verklaren door valuta-effecten.

#### Private equity

Onze private equity portefeuille realiseerde een rendement van 17,0 procent. De benchmark (gebaseerd op rendement van beursgenoteerde aandelen) liet een rendement zien van 10,9 procent. Het afgelopen jaar was een gunstige periode voor opbrengsten uit beursintroductions of verkopen van bedrijven. Deze vonden vaak plaats tegen een premie in vergelijking tot de waarderingen van

vergelijkbare, genoteerde bedrijven. Gunstige valutaontwikkelingen (waardedaling van de euro) droegen ook bij aan het hoge absolute en relatieve rendement.

### Infrastructuur

Lage(re) rentestanden en daar uit voortvloeiende lagere discontovoeten waar tegen de beleggingscashflows gewaardeerd worden, hebben tot een hoog absoluut rendement geleid. Verder zorgt de vraag naar infrastructuurbeleggingen tot hogere waarderingen. Het rendement op beleggingen in infrastructuur bedroeg 30,8 procent tegenover een benchmarkrendement van 4,8 procent. Deze benchmark is gebaseerd op een langjarige belegging in beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen. Onze beleggingen betreffen niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten, waardoor een vergelijking alleen maatgevend kan zijn op de lange termijn. Deze portefeuille van SPW heeft een geringe omvang (0,3 procent van de totale portefeuille ultimo 2015) en wordt niet uitgebreid. Als aantrekkelijke mogelijkheden zich voordoen, zal SPW afscheid nemen van deze beleggingen.

### Hedgefondsen

De beleggingscategorie hedgefondsen is een verzameling van beleggingsstrategieën die zich onderscheiden van traditionele beleggingen. In deze categorie hebben beheerders meer vrijheid in hun beleggingsstijl. Hedgefondsen ontleen hun naam aan het feit dat zij doorgaans traditionele risicofactoren, zoals aandelenmarktrisico of kredietrisico, volledig of gedeeltelijk afdekken. Het rendement van een hedgefonds hangt sterk af van de specifieke strategieën en vaardigheden van de beheerders.

In 2014 en 2015 is er door SPW wederom veel aandacht besteed aan deze categorie. Zo zijn er managers bezocht, kennissessies georganiseerd, en is de beleggingscategorie en uitvoering ervan geëvalueerd. De beleggingen in hedgefondsen hebben, net als in voorgaande jaren, een positief rendement (12,2 procent) laten zien. Hierbij moet opgemerkt worden dat het hoge rendement voor het overgrote deel het gevolg is van valuta-effecten. De benchmark liet een rendement van 15,5 procent zien. Bij gebrek aan goede alternatieven, worden de rendementen van de hedgefondsen vergeleken met een cash benchmark vermeerderd met een vaste opslag.

### Commodities

Net als in 2014 is het afgelopen jaar de waarde van de portefeuille in commodities (grondstoffen) hard gedaald. In 2015 bedroeg het rendement van de portefeuille -23,4 procent. De benchmark deed het nog slechter (-24,8 procent). Het negatieve rendement is grotendeels veroorzaakt door de energiesector binnen deze categorie. Deze sector werd hard geraakt door de scherp gedaalde olieprijs. Ook speelde de afnemende groei in China een rol, waardoor de vraag naar vele grondstoffen daalde. De outperformance van de portefeuille ten opzichte van de benchmark wordt voornamelijk veroorzaakt door de over- en onderwegingen, en curvepositionering van de strategie.

### Opportunities

De Opportunities portefeuille van SPW bestaat uit life settlements. SPW heeft in 2007 besloten tot participatie in een life settlements portefeuille. Deze portefeuille bestaat uit Amerikaanse polissen die over het algemeen zijn gesloten op het leven van 'key-men' van grote bedrijven. De begunstigde had de mogelijkheid om de polis 'af te kopen' bij de betreffende levensverzekeraar. Partijen zijn hierop ingesprongen door een hogere waarde dan de afkoopwaarde te betalen op basis van de verwachting dat hier een aantrekkelijke rendement uit voortvloeit. De ontwikkeling van de waarde van deze portefeuille hangt af van de levensloop van de polishouders.

In 2013 heeft SPW besloten om de belegging op een andere, meer prudente manier te waarderen. Deze waarderingsmethodiek is wederom toegepast in 2015.

### Z-score van het fonds

De z-score van het fonds wordt ieder jaar vastgesteld. De z-score is een verplichte maatstaf voor de kwaliteit van de uitvoering van het door het bestuur vooraf vastgestelde beleggingsbeleid voor Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen. De z-score maakt inzichtelijk in hoeverre de gerealiseerde resultaten verschillen van de benchmark portefeuille met een correctie voor kosten. De z-score benchmark portefeuille is in grote mate gelijk aan de benchmarkportefeuille zoals opgenomen in het beleggingsplan. Voor de beleggingscategorie vastgoed wordt echter voor de z-score een cash benchmark gehanteerd, omdat de benchmark in het beleggingsplan op het moment dat de z-score aangeleverd moet worden bij de toezichthouder nog niet beschikbaar is. Door het hanteren van een verschillende

benchmark en afwijkende berekeningsmethodiek wijkt de jaarlijkse z-score af van datgene wat verwacht zou worden op basis van het gerapporteerde relatieve rendement.

De z-scores over de laatste vijf jaar vormen samen de performancetoets. Bij een negatieve performancetoets mag een aangesloten werkgever, onder bepaalde voorwaarden, besluiten om het fonds te verlaten. Dit vormt een risico voor het draagvlak van SPW. Het bestuur is zich daarvan bewust en monitort de ontwikkeling van de z-score en de performancetoets daarom nauwgezet. In de tabel hieronder zijn de z-scores en de resultaten van de performancetoetsen over de laatste vijf jaar weergegeven.

*Z-scores en resultaten van de performancetoetsen over de laatste vijf jaar*

Jaar	Z-score	Resultaat P-toets
2011	0,78	0,73
2012	0,78	1,14
2013	0,88	2,29
2014	0,76	2,69
2015	0,56	2,96

### Verantwoord beleggen

SPW hecht grote waarde aan verantwoord beleggen. In onze beleggingsovertuigingen besteedt SPW dan ook nadrukkelijk aandacht aan verantwoord beleggen.

Bij het beheren van de pensioengelden van de medewerkers van woningcorporaties heeft het fonds oog voor mens, milieu en maatschappij. SPW heeft de visie dat bedrijven die zich inzetten voor een goed milieu en de ontwikkeling van de maatschappij, op lange termijn een beter resultaat zullen laten zien. Op aandeelhoudersvergaderingen stemt de vermogensbeheerder APG namens SPW over zaken als onafhankelijk ondernemingsbestuur en beloningsbeleid. Gedurende het jaar heeft APG met een groot aantal bedrijven wereldwijd mede namens SPW gesprekken gevoerd over zaken als duurzaamheid, milieu en arbeidsverhoudingen.

Jaarlijks doet de Nederlandse Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) onderzoek naar het verantwoord beleggingsbeleid van grote beleggers zoals: pensioenfondsen, verzekeraars, goede doelen en kerkelijke instellingen. In 2015 is SPW gestegen naar de 5de plaats op de lijst van Nederlandse pensioenfondsen wat betreft het verantwoord beleggingsbeleid.

In het jaarlijkse [Verslag Verantwoord Beleggen](#) wordt het beleid toegelicht en wordt verantwoording afgelegd over de beleggingen in 2015. Dit verslag wordt op de website gepubliceerd: [www.spw.nl](http://www.spw.nl).

## Kosten

### Verantwoording

Kostentransparantie heeft de afgelopen jaren volop in de maatschappelijke belangstelling gestaan. Belanghebbenden verlangen dat het bestuur efficiëntie en transparantie nastreven bij het uitvoeren van de pensioenregelingen en het beheren van het pensioenvermogen. Het bestuur staat daar volledig achter. Kostenbeheersing speelt daarom een belangrijke rol in het beleid, juist omdat het om pensioengeld van deelnemers gaat. In dit gedeelte van het bestuursverslag legt het bestuur verantwoording af over de uitvoeringskosten in 2015.



In de verslaglegging over de uitvoeringskosten is door SPW invulling gegeven aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. In de jaarrekening zijn, net als in voorgaande jaren, uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Daarbij worden, voornamelijk bij fondsinvesteringen, kosten gesaldeerd met opbrengsten. De kosten zoals verantwoord in dit bestuursverslag geven daardoor een hoger totaalbedrag dan de kosten in de jaarrekening. In de tabel is de aansluiting tussen jaarrekening en bestuursverslag weergegeven. In de 2015 weergave van de vermogensbeheerkosten zijn enkele aannames gedaan. Zo worden illiquide beleggingen met een kwartaal vertraging gerapporteerd en worden overlay transactiekosten en heritage-kosten bepaald op basis van de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie.

### Aansluiting kosten jaarrekening en bestuursverslag (in EUR mln)

Jaarrekening		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen	-17,3	-11,2
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen:	100,0	74,4
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	82,7	63,2
Bestuursverslag		
- Beheervergoedingen	55,8	43,9
- Prestatievergoedingen	12,5	12,4
- Transactiekosten	14,4	6,9
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	82,7	63,2

### Uitvoeringskosten vermogensbeheer

Voor de kosten van vermogensbeheer is er in het maatschappelijke debat veel aandacht. De absolute bedragen zijn dan ook aanzienlijk. Dit leidt regelmatig tot vragen over de noodzaak van deze kosten. Met name bij de hoogte van prestatievergoedingen worden vraagtekens gezet. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij. Het bestuur heeft als doelstelling om de kosten, gegeven rendement en risico, zo laag mogelijk te houden. De vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie worden gezien tot (extra) rendement en risico. Het bestuur maakt langs deze drie assen keuzes om te komen tot het beste rendement na kosten gegeven het risiconiveau. Zo kiest SPW voor een duurdere actieve beleggingsstijl om zo na kosten een hoger rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gepaard gaan wel hogere beheervergoedingen en met name ook prestatievergoedingen. Echter over de afgelopen vijf jaar heeft SPW hier cumulatief 294 miljoen euro na kosten extra mee verdiend. Een ander voorbeeld zijn hedgefondsen. Deze categorie heeft relatief hoge kosten, maar daar staan aantrekkelijke en stabiele rendementen tegenover waarmee het risico in de portefeuille wordt verlaagd. Over de afgelopen 4 jaar hebben de hedgefondsen van SPW een rendement na kosten gerealiseerd van 8,1 procent.

### Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het in 2015 behaalde rendement voor kosten bedraagt 1,7 procent (2014: 23,6 procent). Na aftrek van de kosten (0,6 procent; 2014: 0,6 procent in 2014) resteert een (netto) rendement van 1,1 procent (2014: 23,0 procent). De navolgende tabel bevat onder meer de integrale kosten van het vermogensbeheer. Het totaal van de kosten vóór prestatievergoedingen in 2015 bedraagt 55,8 miljoen euro, 11,9 miljoen euro meer dan in 2014. Uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen, zijn deze kosten met 4,9 basispunten gestegen. Deze stijging wordt met name veroorzaakt door wijzigingen in de beleggingsmix als gevolg waarvan een grotere

allocatie heeft plaatsgevonden naar relatief duurdere beleggingscategorieën. Met name de allocatie naar hedgefondsen en vastgoed is toegenomen terwijl de allocatie naar aandelen ontwikkelde markten is afgenomen. De prestatievergoedingen zijn met 0,1 miljoen euro gestegen tot 12,5 miljoen euro. In basispunten is sprake van een daling van 1,6 basispunten tot 11,6 basispunten. De absolute stijging is grotendeels het gevolg van de toename van het (gemiddeld) belegd vermogen. De relatieve daling van de prestatievergoedingen is met name het gevolg van relatief lagere prestatievergoedingen bij hedgefondsen en aandelen ontwikkelde markten als gevolg van lagere (extra) rendementen. De integrale kosten zijn met 12,0 miljoen euro toegenomen; in basispunten van het (gemiddeld) belegd vermogen bedraagt deze stijging 3,3 basispunten.

## Kosten van vermogensbeheer 2015 en 2014

	Gemiddelde NAV in mln euro	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen			Totaal 2015			Totaal 2014		
		in mln euro	bp per categorie	bp v/h totaal	in mln euro	bp per categorie	bp v/h totaal	in mln euro	bp per categorie	bp v/h totaal	in mln euro	bp per categorie	bp v/h totaal
Vastgoed	978	10	97	9	1	15	1	11	112	10	10	131	10
Aandelen													
Ontwikkelde markten	1.722	4	23	4	1	4	1	5	27	4	6	34	7
Minimum Volatility	545	1	24	1	-	-	-	1	24	1	1	24	1
Opkomende markten	630	4	58	3	1	16	1	5	73	4	3	64	3
Vastrentende waarden													
Staatsobligaties	2.331	2	10	2	-	-	-	2	10	2	2	11	2
Bedrijfsobligaties	2.422	6	24	5	1	4	1	7	28	6	5	27	6
Obligaties Opkomende markten	283	2	60	2	1	20	1	2	79	2			
Private Equity	516	12	237	11	4	84	4	17	321	15	16	342	17
Hedgefondsen	514	11	215	10	4	69	3	15	287	14	10	357	10
Commodities	466	2	35	1	0	2	0	2	36	2	1	35	1
Opportunities	37	0	114	0	-	-	-	0	114	0	0	109	0
Infrastructuur	37	0	94	0	-	-	-	0	94	0	1	122	1
Overlay en overig	328	2	58	2		-	-	2	58	2	1	12	1
Totaal 2015	10.809	56		52	13		12	69		63			
Totaal 2014	9.395	44		47	12		13	56		60	56		60

De tabel geeft de integrale kosten van vermogensbeheer, de verdeling van de beleggingen en de beheer- en de prestatievergoedingen van de verschillende categorieën weer. Naast de absolute kosten zijn twee kolommen opgenomen die de kosten relateren aan de omvang van het belegd vermogen. In de kolom basispunten per categorie (bp per categorie) zijn de kosten uitgedrukt als basispunten van het gemiddeld belegd vermogen van de betreffende categorie. In de kolom basispunten van het totaal (bp van het totaal) staat de bijdrage in basispunten van de betreffende categorie aan de totale kosten.

Zoals hiervoor vermeld, dient bij de evaluatie van de kosten van vermogensbeheer niet alleen naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten te worden gekeken. De kosten zijn afhankelijk van het beleggingsbeleid. De kosten worden bekeken in relatie tot het risico en rendement aan de hand van de economische visie en de beleggingsovertuigingen van SPW. Het beleggingsbeleid leidt tot een verdeling tussen beleggingscategorieën en de wijze waarop belegd wordt. De kosten van vermogensbeheer worden ook bepaald door de hoogte van het belegd vermogen en de behaalde performance. Hierna volgt een toelichting op de kostendrijvers:

### De hoogte van het belegd vermogen

De kosten hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten, gegeven een bepaalde beleggingsstijl en een bepaalde beleggingsmix, zullen zijn. Relatief zijn de beheervergoedingen door schaalvoordelen op beleggingscategorie niveau gedaald. Op totaal niveau worden deze schaalvoordelen echter teniet gedaan

door de wijzigingen in de beleggingsmix. Als gevolg van de grotere allocatie naar duurderbeleggingscategorieën laat de totale beheervergoeding over 2015 naast een absolute stijging ook een relatieve stijging zien.

### *De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd*

Eén van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. Uit de tabel komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën. Er zijn goedkope en dure beleggingscategorieën. Goedkope categorieën zijn doorgaans de vastrentende portefeuilles. Bij de duurderbeleggingscategorieën springen private equity en hedgefondsen in het oog. Deze categorieën maken samen 9,5 procent van de portefeuille uit, maar dragen 28,7 basispunten bij aan de totale 63,2 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Het fonds behaalt met beleggingen in hedgefondsen, over de langere termijn, rendementen die vergelijkbaar zijn met die van beleggingen in aandelen, maar tegen een lager risico. Voor de categorie private equity zijn de kosten in vergelijking met andere categorieën eveneens relatief hoog, maar ook deze beleggingen leveren na aftrek van alle kosten een aantrekkelijk rendement op voor de deelnemers. Alternatieve beleggingen zijn, onder andere vanwege een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen, aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix. SPW kan door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen duurder zijn in vergelijking met andere fondsen. Het bestuur van SPW vindt deze hogere kosten echter gerechtvaardigd aangezien deze categorieën bijdragen aan het gewenste risico- en rendementsrisicoprofiel van SPW.

### *De wijze waarop wordt belegd*

De kosten van vermogensbeheer worden verder gedreven door de beleggingsstijl. Het bestuur heeft voor het overgrote deel van de beleggingen voor een actieve beleggingsstijl gekozen, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl, waarbij de benchmark zeer nauw wordt gevolgd. Pensioenfondsen die kiezen voor deze passieve stijl van beleggen zullen over het algemeen lagere beheervergoedingen betalen. Dit kan er toe leiden dat SPW in vergelijking met andere fondsen hogere kosten heeft, maar daar staan naar verwachting hogere opbrengsten tegenover. Over 2015 is na aftrek van alle kosten een netto rendement behaald dat 25 basispunten boven de benchmark lag. Dat betekent dat door actief management een hoger netto rendement is behaald dan dat met passief management zou zijn behaald en dat daarbij ook alle kosten zijn goedge maakt. Over de afgelopen vijf jaar lag het netto rendement jaarlijks 77 basispunten boven de benchmark.

### *De behaalde performance*

De prestatievergoedingen van 12,5 miljoen euro zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken benchmarkrendement (zie tabel 'kostensoorten/beheervergoeding' op pagina 32).

Voor illiquide beleggingen worden met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. Dergelijke afspraken kunnen zowel betrekking hebben op het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als op het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door het maken van prestatieafspraken wordt 'alignment of interest' gecreëerd tussen SPW en de externe managers. De kosten betreffende prestatievergoedingen hangen samen met het extra rendement dat is gerealiseerd ten opzichte van de gemaakte afspraken met externe managers. Bij hedgefondsen en obligaties opkomende markten is op totaalniveau sprake van een negatief relatief rendement voor SPW terwijl er wel kosten voor prestatievergoedingen worden gerapporteerd. Dit is te verklaren doordat bepaalde externe managers wel een rendement boven de hen opgelegde benchmark hebben gerealiseerd. Op totaal portefeuilleniveau is sprake van een excess rendement van 25 basispunten. Hiermee zijn alle kosten van vermogensbeheer meer dan goedge maakt door actief management.

Het is de opvatting van het bestuur dat uitsluitend een integrale afweging, waarbij alle bovenstaande factoren in ogenschouw worden genomen, over een langere termijn de beoordeling van de hoogte van de kosten van het vermogensbeheer zinvol maakt. Onderstaande tabel laat de kostensoorten zien waaruit de beheervergoeding bestaat en laat ook de prestatievergoeding zien en de ontwikkeling van de kosten ten opzichte van 2014. Daaronder is per kostensoort een korte toelichting opgenomen.

## Kostensoorten/beheervergoeding

Omschrijving	2015	Basispunten	2014	Basispunten
Beheervergoeding	29,4	27,2	21,1	22,4
Beheerfee externe vermogensbeheerders	17,7	16,4	15,5	16,5
Bewaarloon	1,3	1,2	0,7	0,8
Overige kosten	7,3	6,7	6,6	7,0
Beheervergoedingen	55,8	51,6	43,9	46,7
Prestatievergoedingen	12,5	11,6	12,4	13,2
Totale beleggingskosten	68,3	63,2	56,3	59,9

- De beheerfee van APG is in absolute termen met 8,3 miljoen euro gestegen naar 29,4 miljoen euro. De stijging wordt veroorzaakt door een stijging van het gemiddeld belegd vermogen, het herbeleggen van een gedeelte van de waarde van de overlay in de beleggingsmix, een grotere allocatie naar hedgefondsen en vastgoed en andere wijzigingen in de beleggingsmix. In totaal zijn de kosten relatief gezien met 4,8 basispunt gestegen.
- De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met 2,2 miljoen euro gestegen tot 17,7 miljoen euro (stijging van 0,1 basispunt). Het overgrote deel van deze toename wordt veroorzaakt door een grotere allocatie naar de categorieën hedgefondsen en private equity.
- Het bewaarloon; dit betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,6 miljoen euro gestegen tot 1,3 miljoen euro (stijging van 0,4 basispunt). De relatieve stijging is met name het gevolg van hogere kosten bij aandelen opkomende markten en obligaties opkomende landen.
- De overige kosten (bijv. administratie- en advieskosten) zijn met 0,7 miljoen euro gestegen tot 7,3 miljoen euro. In basispunten is sprake van daling van 0,3 basispunt. De absolute stijging in 2015 wordt onder andere verklaard door extra kosten als gevolg van de AIFM richtlijn die medio 2014 van kracht is geworden waardoor 2015 het eerste volledige jaar is waarin deze kosten zich hebben voorgedaan.
- De prestatievergoedingen zijn met 0,3 miljoen euro gestegen tot 12,5 miljoen euro. In basispunten is sprake van een daling van 1,6 basispunten naar 11,6 basispunten. Van de 11,6 basispunten aan prestatievergoedingen komt het merendeel voor rekening van private equity (4,0 basispunten) en de hedgefondsen (3,3 basispunten) als gevolg van de performance over het jaar 2015. De prestatievergoedingen voor private equity en hedgefondsen zijn in 2015 ondanks een hoger belegd vermogen in deze beleggingscategorieën lager dan in 2014. Dit wordt bij private equity met name veroorzaakt door een lager totaal rendement en bij hedgefondsen door een lager excess rendement. Bij aandelen ontwikkelde markten is eveneens sprake van lagere prestatievergoedingen als gevolg van een lager excess rendement. Bij bedrijfsobligaties, aandelen opkomende markten en vastgoed kwamen de prestatievergoedingen hoger uit dan in 2014. Dit is onder andere het gevolg van de stijging van het belegd vermogen bij die beleggingscategorieën. Daarnaast heeft de in 2015 gestarte beleggingscategorie obligaties opkomende markten bijgedragen aan de absolute stijging van de prestatievergoedingen.

## Transactiekosten

In lijn met de Pensioenfederatie maakt SPW onderscheid tussen kosten voor het beheren van vermogen en transactiekosten. Laatstgenoemde categorie is niet altijd beschikbaar en wordt daarom voor dat deel geschat. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en acquisitiekosten. De berekende transactiekosten over 2015 bedragen naar schatting 14,4 miljoen euro (2014: 6,9 miljoen euro), oftewel 13,6 basispunten (2014: 7,3 basispunten). De oorzaak van de stijging van deze kosten ligt met name in de wijziging van de samenstelling van de portefeuille met hogere in- en uitstapkosten (+ 6,6 miljoen euro) tot gevolg. In het bijzonder spelen de instapkosten voor obligaties opkomende markten een rol als gevolg van de opbouw van deze portefeuille. Andere oorzaken van de gestegen kosten zijn de hogere geadmireerde transactiekosten (0,5 miljoen euro) met name door toename vastgoedtransacties en hogere overige geschatte

transactiekosten voor Overlay & Overig van 0,5 miljoen euro. Deze overige geschatte transactiekosten betreffen geschatte kosten voor afgesloten rente en valuta contracten die worden ingezet om het rente- en valutarisico (deels) af te dekken. De stijging in 2015 is met name het gevolg van een toename van het aantal afgesloten valutacontracten. De inschatting van de kosten van deze contracten is bepaald aan de hand van de rekenregel voor dergelijke contracten uit de Richtlijnen van de Pensioenfederatie.

### Transactiekosten 2015 en 2014

	Gemiddelde NAV	In- en uittreedfees Pools (in mln euro)	Geadmin. transact. kst Illiquide (in mln euro)	Overige geschatte trans. kst (in mln euro)	Totaal 2015 (in mln euro)	Totaal 2014 (in mln euro)
Vastgoed	978	0	0	0	1	0
Aandelen						
Ontwikkelde markten	1.722	2	-	-	2	1
Minimum Volatility	545	0	-	-	0	0
Opkomende markten	630	1	-	-	1	0
Vastrentende waarden						
Staatsobligaties	2.331	1	-	-	1	1
Bedrijfsobligaties	2.422	5	-	-	5	0
Obligaties Opkomende markten	283	1	-	-	1	-
Private Equity	516	-	0	0	0	0
Hedgefondsen	514	-	0	0	0	0
Commodities	466	1	-	-	1	0
Opportunities	37	-	-	0	0	0
Infrastructuur	37	-	0	0	0	0
Overlay en overig	328	-	-	4	4	3
Totaal 2015	10.809	10	1	4	14	-
Totaal 2014	9.395	3	0	3	-	7

### Benchmarking

Periodiek neemt SPW deel aan een benchmarkonderzoek van CEM. Dit is een benchmarkonderzoek met als doel: aantonen of kosten effectief aangewend zijn in vergelijking met (Nederlandse) peers, gegeven de omvang. Het laatste onderzoek waaraan SPW heeft deelgenomen betreft het CEM onderzoek gebaseerd op 2013. Uit dat onderzoek is naar voren gekomen dat de kosten, rekening houdend met de beleggingsmix, lager zijn dan die van de peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmark, waaruit blijkt dat de hogere kosten voor het actief beheer ten opzichte van de benchmark ook effectief zijn. Middels de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur zich ervan vergewist dat de kosten van vermogensbeheer zich positief verhouden tot de kosten in de markt en effectief zijn aangewend.



### **Uitvoeringskosten pensioenbeheer**

In 2015 waren de totale pensioenuitvoeringskosten van SPW 9,0 miljoen euro (2014: 11,4 miljoen euro). De kostendaling is het gevolg van een eenmalige korting (ad 3,9 miljoen euro). Deze korting was afgesproken in de pensioenbeheerovereenkomst 2006 – 2016 tussen SPW en onze uitvoerder APG. De in die periode door APG behaalde synergievoordelen komen eenmalig ten goede aan SPW. Een specificatie van de uitvoeringskosten is te vinden in de jaarrekening. De gemiddelde kosten over 2015 per deelnemer van SPW zijn 196 euro (2014: 246 euro). Dit is volgens de definitie van de CEM-benchmark. De algemene kosten van het fonds (bijvoorbeeld de contributie aan DNB en de kosten van het bestuursbureau) bedragen over 2015 2,8 miljoen euro (2014: 2,8 miljoen euro). Hiervan wordt, conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie, in 2015 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

### **Beloningsbeleid en onkostenvergoeding**

Het bestuur heeft in december 2012 besloten over te gaan op een meer marktconforme beloning waarbij in de periode tot 2016 wordt toegegroeid naar de vervangingswaarde zoals de Pensioenfederatie adviseert voor een middelgroot bedrijfstakpensioenfonds. In 2013 was de beloning gebaseerd op een fulltime salaris van 75 duizend euro; in 2014 is de beloning gebaseerd op een fulltime salaris van 100 duizend euro en in 2015 is een fulltime salaris van 125 duizend euro als uitgangspunt gehanteerd. Ervan uitgaande dat de tijdsbesteding per bestuurslid één dag per week beslaat, komt de onkostenvergoeding per bestuurslid uit op 25 duizend euro in 2015. Voor commissiewerkzaamheden, alsmede het werk voor het dagelijks bestuur, komt daar nog een extra vergoeding bij waarbij het uitgangspunt is dat een bestuurslid hieraan een kwart dag besteedt per week. Ofwel 6.250 euro per commissielid in 2015.

Het bestuur heeft besloten dat de onafhankelijke bestuurder met financieel risicomanagement in de portefeuille een vergoeding ontvangt van 43.750 euro per jaar. Ook hierbij is de tijdsbesteding vastgesteld voor 1,25 dagen in de week. Over de beloning wordt BTW vergoed, voor zover niet van vrijstelling sprake is.

De regeling voor vacatiegelden voor de leden van het VO is gebaseerd op de regeling van de Sociaal-Economische Raad.

De onkostenvergoeding voor de RvT is vanaf 2015 gebaseerd op die van het bestuur; waarbij ervan wordt uitgegaan dat een raadslid een halve dag per week beschikbaar is voor het fonds.

Daarmee komt de vergoeding in 2015 uit op 12.500 euro. De voorzitter ontvangt een vergoeding die 20 procent hoger ligt: 15 duizend euro.

Over de beloning wordt BTW vergoed, voor zover niet van vrijstelling sprake is.

De **betaalde onkosten** staan vermeld op de website.

## **Communicatie**

Vanaf 2015 staat de wetgeving toe dat pensioenfondsen digitaal mogen communiceren. SPW speelt met een responsive website en vernieuwde mijn-omgeving in op deze digitale toekomst. De website is geschikt voor alle doelgroepen en is beter vindbaar en toegankelijk. De mijn-omgeving is integraal gekoppeld aan het pensioenadministratiesysteem. In deze mijn-omgeving hebben de deelnemers altijd en op elk gewenst moment volledig inzicht in hun persoonlijke pensioensituatie. Ze zien in een oogopslag hoe hun pensioenopbouw is en ze kunnen zelf ervaren wat bepaalde keuzes voor invloed hebben op het opgebouwde pensioen. Ook biedt de nieuwe mijn-omgeving digitalisering van post en een aantal andere processen. De communicatie wordt hierdoor effectiever en efficiënter.

### **Nieuwe huisstijl en beeldtaal**

In 2015 zijn de kernwaarden van SPW vertaald naar een nieuwe huisstijl en beeldtaal. Deze zijn vastgelegd in een huisstijlhandboek. De huisstijl is doorgevoerd in alle communicatie-uitingen. Voor het magazine van SPW is een bladconcept ontwikkeld dat beter invulling geeft aan waar SPW voor staat.

### **Klantreizen ‘Nieuwe deelnemer’ en ‘Met pensioen gaan’**

SPW heeft in totaal twee “klantreizen” uitgevoerd om meer vanuit de deelnemer te denken en beter aan te sluiten op hun belevingswereld. Met behulp hiervan is de interactie van de deelnemer met de serviceprocessen ‘Nieuwe deelnemer’ en ‘Met pensioen gaan’ in kaart gebracht. Het beeld dat deelnemers van deze processen hebben is getoetst. Er hebben paneldiscussies, enquêtes en interviews plaatsgevonden. Kansen liggen er onder andere in het verder digitaliseren en het actiever communiceren met 60-plussers. De verbeteringen worden in 2016 doorgevoerd.

### **Gebruik van pensioenpersona’s en neuromarketing**

In 2015 is SPW verder gegaan met de toepassing van persona’s en neuromarketing in de communicatie. De persona’s zijn gebruikt bij de verschillende fasen in de klantreizen. Om zo de behoeften van de deelnemers sneller en beter te snappen. Ook bij het bedenken van verbeteringen en het prioriteren van de ideeën is er gebruik van gemaakt. De inzichten vanuit de persona’s en neuromarketing zijn ook in de presentaties van de relatiemanagers toegepast. De presentatie is hierdoor minder feitelijk en zakelijk en past beter bij de verwachtingen van de deelnemer en werkgever.

### **Optimaliseren communicatie via werkgevers en deelnemers**

Om werkgevers beter te faciliteren bij de overdracht van pensioen kennis richting werknemers, is in 2015 gestart met panelsessies. In deze sessies werd de huidige werkgeversbediening besproken en gekeken naar mogelijke verbeteringen om de dienstverlening aan te passen. De uitkomsten worden nog getoetst bij een grotere groep werkgevers. De eventuele verbeteringen worden vanaf 2016 doorgevoerd.

Ook bij deelnemers is er een panel opgericht. Het klantpanel kijkt kritisch mee met alle informatie die SPW verstuurt. Dit blijft SPW ook in 2016 inzetten.

### **Pensioen3daagse**

SPW heeft deelnemers bij verschillende werkgevers uitgenodigd om met hun ‘over-the-top’ pensioendroom op de foto te gaan. Zij konden ook in gesprek gaan met bestuursleden. De relatiemanagers waren hier ook bij aanwezig. De actie had als doel deelnemers bewuster te maken over hun pensioen, ze in contact te brengen met het bestuur van SPW en ze te verleiden een bezoek te brengen aan de nieuwe website. De actie is door zowel werkgevers als deelnemers goed ontvangen.

### **Informatie en communicatie over (wets)wijzigingen**

Een aantal wijzigingen in het kader van het nFTK moest verplicht worden gecommuniceerd naar (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Deze communicatie heeft tijdig plaatsgevonden. Via een persoonlijke brief en via het magazine zijn betrokkenen hierover geïnformeerd.

In 2015 bereikten cao-partijen een akkoord over de afbouwregeling van de voorwaardelijke pensioenaanspraken (VPL-regeling). De wijzigingen gaan pas in vanaf 2016. SPW is een communicatietraject gestart om deelnemers met VPL-aanspraken hierover persoonlijk te informeren.

In 2016 gaat SPW in persoonlijke informatie aan belanghebbenden wijzen op de risico’s die zich kunnen voordoen. Op die manier bevordert het bestuur het pensioenbewustzijn van belanghebbenden. Verder stimuleert het bestuur de dialoog met de belanghebbenden over het gevoerde en te voeren beleid. (norm 25, Code Pensioenfondsen)

Tot slot heeft SPW ook dit jaar aan de verplichte communicatiemomenten voldaan.

# Wijzigingen in reglementen en statuten

## Statuten

De statuten van het fonds zijn per 1 januari 2015 gewijzigd conform de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Per 27 oktober 2015 is de procedure bij schriftelijke besluitvorming door het bestuur in de statuten aangepast.

## Flexpensioenregeling

In lijn met de nieuwe wettelijke versoeringen in de pensioenopbouw per 1 januari 2015, heeft het bestuur van SPW in 2014 besloten om het pensioenreglement met ingang van 1 januari 2015 aan te passen aan de verdere fiscale versoeringen per 1 januari 2015. Ook heeft het bestuur de regels voor de aftopping van het pensioengevend salaris op 100.000 euro opgenomen in het reglement. Deze aanpassingen aan het pensioenreglement per 1 januari 2015 omvatten onder andere het volgende:

- Het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen is 1,875 procent. Voor het partnerpensioen geldt een opbouwpercentage van 1,313 procent en de opbouw van het wezenpensioen bedraagt 20 procent van het partnerpensioen.

- Aangezien het per 1 januari 2015 niet meer mogelijk is om (bruto) fiscaal gunstig pensioen op te bouwen over het gedeelte van het pensioengevend salaris boven

100.000 euro biedt het fonds een zogenoemde netto-pensioenregeling aan. Deelnemers die hiervoor in aanmerking komen, kunnen op grond van de netto-pensioenregeling, over het gedeelte van het salaris boven 100.000 euro uit het nettosalaris pensioen opbouwen. De netto-pensioenregeling is een zogenoemde beschikbare premieregeling. Dat betekent dat er een premie wordt ingelegd waarmee een kapitaal wordt opgebouwd.

In 2015 is besloten de Flexpensioenregeling op verschillende punten te wijzigen. Hieronder staan de veranderingen in het reglement:

## Doorwerkvereiste

Het doorwerkvereiste bij vervroeging na de 60-jarige leeftijd is vervallen per 1 januari 2015. Het doorwerkvereiste geldt nog wel voor de VPL-regeling. De uitzondering dat er mag worden doorgewerkt vanaf 60 jaar bij ingang van het pensioen, geldt dus niet voor het voorwaardelijk pensioen.

## Belastingdienst

In 2015 heeft SPW het pensioenreglement voorgelegd aan de Belastingdienst. Dit heeft geleid tot de volgende aanpassingen van het pensioenreglement.

- Er zijn diverse verwijzingen naar de wettelijke voorschriften opgenomen. Deze verwijzingen hebben als doel de fiscale normeringen scherper weer te geven, zonder dat dit inhoudelijke gevolgen heeft.

- Als gevolg van fiscale wet- en regelgeving gaat vanaf 1 januari het partnerpensioen, het bijzonder partnerpensioen en het wezenpensioen in op de eerste dag van de maand volgend op de dag waarop de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde overlijdt.

- De slotuitkering die nabestaanden ontvangen na overlijden van een deelnemer met een WIA-pluspensioen/WIA-excedentpensioen/WGA-hiaatpensioen/invaliditeitspensioen/Aanvullend Arbeidsongeschiktheidspensioen door de werkgever in mindering wordt gebracht op de overlijdensuitkering.

## Wettelijke aanvraagtermijn waardeoverdracht

De wettelijke aanvraagtermijn van 6 maanden voor waardeoverdracht is geschrapt uit het pensioenreglement. Dit geldt voor iedereen die vanaf 1 januari 2015 een nieuwe baan heeft.

## Digitale ondertekening

Het bestuur heeft besloten om naast de gelegaliseerde handtekening ook ondertekening via DigiD te accepteren.

### Nettopensioen

Het bestuur heeft in december besloten om de tijdelijke regeling pensioenknip op te nemen in het reglement en medische waarborgen te stellen bij aanvragen of verhoging van de deelname.

### Versnelde verhoging AOW

In december heeft het bestuur besloten om de versnelde verhoging van de AOW-leeftijd te volgen. De tijdelijke uitkeringen worden voortgezet tot de feitelijke AOW-ingangsmaand en maximaal tot 67 jaar. Ook de pensioenopbouw door premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid wordt uitgebreid tot de feitelijke AOW-ingangsmaand en maximaal tot 67 jaar.

### VPL-regeling

Het in september bereikte cao-akkoord over de afbouwregeling van de voorwaardelijke pensioenaanspraken (VPL-regeling) heeft geleid tot een aanpassing in het reglement.

### Uitvoeringsreglement

In 2015 is besloten om het uitvoeringsreglement per 1 juli 2015 aan te passen. De aanpassingen betreffen wijzigingen als gevolg van het gewijzigde financieel toetsingskader en is de vastlegging van in overleg met cao-partijen gemaakte afspraken.

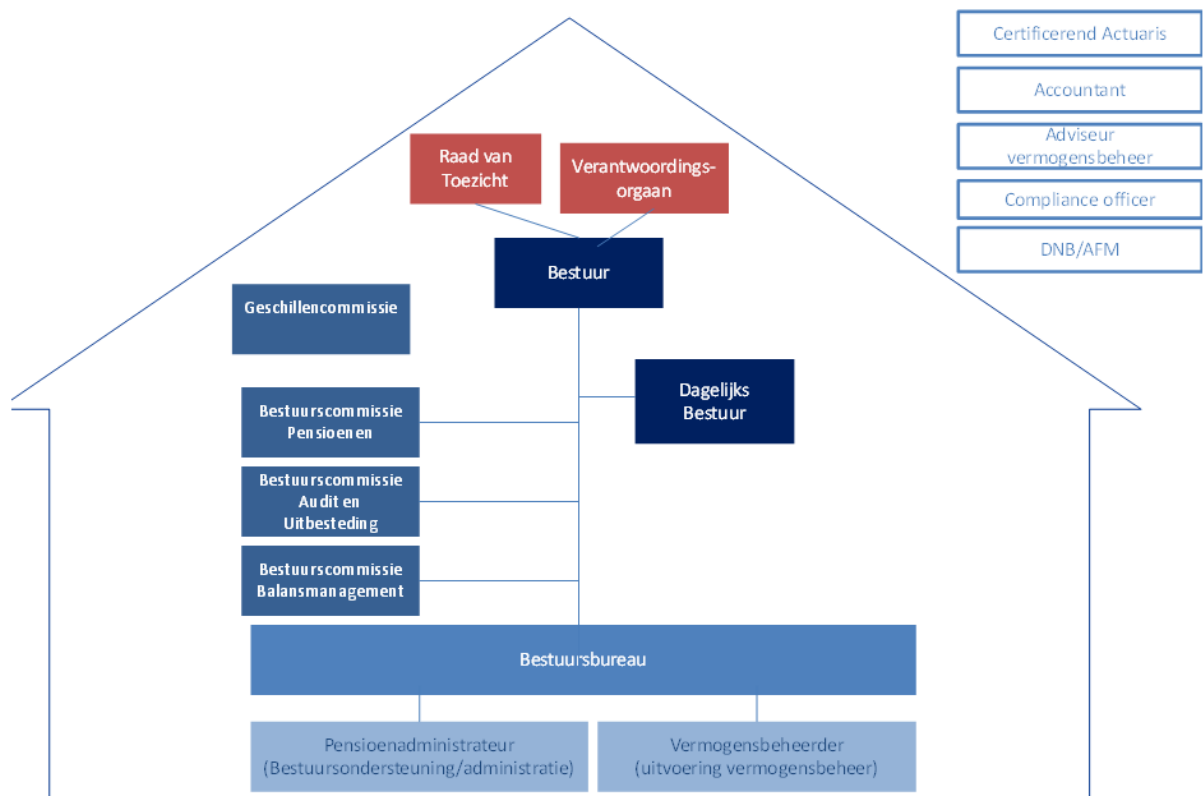
### Klachten en geschillen

In 2015 heeft SPW 10 verzoeken behandeld van individuele deelnemers die een beroep deden op de hardheidsbepaling. Zes verzoeken zijn toegekend en vier verzoeken zijn afgewezen door het bestuur. Geen van de verzoeken heeft wijzigingen in de regeling tot gevolg gehad.

In 2015 zijn er geen zaken voorgelegd aan de Geschillencommissie of Ombudsman Pensioenen.

# Organisatie

Sinds de inwerkingtreding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen per 1 juli 2014 ziet de organisatie er als volgt uit:



## Samenstelling en diversiteit

### Bestuur

Eind 2015 was het bestuur als volgt samengesteld:

Leden	Lft.	M/V	Benoemende organisatie	Functie
M.A. Blomberg	52	V	FNV Bouw	Voorzitter werknemers
A. van den Brink	61	M	CNV Vakmensen	Plv. voorzitter werknemers
H.J.J. Debrauwer	63	M	Namens gepensioneerden	
J.C.A. Kestens	65	M	Aedes	
M. Raaijmakers	49	M	De Unie	
M.H. Rosenberg	53	M	Onafhankelijk	
J.G.C.M. Schuyt	66	M	Aedes	Voorzitter werkgevers en fungerend voorzitter
C.C. van der Sluis	67	M	Aedes	Plv. voorzitter werkgevers

Begin 2015 is de heer H.J.J. Debrauwer toegetreten tot het bestuur. Hij is voorgedragen door de vertegenwoordigers van de gepensioneerden in het Verantwoordingsorgaan.



### Dagelijks Bestuur

De voorzitter van werkgeverszijde en de voorzitter van werknemerszijde vormen het Dagelijks Bestuur.

### Bestuursbureau

Het bestuur heeft een bestuursbureau ingericht waar zes medewerkers werkzaam zijn. Dit bureau ondersteunt het bestuur bij de besturing van het fonds. Het bestuursbureau staat onder leiding van de heer H.A.J. de Valck.

### Evenwichtige verdeling en diversiteit bestuurszetels

De bestuurszetels zijn niet evenwichtig verdeeld. Ultimo 2015 was er op een bestuur van 8 leden één vrouw. Het bestuur heeft het volgende diversiteitsbeleid vastgesteld:

- De bestuurders vullen elkaar aan op het gebied van de voor het pensioenfondsbestuur vereiste competenties en verdieping ten aanzien van deskundigheid, zodat zij tezamen voldoende geschikt zijn om het pensioenfonds te besturen. Het bestuur voldoet aan dit punt.
- Het bestuur streeft ernaar dat in ieder geval minimaal één man en minimaal één vrouw zitting heeft in het bestuur. Dit is ultimo 2015 het geval. Bij toekomstige vacatures zal het bestuur er bij het opstellen van de profielen naar streven de verhouding tussen mannen en vrouwen in het bestuur zo evenwichtig mogelijk te maken en te houden. Hiervoor is van belang dat SPW ook kandidaten kan aantrekken die voldoende in het profiel passen ter zake van de geschiktheid en dat zij ook als zodanig worden goedgekeurd door de toezichthouder DNB.
- Het bestuur streeft ernaar dat in ieder geval minimaal één lid van jonger dan veertig jaar en één lid ouder dan veertig jaar zitting hebben in het bestuur. Het bestuur voldoet niet aan dit punt, zoals omschreven in norm 68 van de Code Pensioenfondsen. Zodra er een vacature in het bestuur optreedt en er binnen het bestuur niet reeds wordt voldaan aan de eisen, zal SPW de benoemende organisaties oproepen ernstig rekening te houden met het diversiteitsbeleid van SPW.
- Een vereiste met betrekking tot diversiteit moet niet leiden tot het blijven bestaan van een vacature in het bestuur. Het bestuur heeft het diversiteitsbeleid geëvalueerd. De evaluatie van het diversiteitsbeleid van de fondsorganen moet nog plaatsvinden, zoals bepaald in norm 66 van de Code Pensioenfondsen.

### Verantwoordingsorgaan

De leden van het VO vertegenwoordigen de deelnemers en pensioengerechtigden (respectievelijk 7 en 3 leden). De leden van het VO die de deelnemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigen worden benoemd door middel van verkiezingen. Het bestuur en het VO streven naar een diverse kandidatenlijst, waarin zowel mannen en vrouwen alsook alle leeftijdscohorten vertegenwoordigd zijn. Bij de oproep voor de verkiezingen wordt dit benadrukt.

Het bestuur en het VO zijn van mening dat de representativiteit het best geborgd is als er geen dwingende vereisten zijn aan de kandidaten die uiteindelijk plaatsnemen in het VO. Simpelweg de kandidaten die de meeste stemmen hebben verworven, nemen plaats in het VO. Hiermee wordt de vertegenwoordiging van de populatie het best gediend. Hierdoor voldoet SPW echter niet aan de normen 56 (het VO bevordert de geschiktheid en diversiteit van zijn leden) en 71 (het bestuur toetst voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen) van de Code Pensioenfondsen.

De twee werkgeversleden worden benoemd door Aedes vereniging van woningcorporaties. Het bestuur en het VO verwachten van en verzoeken aan Aedes dat zij bij benoemingen zoveel mogelijk streeft naar diversiteit tussen de beide leden, gelet op leeftijd en geslacht.

Ultimo 2015 was de samenstelling naar leeftijd en geslacht van het VO als volgt. Opgenomen is ook welke geleding wordt vertegenwoordigd.

Leden	Lft.	M/V	Vertegenwoordigt
G.M. Blok	58	V	Werknemers
J.C.P. den Boer	68	M	Pensioengerechtigden
J.G.A. Cleven	35	M	Werknemers
H. Eimers (plv. voorzitter)	56	M	Werknemers
R. Feenstra	56	M	Werkgevers
L.W. Greven	60	M	Werkgevers
D.J. de Jong	79	M	Pensioengerechtigden
L. Maatman	61	M	Werknemers
J.J. Rebelo Oliveira dos Santos	58	M	Werknemers
M.W.C. Somers	51	M	Werknemers
F.C. Wilten-Aring (voorzitter)	46	V	Werknemers
K. Zijp	74	M	Pensioengerechtigden

Mevrouw A.J. van de Ven-de Jong heeft haar lidmaatschap beëindigd. Zij is opgevolgd door de heer Feenstra.

## Raad van Toezicht

De RvT bestaat uit drie onafhankelijke leden. Sinds de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen worden de raadsleden benoemd op voordracht van het VO.

De raadsleden zijn benoemd op basis van een profielschets, waarin kritische houding, samenwerking en collegiaal toezicht belangrijke competenties en vaardigheden zijn. Ook zijn de raadsleden benoemd op basis van ervaring en onderscheiden complementaire deskundigheid.

Sinds de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen zijn de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de raad versterkt.

Ultimo 2015 was de samenstelling van de RvT als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Functie
P. de Bruijn - Nooteboom	55	V	Lid
P. de Groot	57	M	Voorzitter
D. Wenting	71	M	Lid

Mevrouw P.M. Altenburg en mevrouw A. Gram zijn opgevolgd door mevrouw De Bruijn en de heer Wenting, op voordracht van het VO. Mede gelet op de nieuwe samenstelling heeft de RvT in 2015 zijn functioneren niet geëvalueerd (norm 55, Code Pensioenfondsen). Ook in de samenstelling van de RvT is geprobeerd de diversiteit te vorderen. Dit heeft geleid tot de benoeming van een vrouwelijk raadslid. Het is niet gelukt om jongere raadsleden aan te trekken. Een vereiste met betrekking tot diversiteit moet niet leiden tot het blijven bestaan van een vacature.

## Accountant en actuaris

De accountant is PricewaterhouseCoopers NV Accountants N.V.

Het bestuur heeft besloten over te gaan naar een andere accountant en afscheid te nemen van KPMG Accountants. Na een zorgvuldige selectie is gekozen voor PwC.

De accountant is drs. H.C. van der Rijst.

De certificerend actuaris is ir. M. Heemskerk, verbonden aan Mercer Certificering bv

Besloten is om tweejaarlijks het functioneren van accountant en actuaris te evalueren en de uitkomsten voor te leggen aan VO en RvT (norm 39, Code Pensioenfondsen).

### **Bestuurlijke boetes en aanwijzingen**

In het verslagjaar is geen sprake geweest van:

- Het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder.
- Een aanwijzing van de toezichthouder als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet.
- De aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet.
- De beëindiging van de situatie, als bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

In het verslagjaar is sprake geweest van een herstelplan als bedoeld in artikel 138 van de Pensioenwet.

### **Gedragscode, Klokkenluidersregeling en Insiderregeling**

Het bestuur van SPW heeft een Gedragscode, een Klokkenluidersregeling en een Insiderregeling. In 2015 is de Gedragscode geactualiseerd; de leden van de RvT en het VO moeten de nieuwe code nog ondertekenen (norm 73, Code Pensioenfondsen). In het uitbestedingsbeleid is inmiddels opgenomen dat de dienstverleners moeten beschikken over een klokkenluidersregeling (norm 36, Code Pensioenfondsen).

Ook heeft het bestuur een integriteitscode, getiteld "Zo zijn onze manieren", vastgesteld.

Er zijn geen bijzonderheden te melden.

### **Evaluatie functioneren bestuur**

Het bestuur heeft in 2015 zijn functioneren als bestuur als geheel geëvalueerd onder leiding van een externe deskundige aan de hand van vier thema's: governance, leiderschap, communicatie en besluitvorming. De belangrijkste conclusies zijn dat de huidige structuur van commissie- en bestuursvergaderingen op zich goed is, maar dat de agenda's lang en vol zijn. Vandaar dat gekeken moet worden naar een structuur, waarbij de scheiding tussen uitvoeren, managen en besturen duidelijker wordt. Uitgangspunt zou moeten zijn dat zaken zo laag mogelijk in de organisatie worden belegd.

Het bestuur is positief over het getoonde leiderschap. De stijl van besturen is ingesteld op convergentie. Dat wil niet zeggen dat iedereen hetzelfde standpunt moet hebben, maar dat er gezocht wordt naar een collectief standpunt waar individuele standpunten naar toe kunnen bewegen. De cultuur is zó dat zaken benoemd en uitgesproken kunnen worden. Er zijn geen "achterkamertjes" en er is geen enkele drempel om elkaar te bellen. De vastlegging van besluitvorming is goed; de verschillende overwegingen worden vastgelegd. Ook de besluitvorming is evenwichtig en alle belangen worden evenwichtig afgewogen.

Daarnaast hebben ook een individuele evaluatie van bestuursleden plaatsgevonden.

### **Evaluatie bestuursmodel**

Het in 2014 gekozen bestuursmodel: paritair met externe bestuurder en bestuurder namens gepensioneerden is geëvalueerd. De uitbreiding van het bestuur met een onafhankelijk bestuurder en een bestuurder namens de gepensioneerden werkt in de praktijk goed. Discussies vinden niet plaats langs de paritaire lijnen, maar het is wel plezierig dat er paritaire inbreng is. De formele stemverhouding is weliswaar niet conform wet- en regelgeving, maar in de praktijk wordt de besluitvorming daardoor niet gehinderd. DNB heeft toestemming gegeven voor deze stemverhouding.

In 2014 is gekeken naar verschillende criteria voor de verschillende bestuursmodellen. Terugkijkend op de beschreven criteria, is het huidige bestuursmodel (nog) beter gaan functioneren.

Het bestuur kan verbeteren op het gebied van diversiteit qua leeftijd en geslacht.

## Ondertekening

Harderwijk, 14 juni 2016

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

### Het bestuur:

J.G.C.M. Schuyt, fungerend voorzitter

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

A. van den Brink

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

M. Raaijmakers

M.H. Rosenberg

C.C. van der Sluis

### Raad van Toezicht:

P. de Groot, voorzitter

P. de Bruijn - Nootboom

D. Wenting

## 2 Verslag Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht beoordeelt het functioneren van het fonds en het bestuur aan de hand van een aantal normen. Onderstaand zijn deze normen opgenomen alsmede de belangrijkste bevindingen en aanbevelingen van de raad.

De algemene conclusie van de raad is dat het fonds goed wordt bestuurd.

### **Algemeen beleid**

*Het bestuur van een fonds heeft tot taak zo goed mogelijk uitvoering te geven aan de pensioenregeling. Het bestuur draagt zorg voor vastlegging van de doelstellingen van het fonds en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds in overleg met vertegenwoordigers van sociale partners en de organen van het fonds. Het fonds dient een toekomstbestendige financiële opzet te hebben waarin ambitie, premie en risico/zekeerheid in samenhang zijn vastgesteld en het doel realistisch en haalbaar is. Tevens dient het bestuur een visie te hebben op een toekomstbestendige uitvoering. Het beleid en de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen dienen voldoende kenbaar te zijn.*

Het bestuur geeft goed aandacht aan de fiscale en administratieve consequenties van inhaalindexatie, met diverse achterliggende perioden als uitgangspunt voor inhaal, in overeenstemming met de opvattingen van cao-partijen.

Om de voorwaardelijke VPL-regeling financieerbaar te houden is door cao-partijen besloten de VPL gedurende een periode van vier jaar jaarlijks met 10 procent te verlagen. Het bestuur heeft goed aandacht voor de consequenties voor de communicatie. Het bestuur heeft besloten de versoerde VPL-regeling te gaan uitvoeren. Cao-partijen zijn ingelicht over de risico's rondom de financiering. De raad constateert dat het bestuur een prudent beleid voert en goed aandacht heeft voor de eigen rol en verantwoordelijkheden en opdrachtaanvaarding in de relatie tot cao-partijen.

Eind 2014 was reeds besloten de gedempte kostendeekkende premie te baseren op het verwacht reëel rendement. Hierbij wordt het rendement vastgesteld voor een periode van vijf jaar op basis van het strategisch beleggingsplan. De besluitvorming over de premie 2015 is naar het inzicht van de raad zorgvuldig verlopen. Het Verantwoordingsorgaan is naar waarneming van de raad goed meegenomen in het proces en heeft de ruimte gekregen voor het uitoefenen van het adviesrecht.

In 2015 gaf het bestuur goed aandacht aan de rol van de sociale partners bij de premievaststelling en de crisismaatregelen. De raad constateert dat het bestuur goed vooruitkijkt, een prudent premiebeleid voert en goed aandacht geeft aan de evenwichtige belangenafweging.

Overeenkomstig wet- en regelgeving treedt het bestuur in overleg met sociale partners en fondsorganen over doelstellingen en beleidsuitgangspunten waaronder de risicohouding. Als onderdeel van dit proces heeft het bestuur gesproken met sociale partners, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. Mede ten behoeve van het overleg met sociale partners zijn diverse alternatieven in het premiebeleid doorgerekend. Het bestuur heeft mede vanuit de evenwichtige belangenafweging bewust een aantal uitgangspunten benoemd. Cao-partijen hebben risicomaten vastgesteld.

Het bestuur heeft besloten jaarlijks met cao-partijen in gesprek te gaan over de uitkomsten van de risicomaten. De raad is van mening dat het bestuur de raad goed heeft meegenomen in onder meer het premie- en toeslagbeleid. Het proces is goed en tijdig aan de raad toegelicht en verantwoord. Er is voldaan aan artikel 102a PW en art 1a lid 1 besluit FTK.

Verder is de raad van mening dat met de afspraak om jaarlijks met cao-partijen in gesprek te gaan over de uitkomsten van de gestelde risicomaten, voor een belangrijk deel al invulling wordt gegeven aan de beleids- en verantwoordingscyclus zoals bedoeld in de Code Pensioenfondsen.

### **Governance**

*De structuur van het fonds, het gekozen bestuursmodel en de samenstelling van het bestuur dient zodanig te zijn dat goede besturing is geborgd. Het bestuur opereert vanuit heldere verantwoordelijkheden, rollen en taken. Het bestuur en de organen gaan op een transparante wijze en met besef en respect voor een ieders rol met elkaar om. Individuele bestuursleden en het bestuur als geheel dienen voldoende geschikt te zijn.*

Het bestuur heeft een zelfevaluatie gehouden. De raad heeft kennis kunnen nemen van de samenvatting hiervan en zal dit verder met het bestuur bespreken in 2016. De raad is positief over de mate waarin het bestuur bereid is zijn eigen functioneren te bespreken en bij te stellen.

Naar aanleiding van het onderzoek van DNB naar toekomstvisie en strategie onder de grote fondsen heeft het bestuur besloten toe te werken naar een strategienota.

### **Adequate risicobeheersing**

*Het bestuur bevordert een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is en zorgt voor een adequate organisatie van het integrale risicomanagement. Het bestuur houdt expliciet rekening met risico's en risicobeheersing bij het bepalen van het beleid en het nemen van besluiten. Deze risicoafweging wordt vastgelegd.*

Het bestuur is zich zeer bewust van het belang van adequate risicobeheersing, maar er is nog veel werk op dit terrein te verzetten dat gepland is tot 1 juli 2017. De raad is van mening dat deze werkzaamheden in 2016 afgerond moeten worden.

Op 15 september 2015 is een brief van DNB binnen gekomen inzake het onderzoek belangenverstremming. DNB heeft zowel gekeken naar de systematische risicoanalyse als de inhoudelijke beantwoording van de vragen. Het oordeel van DNB was dat de stukken niet goed beoordeeld kunnen worden vanwege een gebrek aan volledigheid en derhalve is een ernstige tekortkoming geconstateerd. Daarop is een bestuurlijke werkgroep aan de slag gegaan met dit onderwerp. De risico's zijn gedegen geanalyseerd, bruto en netto vastgesteld en in het systeem opgenomen.

In aansluiting op de analyse inzake de belangenverstremming heeft het bestuur het integriteitsrisico op een gedegen wijze geanalyseerd. Deze behandeling van het integriteitsrisico ziet het bestuur als voorbeeld voor de andere niet-financiële risico's die gepland staan om op vergelijkbare wijze verder uit te werken.

De huidige rapportages van de verschillende risico's en de opzet voor het integraal risicobeleid zien er goed uit.

De raad merkt op dat het goed beheersen van deze risico's en het verder uitwerken daarvan evenals een verdere uitwerking van de systematiek wel vragen om gestructureerde aandacht van het bestuur en bestuursbureau om deze grote klus te klaren en de systematiek in te voeren.

### **Evenwichtige belangenafweging**

*Het bestuur van een fonds dient er voor te zorgen dat in de besluitvorming de belangen van verschillende groepen op een evenwichtige wijze worden meegewogen. De gemaakte afweging van de betrokken (deel)belangen wordt expliciet gemaakt en waar mogelijk gekwantificeerd.*

Willen deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioengerechtigden en werkgevers zich evenwichtig vertegenwoordigd voelen, dan stelt dat eisen aan de voorbereiding en aan de vastlegging van besluitvorming over onderwerpen die materiële consequenties voor hen hebben. De raad heeft dat voor belangrijke onderwerpen nauwgezet gevolgd. Bijvoorbeeld bij de totstandkoming van het premiebeleid, bij de discussie daarover met het Verantwoordingsorgaan en bij de besluitvorming over het premie- en toeslagbeleid 2016. Het bestuur heeft daarbij in 2015 de relevante feiten en omstandigheden en (deel)belangen in kaart



gebracht en de belangen van alle betrokkenen zo goed mogelijk gekwantificeerd. Die kwantificering als instrument van toetsing van de belangenafweging was door het bestuur eerder in het jaar voorbereid en besproken met de andere organen van het fonds.

De raad waardeert de wijze waarop de verzoeken van Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht zijn opgepakt en vindt de evenwichtige belangenafweging adequaat.

### **Beleggingsbeleid en vermogensbeheer**

*Een pensioenfonds dient een beleggingsbeleid te hebben dat in overeenstemming is met de verplichtingen van het fonds en de vastgestelde risicohouding. De opdracht aan de vermogensbeheerder dient in overeenstemming te zijn met dit beleid en er dienen effectieve begrenzings opgenomen te zijn in deze opdracht. Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid is vastgesteld op basis van preferenties van deelnemers. Het beleggingsproces dient in al zijn facetten adequaat te zijn ingericht.*

De strategische portefeuille is tot stand gekomen op basis van een gedegen studie. De beleggingsovertuigingen hebben in de studie een juiste plek gekregen.

Het fonds alsmede APG geloven in actief beheer. Dit wordt voornamelijk gerealiseerd door bewuste maar voorzichtige afwijking van de marktwaarde gewogen benchmarks met het oogmerk een efficiëntere portefeuille te bereiken.

Ten grondslag aan het beleggingsplan ligt het strategisch beleggingsplan 2016-2018. Wij hebben geconstateerd dat het beleggingsplan 2016 op logische en consistente wijze tot stand is gekomen.

Complexe en minder transparante strategieën zoals hedge funds en private equity worden niet geschuwd. Het bestuur en de Bestuurscommissie Balansmanagement borgen een adequate deskundigheid om deze beleggingen te kunnen voeren.

Alhoewel het bestuur een eigen visie heeft op het maatschappelijk verantwoord beleggen, wordt in de praktijk het beleid van APG gevolgd, zoals dat binnen de beleggingspools wordt toegepast. Maatschappelijk verantwoord beleggen maakt thans bij APG een ontwikkelingsfase door. Het bestuur van het pensioenfonds volgt dit met aandacht. De raad is van mening dat, mede in overeenstemming met de Code Pensioenfondsen, het bestuur een eigen visie op maatschappelijk verantwoord beleggen dient te hebben en uit te dragen.

De Bestuurscommissie Balansmanagement heeft tot taak het beleggingsbeleid en vermogensbeheer integraal met de balansrisico's te benaderen. De raad spreekt zijn waardering uit voor de integrale benadering door de Bestuurscommissie Balansmanagement.

In de aanloop naar de contractverlenging zijn in 2015 nadere afspraken gemaakt met APG om de fiduciaire rol beter in te vullen. De raad neemt waar dat, in zijn algemeenheid gesteld, de fiduciaire rol van APG onderbelicht is. Binnen de beleggingspools van APG worden zowel eigen producten van APG ingezet als producten van externe vermogensbeheerders. In dat verband heeft het bestuur bij de contractverlenging afspraken gemaakt dat SPW buiten de beleggingspools van APG beleggingsmandaten kan laten uitvoeren als dat in het belang van SPW is.

Er wordt door APG goed gerapporteerd, maar de motivering en de onderbouwing is onderbelicht. De rapportages van APG zijn gedegen vanuit het perspectief van vermogensbeheer, maar zijn niet sterk ingericht vanuit de fiduciaire rol en taken.

### **Uitvoering en uitbesteding**

*Het bestuur dient een visie op de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds te hebben, inclusief een aanvaardbaar niveau van de kosten en zicht op de keten van uitbesteding. Daarbij dient het bestuur in control te zijn. De overwegingen bij de keuze voor de wijze van uitvoering worden vastgelegd en beschikbaar gesteld aan belanghebbenden. Partijen waar werkzaamheden aan worden uitbesteed, dienen op regelmatige basis te worden geëvalueerd. Hetzelfde geldt ten aanzien van de adviseurs waarmee het bestuur werkt.*

De raad heeft geconstateerd dat in het afgelopen jaar de relatie met de uitvoeringsorganisatie verder is geprofessionaliseerd, zowel aan de kant van het bestuur en het bestuursbureau, als aan de kant van de uitvoeringsorganisatie. Een gedegen opbouw van normstelling, uitbestedingsindicatoren, rapportage en monitoring van de voortgang geven het bestuur voldoende handvatten de kwaliteit van uitvoering door de uitvoeringsorganisatie te beoordelen.

In het verslagjaar is de uitbestedingsovereenkomst voor zowel pensioen- als vermogensbeheer met APG vernieuwd. Dit bestuurlijk proces is diverse malen onderwerp van gesprek geweest tussen bestuur en de raad. De raad heeft waardering voor de wijze waarop het proces door het bestuur is vormgegeven en tevens voor het behaalde resultaat.

Zowel de pensioenuitvoering als het vermogensbeheer is bij APG uitbesteed.

Het bestuur geeft goed aandacht aan de voor- en nadelen die aan de gecombineerde uitbesteding kleven. Dit is binnen het bestuur aan de orde gekomen bij de discussies over de contractverlenging per 1 januari 2016. Het bestuur realiseert zich goed dat gecombineerde dienstverlening door APG belemmeringen voor de vrijheid van handelen door het pensioenfonds met zich meebrengt.

### **Communicatie**

*Het bestuur zorgt voor transparante en begrijpelijke communicatie met alle stakeholders. Het bestuur zorgt voor een adequaat communicatiebeleid, waarbij de persoonlijke pensioeninformatie goed toegankelijk is en het pensioenbewustzijn van belanghebbenden wordt bevorderd. In de communicatie wordt een realistisch beeld geschetst van wat een deelnemer kan verwachten. Het bestuur meet de effectiviteit van de ingezette communicatiemiddelen periodiek.*

De raad heeft kennisgenomen van een deel van de communicatie uitingen en is van mening dat deze tijdig worden gedaan en over het algemeen ook juist, begrijpelijk en volledig zijn. In 2015 heeft de raad niet verdiept op het onderwerp communicatie en heeft de periodieke effectmeting en de klachtenrapportage niet behandeld. De raad is voornemens communicatie in 2016 wel tot speerpunt te benoemen, mede tegen de achtergrond van de toekomst van de regeling.

### **Functioneren bestuur**

*Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert. De voorzitter ziet hierop toe. Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen. Het bestuur waarborgt dat de leden van het bestuur onafhankelijk en kritisch kunnen opereren, ten opzichte van de achterban en van elkaar. Het bestuur beschikt over voldoende countervailing power jegens meer gespecialiseerde gesprekspartners.*

De raad heeft waardering voor de wijze waarop het bestuur opereert. Er is meer aandacht voor het proces van goede besluitvorming naast de inhoudelijke discussies. Aan het eind van elke bestuursvergadering wordt een evaluatie gehouden. In de notulen zijn de bestuursbesluiten zeer duidelijk vastgelegd met overwegingen en onderbouwing.

De raad constateert dat er weliswaar een adequaat diversiteitbeleid aanwezig is, maar dat het bestuur thans niet voldoet aan de gewenste diversiteit. Eind 2015 is binnen het dagelijks bestuur de afspraak gemaakt dat bij opvolging conform het rooster van aftreden, rekening zal worden gehouden met de gewenste diversiteit.

### **Naleving Code Pensioenfondsen**

*Het bestuur past de normen uit de Code Pensioenfondsen toe of legt uit en legt in het jaarverslag verantwoording af over de naleving van de Code Pensioenfondsen.*

Het bestuur geeft goed aandacht aan de Code Pensioenfondsen en legt hierover verantwoording af in de jaarverslagen (2014, 2015) en via de website van het fonds. De analyse van de normen uit de code is afgerond. De raad neemt waar dat een zestal normen nog in behandeling is, waarbij duidelijk is aangegeven wanneer en op welke wijze verdere invulling zal worden gegeven. Op een enkel punt wordt afgeweken van de code, hetgeen ook is toegestaan, mits gemotiveerd.

### **Opvolging van eerdere aanbevelingen**

*Het bestuur geeft op een goede manier opvolging aan eerdere aanbevelingen van het intern toezicht.*

In het verslag over 2014 heeft de toenmalige Raad van Toezicht een aantal kritische kanttekeningen geplaatst en opbouwende feedback gegeven aan het bestuur. De raad heeft zich goed gehoord gevoeld door het bestuur. Een belangrijk aspect bij de vorige toezichronde betrof de relatie tussen bestuur en raad. Mede vanuit deze achtergrond heeft op 10 november 2015 onder begeleiding van een externe professionele partij een verdiepingsbijeenkomst plaatsgevonden met als thema "Samen besturen". Op deze dag heeft het bestuur samen met de huidige raad uitgebreid gediscussieerd over rollen, taken, verantwoordelijkheden en werkwijze. Deze bijeenkomst heeft hierover veel duidelijkheid geschapen en er zijn op constructieve wijze afspraken gemaakt voor een goed en efficiënt toezicht.

### **Werkwijze van de raad**

De raad neemt kennis van de notulen van bestuur en commissies alsmede van de verschillende rapportages. Voorts heeft de raad regelmatig overleg met het bestuur en het dagelijks bestuur en zijn er verdiepingssessies met vertegenwoordigers vanuit het bestuur. Verder was er een vergadering met het Verantwoordingsorgaan. In het kader van het jaarwerk is er gesproken met de certificerend actuaaris, de accountant en de compliance-officer.

Op 1 januari 2015 liep de eerste termijn af van mevrouw Gram. Mevrouw Gram was niet beschikbaar voor een tweede termijn. Zij is opgevolgd door de heer Dick Wenting. Op 1 juli 2015 liep de tweede en laatste termijn af van mevrouw Nelly Altenburg. Zij is opgevolgd door mevrouw Petra de Bruijn.

Mede in het licht van de wisseling in de raad, heeft de raad besloten de periodieke evaluatie van de raad uit te stellen tot in 2016.

14 juni 2016

Namens de Raad van Toezicht,

Petra de Bruijn – Nooteboom  
Peter de Groot, voorzitter  
Dick Wenting

## 3 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft voor zijn oordeel met de certificerend actuaris, de accountant en de compliance officer, het (dagelijks) bestuur en de Raad van Toezicht van het fonds gesproken over het gevoerde beleid in 2015, mede aan de hand van hun bevindingen en de rapportages door het jaar en het (concept)jaarverslag. Het VO stelt vast dat er nauwelijks inhoudelijke opmerkingen en / of bemerkingen zijn gemaakt. De bevindingen van de accountant en de actuaris vallen zelfs op door hun positieve toon.

Het VO stelt met genoeg vast, dat het fonds goed wordt bestuurd, het bestuur op goede wijze invulling heeft gegeven aan de adviezen van het VO en de Raad van Toezicht, de relatie en het samenspel tussen de verschillende fondsorganen en het bestuursbureau in 2015 sterk is verbeterd en dat het (bestuur van het) fonds in voldoende mate “in control” is.

Het VO stelt vast dat het bestuur de implementatie van het nieuwe Financiële Toetsingskader voortvarend en adequaat heeft opgepakt en er in 2015 tijdig is gereageerd op aanbevelingen en verzoeken van de DNB. Het VO stelt vast dat het bestuur goede stappen heeft gezet om te komen tot een adequate risicobeheersing, maar er nog voldoende werk op dit vlak valt te verzetten. Het VO stelt vast dat voldaan wordt aan de verplichtingen uit de Wet Pensioencommunicatie en er op goede wijze invulling wordt gegeven aan de Code Pensioenfondsen.

Het VO geeft een positief oordeel over het handelen van het bestuur, het gevoerde en opgetekende voorgenomen beleid en ziet de toekomst van het fonds met vertrouwen tegemoet.

## 4 Reactie van het bestuur

Het bestuur heeft kennisgenomen van de bevindingen van de Raad van Toezicht en het positieve oordeel van het Verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid.

Het bestuur is blij met het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en de bevindingen van de raad. De conclusies en aandachtspunten onderschrijven wij; we zullen deze ter hand nemen, voor zover dat niet al het geval is.

Het bestuur is zich terdege bewust dat tevredenheid over oordeel en bevindingen niet mag leiden tot gemakzucht. De financiële situatie en de onzekere toekomst laten dat niet toe.

Het bestuur constateert met grote tevredenheid dat het Verantwoordingsorgaan zich op gedegen en overtuigende wijze heeft gekweten van zijn taken en bevoegdheden. Het bestuur dankt het orgaan voor zijn inzet, de constructieve samenwerking en de grote betrokkenheid van zijn leden. Het bestuur ziet uit naar een verdere uitbouw van de relatie in 2016.

Hetzelfde geldt ten aanzien van de Raad van Toezicht. In de nieuwe samenstelling heeft de raad snel en deskundig gewerkt om tot gefundeerde bevindingen te komen over het gevoerde beleid. Het bestuur dankt de raad hiervoor.

Het bestuur zal raad en Verantwoordingsorgaan op de hoogte stellen van beleidsontwikkelingen bij het fonds.

Bestuur,  
Harderwijk, 14 juni 2016

# 5 Jaarrekening

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Jaarrekening 2015

Leeswijzer bij de jaarrekening

Hierna volgt de balans per 31 december 2015 en de Staat van baten en lasten over 2015. De cijfers in de kolom Toelichting verwijzen naar de toelichting op de balans per 31 december 2015 (vanaf pagina 63) en de toelichting op de staat van baten en lasten over 2015 (vanaf pagina 76).



# Balans

Balans per 31 december 2015, na resultaatbestemming (bedragen in duizenden euro's).

## Activa

	<i>Toelichting</i>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Beleggingen			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	12.815.427	11.771.124
Beleggingen voor risico deelnemers	2	370	-
Overige vorderingen en overlopende activa	3	28.771	54.298
Liquide middelen	4	182.069	1.159.793
Totaal		13.026.637	12.985.215

## Passiva

	<i>Toelichting</i>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Stichtingskapitaal en reserves	5	755.773	1.249.039
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	6	9.867.072	9.227.078
Voorziening voor risico deelnemers	7	370	-
Overige schulden en overlopende passiva	8	2.403.422	2.509.098
Totaal		13.026.637	12.985.215

# Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2015 (bedragen in duizenden euro's).

## Baten

	Toelichting	2015	2014
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	9	256.295	356.277
Premiebijdragen voor risico deelnemers	10	387	5
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	11	112.990	1.937.438
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	12	-8	-
Saldo overdracht van rechten	13	381	17.091
Diverse baten	14	1.428	124
Totaal van de baten		371.473	2.310.935

## Lasten

	Toelichting	2015	2014
Pensioenuitkeringen	15	-215.393	-190.989
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	16	-8.967	-11.395
Overgedragen rechten voor risico deelnemers		-	-60
Mutatie VPV voor risico pensioenfonds	17	-639.994	-1.844.611
Mutatie voorziening voor risico deelnemers		-370	55
Diverse lasten	18	-15	-61
Totaal van de lasten		-864.739	-2.047.061
Saldo van baten en lasten		-493.266	263.874
Resultaatverdeling			
Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's		-514.055	263.874
Premie-egaliseringsreserve		20.789	-
Extra reserve		-	-
Totaal		-493.266	263.874

# Kasstroomoverzicht over 2015

(Bedragen in duizenden euro's)

## Kasstroomoverzicht over 2015

	2015	2014
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	226.154	293.266
Ontvangen gelden VPL-regeling	70.926	44.321
Ontvangen waardeoverdrachten	10.678	23.149
Betaalde pensioenuitkeringen	-215.316	-188.552
Betaalde waardeoverdrachten	-11.146	-11.292
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-9.416	-13.985
Overige kasstromen uit pensioenactiviteiten [1]	1.540	-
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	73.420	146.907
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen [2]	1.399.123	1.392.529
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	196.251	328.809
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-2.643.210	-1.890.567
Betaalde kosten van vermogensbeheer	1.748	1.535
Overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten	-5.056	5.709
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.051.144	-161.985
Mutatie liquide middelen	-977.724	-15.078
Stand per 1 januari	1.159.793	1.174.871
Stand per 31 december	182.069	1.159.793

[1] Dit bedrag betreft de vermogensoverdracht van het batig saldo van het ontbonden SVW.

[2] Dit bedrag is inclusief mutatie van ontvangen cash collateral ad - 49 miljoen (2014: 990 miljoen).

# Toelichting behorende tot de jaarrekening 2015

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

## Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW), statutair gevestigd te Harderwijk en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41199588, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Ook verstrekt SPW uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. SPW geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregelingen van de aangesloten werkgevers.

## Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het bestuur heeft op 14 juni 2016 de jaarrekening vastgesteld.

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Presentatiewijziging

Ter verbetering van het inzicht is voor de vergelijkende cijfers een presentatiewijziging doorgevoerd. Er heeft een herrubricering plaatsgevonden van de presentatie van de 'Uittredingsvergoeding vrijwillig aangesloten werkgevers' onder de diverse baten van boekjaar 2014, hierdoor is de post 'Diverse baten' verminderd met 131, de post 'Premiebijdragen van werkgevers en werknemers' is met hetzelfde bedrag verhoogd.

### Schattingswijziging Voorziening voor risico pensioenfonds

Het bestuur heeft, met betrekking tot verslagjaar 2015, besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen.

- De kostenvoorziening. Ultimo 2015 is de excassokostenopslag verlaagd van 2,6% naar 2,3%; dit levert een eenmalige vrijval van de voorziening op van 29 miljoen;
- Wijze van reserveren premievrije opbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers. Primo 2015 is overgegaan van contante waarde toekomstige premies naar contante waarde toekomstige opbouw; dit levert een eenmalige vrijval van de voorziening op van 1,3 miljoen.

### Schattingswijziging nFTK

Per 1 januari 2015 geldt een nieuw Financieel Toetsings Kader (nFTK). Als gevolg hiervan is per 1 januari 2015 de driemaandsmiddeling in de rentetermijnstructuur vervallen. Daarnaast is per 15 juli 2015 de bepaling van de UFR verder aangepast. Deze wijzigingen zijn in de jaarrekening als een schattingswijziging verwerkt. De totale impact op het vermogen en resultaat is 716 miljoen negatief en is verder uitgewerkt in de toelichting op de post 'Mutatie balanspost voorziening pensioenverplichtingen'. De totale impact bestaat uit het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 (effect: 441 miljoen euro) en de aanpassing van de bepaling van de UFR per 15 juli 2015 (effect ultimo jaar: 275 miljoen euro).

## 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

pensioenfondsen 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. Beleggingsvorderingen en -verplichtingen ontstaan op handelsdatum.

### **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 nagenoeg alle of 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. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

### **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.

### **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 waardering op de balans 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. Indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden worden herzieningen en schattingen opgenomen in de periode van herziening en toekomstige perioden.

### **Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen**

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en onrealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

### **Vreemde valuta**

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is

onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten als indirecte beleggingsopbrengsten.

### Vreemde valuta koers per balansdatum

	2015	2014
USD	0,92	0,83
GBP	1,36	1,29
JPN*	76,52	68,93
CHF	0,92	0,83
SEK	0,11	0,11

\* Euro per 10.000 eenheden Japanse yens.

### Beleggingen voor risico pensioenfonds

#### Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

#### Participaties in vastgoedbeleggingsinstellingen

Participaties in beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

#### Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

#### Obligaties en andere vastrentende waardepapieren

Beursgenoteerde obligaties, andere vastrentende waardepapieren en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

Leningen op schuldbekentenis worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde van de leningen op schuldbekentenis wordt berekend op basis van de contante waarde van de toekomstige kasstromen. De gehanteerde interestpercentages voor het contant maken zijn ontleend aan externe onafhankelijke partijen en zijn afhankelijk van het kredietrisico per tegenpartij. De leningen op schuldbekentenis worden in de jaarrekening verantwoord onder de obligaties en andere vastrentende waardepapieren.

De onderhandse leningen worden gewaardeerd op actuele waarde door het quotiënt van het rendement van de lening en het effectief rendement van dertigjarige Nederlandse staatsleningen ultimo boekjaar, inclusief een illiquiditeits- en risico-opslag van 1,25%.



### Derivaten

#### *Valutatermijncontracten*

Het fonds maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. De marktwaarde wordt bepaald door de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op de balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de marktwaarde van de valutatermijncontracten. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

#### *Renteswapcontracten*

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico. De renteswapcontracten worden gewaardeerd tegen marktwaarde, inclusief opgelopen rente. De marktwaarde wordt bepaald als de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de EONIA-curve. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord. De renteswapcontracten worden gewaardeerd op basis van gevalideerde waarderingsmodellen.

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva.

### Overige beleggingen

Dit betreffen beleggingen die niet aan de andere beleggingscategorieën kunnen worden toegewezen. De overige beleggingen betreffen private equity, hedgefondsen, commodities en dergelijke. Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

### Opportunities

Dit betreft de Life settlement portefeuille van het fonds. Deze portefeuille wordt gewaardeerd tegen reële waarde, die wordt bepaald op basis van de contante waarde van de toekomstige kasstromen. De polisportefeuille wordt gewaardeerd op basis van prudente RP- en MP- overlevingstafels 2014. Deze waarde tezamen met de overige activa en passiva vormen de waarde van het fonds. Binnen de portefeuille is sprake van leverage waardoor de volatiliteit van het (verwachte) rendement toeneemt. Naast het brutorendement op de polissen worden er op fondsniveau kosten gemaakt en ingehouden, waardoor een nettorendement resteert.

### Beleggingen voor risico deelnemers

Op de balans van het fonds bevindt zich een pensioenvoorziening voor risico deelnemers. Deze voorziening betreft de Nettopensioenregeling. De tegenover deze voorziening staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico van deelnemers.

Voor de deelnemers aan de regeling Nettopensioen worden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal beleggingsinstellingen. De participaties in de beleggingsinstellingen worden gewaardeerd volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

### Vorderingen en overlopende activa

Overige vorderingen en overlopende activa worden tegen reële waarde opgenomen. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Bij vorderingen komt deze waarde overeen met de nominale waarde, voor zover van toepassing onder aftrek van eventuele bijzondere waardevermindering, indien sprake is van oninbaarheid.

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

### Stichtingskapitaal en reserves

#### Premie-egalisereserve

De financiering van de basisregeling geschiedt op basis van een doorsneepremie, die met ingang van 2015 is vastgesteld op 25% van de pensioengrondslag. De gedempte kostendekkende premie geldt als minimumpremie, ook als deze meer bedraagt dan 25% van de pensioengrondslag. Verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendekkende premie worden, voor zover mogelijk, ten gunste of ten laste gebracht van de premie-egalisereserve inclusief rendementstoevoeging.

#### Dekkingsgraad

De dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden en de VPL-schuld te delen op de technische voorzieningen en de 'Voorziening voor risico deelnemers' zoals opgenomen in de balans.

#### Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden tot en met de berekeningsdatum. De dekkingsgraad is een momentopname. Indien na rapportage aan DNB een dekkingsgraad op basis van actuele informatie wordt bijgesteld, dan wordt deze gecorrigeerde dekkingsgraad gebruikt voor de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

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

Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Daarnaast is rekening gehouden met de toeslagverlening van 0,02% aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden per 1 januari 2016 waartoe in 2015 is besloten.

Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van 75% van de contante waarde van de toekomstige nog op te bouwen aanspraken waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Daarnaast wordt bij het berekenen van de voorziening rekening gehouden met de contante waarde van de (deels) vrijgestelde doorsneepremies voor deelnemers met een ingegaan vroegpensioen.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

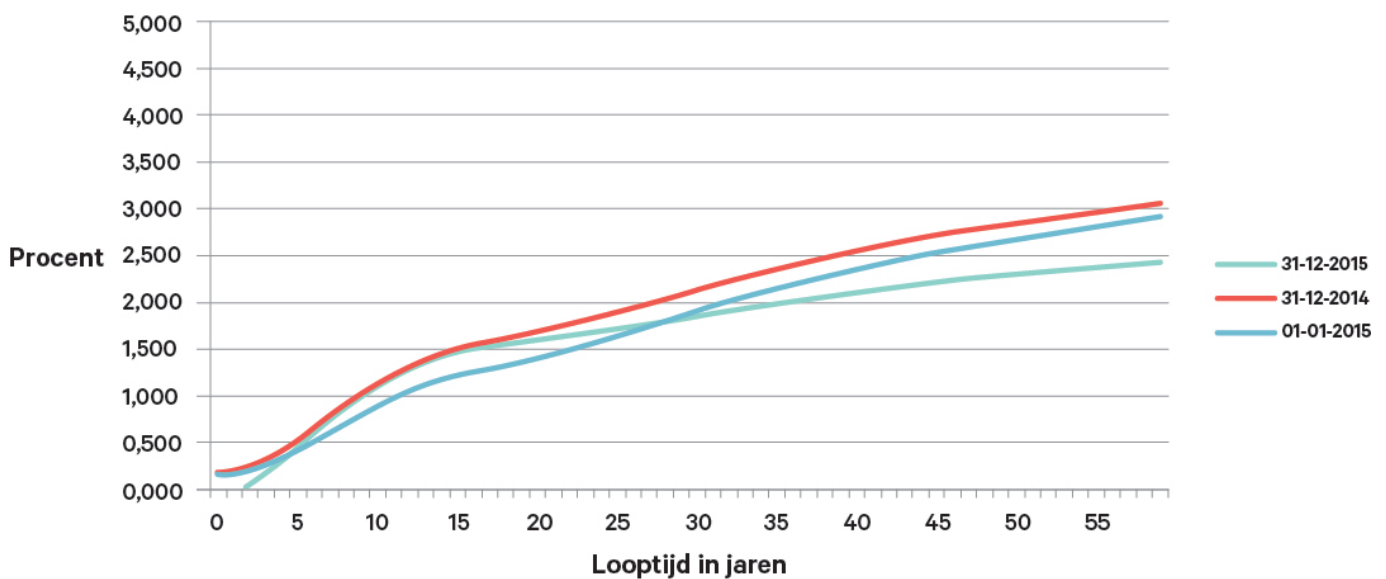
#### Rekenrente

De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentecurve. Dit

is de rentetermijnstructuur met toepassing van de Ultimate Forward Rate. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (vanaf 20 jaar) een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. De ontwikkeling van de rentetermijnstructuur over 2015 (inclusief schattingswijziging) heeft een negatief effect op de dekkingsgraad van circa 7%.

Rentetermijnstructuur per 31 december 2014, 1 januari 2015 en 31 december 2015.

## Rentetermijnstructuur



### Sterfte

De sterftekansen zijn, evenals 2014, gebaseerd op de Prognosetafel AG2014 met toepassing van fondsspecifieke ervaringssterfte.

### Partnerfrequenties

Het fonds heeft voor de verplichte regeling voor mannen en vrouwen separaat de partnerfrequenties vastgesteld op basis van CBS gehuwdheidscijfers van 2008, beiden met een opslag van 10%-punten. Door de uitruilmogelijkheid van het nabestaandenpensioen in de pensioenregeling is de partnerfrequentie op 67-jarige leeftijd gelijk gesteld aan 100%. Na pensionering gaat het fonds uit van het zogenaamde bepaalde partnersysteem.

### Leeftijdverschil

Voor partnerpensioen is aangenomen dat de vrouwelijke partner drie jaar jonger is dan de verzekerde man en de mannelijke partner drie jaar ouder dan de verzekerde vrouw.

### Moment pensioenuitkering

Pensioenuitkeringen worden continu verondersteld.

### Excassokostenopslag

Dit betreft een kostenopslag ter grootte van 2,3% (2014: 2,6%) van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met

toekomstige administratie- en excassokosten. De huidige en in de toekomst verwachte uitvoeringskosten zijn verlaagd als gevolg van een nieuw contract dat SPW heeft afgesloten met haar uitvoerder.

### Wezenopslag

In verband met het verzekerde wezenpensioen voor de kinderen is de Voorziening Pensioenverplichtingen voor het latente nabestaandenpensioen van actieve en gewezen deelnemers met 3% verhoogd.

### Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Het fonds houdt een (schade) voorziening aan voor premievrijgestelde (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten. De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is gelijk aan 75% van de contante waarde van de toekomstige opbouw (voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen), berekend naar de mate van arbeidsongeschiktheid.

### IBNR

Het fonds houdt een voorziening aan voor toekomstige arbeidsongeschiktheid (IBNR). Deze voorziening wordt ultimo jaar vastgesteld op tweemaal de verwachte schadelast. Deze schadelast wordt gebaseerd op de in het verslagjaar geboekte premie voor premievrije deelneming en (aanvullende) arbeidsongeschiktheidsuitkeringen.

### Toeslagverlening

De pensioenen van (gewezen) deelnemers en uitkeringsgerechtigden worden, als en voor zover de middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten, jaarlijks op 1 januari volgend op het boekjaar verhoogd met de door het bestuur vast te stellen toeslag.

Op de toeslagverlening is een zogenaamde voorwaardelijkheidsverklaring van toepassing.

### Korte beschrijving van de pensioenregeling(en)

Het fonds heeft de pensioenregelingen en de wijze waarop hieraan uitvoering wordt gegeven vastgelegd in de volgende reglementen:

- (Vroeg)pensioenreglement
- Flexpensioenreglement
- Uitvoeringsreglement

De pensioenregelingen kunnen worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. Een bondige opsomming van de kenmerken van de regelingen is opgenomen in de ABTN van het fonds. Jaarlijks beslist het bestuur van het fonds de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeren de pensioenregelingen zich als een uitkeringsovereenkomst.

### Toeslagverlening

Het pensioenfonds streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden.

Het pensioenfonds streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

De opgebouwde pensioenen voor actieve deelnemers zijn per 1 januari 2015 en 1 januari 2016 niet verhoogd met een toeslag. De

loonontwikkeling bedroeg 0%. De opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn verhoogd met een toeslag van 0,18% per 1 januari 2015 en 0,02% per 1 januari 2016. De beoogde toeslag bedroeg 0,6% (2015) respectievelijk 0,8% (2016).

### Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen, voor zover in het verleden niet volledig zijn toegekend. Om niet (volledig) toegekende toeslagen alsnog te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van het fonds geeft in haar jaarverslag elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De pensioenregeling voor risico deelnemers is een beschikbare premieregeling (premieovereenkomst). De regeling betreft de Nettopensioenregeling.

De waardering van deze post wordt bepaald door de ingelegde gelden, na aftrek van kosten en risicopremies, gemuteerd met de behaalde rendementen tot balansdatum en verminderd met onttrekkingen als gevolg van pensionering, uitdiensttreding of overlijden.

### Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde, indien er geen sprake is van transactiekosten).

### Schuld inzake VPL

Op grond van de overeenkomst 'Beheer VPL-gelden' voert SPW, namens cao-partijen, de VPL-regeling uit. Onderdeel van deze overeenkomst is dat SPW VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen bij SPW voor de deelnemer.

De ontvangen VPL-gelden worden strikt gescheiden van de doorsneepremie voor de pensioenregeling in de jaarrekening bijgehouden. De ontvangen VPL-gelden worden als vooruitontvangen bedragen gepresenteerd; hiertoe neemt SPW een schuld inzake VPL op.

Aan de schuld inzake VPL wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

- De in het verslagjaar ontvangen VPL-gelden;
- Interesttoevoeging van het over het verslagjaar gerealiseerde fondsrendement (totaalportefeuille).

Aan de schuld inzake VPL wordt onttrokken:

- Kosten van inkoop van VPL-aanspraken op basis van de zuivere kostendekkende premie, verhoogd met een opslag (zijnde het maximum van de aanwezige dekkingsgraad of het minimaal vereist eigen vermogen) en de rentetermijnstructuur primo het berekeningsjaar. Dit wordt als premiebate verantwoord in de staat van baten en lasten.

### Resultaatbepaling

#### Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Dit betreft de over het verslagjaar geheven premies en koopsommen met uitzondering van de VPL-premie. De premies zijn gebaseerd op een doorsneepremie die wordt geheven over de pensioengrondslag.

Voor de VPL-premie worden de kosten van de inkoop van VPL-aanspraken op basis van de zuivere kostendekkende premie, verhoogd

met een opslag (zijnde het maximum van de aanwezige dekkingsgraad of het minimaal vereist eigen vermogen) en de rentetermijnstructuur primo het berekeningsjaar als premiebate verantwoord.

### **Beleggingsopbrengsten**

#### **Directe beleggingsopbrengsten**

Onder de Directe beleggingsopbrengsten worden de aan het verslagjaar toe te rekenen interest en dividenden verantwoord.

#### **Indirecte beleggingsopbrengsten**

Onder de Indirecte beleggingsopbrengsten worden de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten gedurende het boekjaar verantwoord.

#### **De kosten van vermogensbeheer**

De kosten van vermogensbeheer zijn op de beleggingsopbrengsten in mindering gebracht.

### **Saldo overdracht van rechten**

Onder het Saldo overdracht van rechten worden de in het verslagjaar ontvangen en betaalde overdrachtswaarden van pensioenaanspraken verantwoord, zo mogelijk vermeerderd met interestvergoeding.

### **Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

#### **Kasstroomoverzicht**

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

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden opgenomen in de post overige mutaties. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.



# Toelichting op de balans over 2015

## 1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten (1)	Overige	Totaal
Stand per 1 januari 2015	841.583	3.038.670	4.234.397	1.909.538	1.193.229	11.217.417
Aankoop/verstrekkingen	142.587	305.710	1.806.686	-	530.835	2.785.818
Verkoop/aflossingen	-100.340	-967.864	-742.241	516.288	-141.907	-1.436.064
Waardeontwikkelingen	106.195	245.025	3.194	-578.407	665	-223.328
Stand per 31 december 2015	990.025	2.621.541	5.302.036	1.847.419	1.582.822	12.343.843
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						471.584
Totaal beleggingen volgens de balans						12.815.427

(1) Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkoop/aflossingen' heeft betrekking op voortijdig afgewikkelde derivatencontracten. De verkopen betreffen de verkoop van short posities welke resulteren in een positief bedrag.

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige	Totaal
Stand per 1 januari 2014	615.254	2.434.401	3.025.358	937.085	1.109.615	8.121.713
Aankoop/verstrekkingen	235.451	335.547	1.157.271	-	171.969	1.900.238
Verkoop/aflossingen	-32.171	-185.607	-318.835	242.982	-109.288	-402.919
Waardeontwikkeling	23.049	454.329	370.603	729.471	20.933	1.598.385
Stand per 31 december 2014	841.583	3.038.670	4.234.397	1.909.538	1.193.229	11.217.417
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						553.707
Totaal beleggingen volgens de balans						11.771.124

## Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en beleggingsschulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de officiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige, reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

De beleggingen worden volgens de volgende methodieken gewaardeerd:

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	Totaal
Per 31 december 2015				
Vastgoedbeleggingen	-	412.894	577.131	990.025
Aandelen	-	2.621.541	-	2.621.541
Vastrentende waarden	-	5.298.869	3.167	5.302.036
Derivaten	-	1.847.419	-	1.847.419
Overige beleggingen	-	448.823	1.133.999	1.582.822
Totaal	-	10.629.546	1.714.297	12.343.843

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	Totaal
Per 31 december 2014				
Vastgoedbeleggingen	-	434.606	406.977	841.583
Aandelen	-	3.038.670	-	3.038.670
Vastrentende waarden	-	4.231.160	3.237	4.234.397
Derivaten	-	1.909.538	-	1.909.538
Overige beleggingen	-	348.570	844.659	1.193.229
Totaal	-	9.962.544	1.254.873	11.217.417

De schatting van de actuele waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (zoals de rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

### Schatting van reële waarde

De belangrijkste gehanteerde methoden en veronderstellingen voor het schatten van de reële waarde van financiële instrumenten zijn:

- theoretische waarderingmodellen op basis van marktdata (derivaten en onderhandse leningen);
- intrinsieke waardebepaling op basis van al dan niet gecertificeerde rapportages van de desbetreffende vermogensbeheerders of, indien en voor zover deze niet beschikbaar zijn, de kostprijs van de (recente) investeringen (private equity en hedgefondsen).

### Marktnoteringen

Hieronder worden de beleggingen gepresenteerd die voor de waardering gebruik maken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

### Afgeleide Marktnoteringen

Hieronder worden de beleggingsfondsen gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten. Ook de rente- en valutaderivaten worden hieronder gepresenteerd. De rentederivaten worden gewaardeerd op basis van gevalideerde waarderingsmodellen, waarbij waarneembare marktgegevens als input worden gebruikt.

### Waarderingsmodellen en -technieken

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten.

Het bestuur heeft de actuele waarde van de niet-beursgenoteerde beleggingen geschat op basis van opgaven van investment managers. De betrouwbaarheid van de gebruikte opgave wordt geverifieerd aan de hand van gecontroleerde jaarrekeningen van de fondsen waarin wordt belegd.

## Vastgoed

	2015	2014
Indirect vastgoed (participatie in beleggingsfondsen)	990.025	841.583
Totaal	990.025	841.583
Participatie in vastgoedfondsen met:	%	%
Liquide beleggingen	41,7%	51,6
Illiquide beleggingen	58,3%	48,4
	100,0%	100,0

## Aandelen

	2015	2014
Mature markets	2.001.474	2.497.060
Emerging markets	620.067	541.610
Totaal	2.621.541	3.038.670

Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend.

## Vastrentende waarden

	2015	2014
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)	2.483.980	2.134.491
Staatsobligaties (opkomende landen)	557.622	-
Credits	2.257.822	2.097.174
Onderhandse leningen	2.612	2.732
Totaal	5.302.036	4.234.397

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

**Derivaten**

	2015	2014
Valutaderivaten	-20.681	-112.137
Rentederivaten	1.868.100	2.021.675
Totaal	1.847.419	1.909.538

De waarde van de rentederivaten bevat voor 21.315 (2014: 37.855) aan te vorderen rente.

De derivaten kunnen als volgt worden gepresenteerd (uitgesplitst naar activa en passiva):

Activa	2015	2014
Valutaderivaten	40.284	7.310
Rentederivaten	2.278.719	2.455.935
Totaal	2.319.003	2.463.245

Passiva	2015	2014
Valutaderivaten	60.965	119.447
Rentederivaten	410.619	434.260
Totaal	471.584	553.707

De valutatermijncontracten worden niet voor een specifieke beleggingscategorie afgesloten; er heeft daarom geen verdeling naar beleggingscategorieën plaatsgevonden.

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds gebruik van financiële derivaten voor zover dit passend is. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. In 2015 gebruikt het fonds derivaten alleen om marktrisico's af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's voortvloeiend uit het gebruik van derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Alle transacties zijn aangegaan met APG Treasury Center, waarbij cash collateral uitgewisseld wordt. De relatie met APG Treasury Center (TC) wordt nader toegelicht op pagina 74.

Het uitwisselen van onderpand vindt plaats in de vorm van cash eurobetalingen op dagbasis tussen APG TC en SPW tegen een marktconforme vergoeding op basis van EONIA.

Het fonds heeft eind 2015 1.869 miljoen euro (2014: 1.928 miljoen euro) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten als gevolg van de positieve waarde van de derivaten. Het ontvangen onderpand staat ter vrije beschikking voor het fonds. Conform het beleggingsplan wordt het onderpand herbelegd. Op basis van het normpercentage van 2% (2014: 10%) voor de Overlaywaarde in de beleggingsmix vindt herbelegging van ontvangen cash collateral plaats. Derhalve is de positie aangehouden liquide middelen lager dan de opgenomen schuldpositie collateral.

**Overige beleggingen**

	2015	2014
Private equity	516.452	474.848
Hedgefondsen	567.286	312.238
Commodities	448.823	348.570
Opportunities	17.838	16.736
Infrastructuur	32.423	40.837
Totaal	1.582.822	1.193.229

**2. Beleggingen voor risico deelnemers**

Op de balans van het fonds bevindt zich een pensioenvoorziening voor risico deelnemers. Deze voorziening betreft de Nettopensioenregeling. De tegenover deze voorziening staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico van deelnemers. Het mutatieoverzicht is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige	Totaal
Stand per 1 januari 2015	-	-	-	-	-
Aankoop/verstrekkingen	31	165	144	12	352
Verkoop/aflossingen	-	-	-	-	-
Herwaardering	1	-5	-3	-3	-10
Subtotaal	32	160	141	9	342
Nog niet belegde premies					28
Stand per 31 december 2015					370

**3. Overige vorderingen en overlopende activa**

	2015	2014
Te vorderen premies en koopsommen	23.682	27.886
Beleggingsdebiteuren	4.604	25.395
Lopende interest	-	143
Rekening-courant SVW	-	386
Overige vorderingen en overlopende activa	485	488
Totaal	28.771	54.298

Alle vorderingen hebben een looptijd van korter dan één jaar. Er is geen noodzaak tot het vormen van een voorziening voor oninbaarheid.

## Beleggingsdebiteuren

	2015	2014
Nog af te wikkelen transacties	2.160	18.543
Te vorderen dividendbelasting	2.444	6.852
Totaal	4.604	25.395

## 4. Liquide middelen

	2015	2014
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	172.632	1.144.775
Overige bank- en girorekeningen	9.437	15.018
Totaal	182.069	1.159.793

De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2015 heeft SPW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 7,5 miljoen euro (2014: 7,5 miljoen euro). Hiervan wordt ultimo 2015 geen gebruik gemaakt.

## 5. Stichtingskapitaal en reserves

In onderstaande tabel wordt het verloop van het vermogen weergegeven.

	Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's	Stichtingskapitaal	Premie-egalisereserve (1)	Extra reserve	Totaal
Stand per 31 december 2014	1.249.039	-	-	-	1.249.039
Toevoeging saldo van baten en lasten	-514.055	-	20.789	-	-493.266
Stand per 31 december 2015	734.984	-	20.789	-	755.773

(1) De toevoeging aan de premie-egalisereserve bestaat voor 20.676 uit verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie. Het verschil (113) met bovenstaande dotatie komt voort uit de rendementtoevoeging en de aanname dat dotaties en onttrekkingen medio het boekjaar plaatsvinden

## Toelichting bestemming resultaat

### Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's

De reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's is minimaal gelijkgesteld aan het minimaal vereist eigen vermogen en maximaal gelijk aan het vereist eigen vermogen zoals vastgesteld in de solvabiliteitstoets en voor zover de middelen van het fonds de vorming hiervan toelaten.

### Premie-egalisereserve

Begin 2015 heeft het bestuur besloten tot de vorming van een premie-egalisereserve. Vanaf 2015 worden verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendekkende premie ten gunste of, voor zover het saldo het toelaat, ten laste gebracht van de premie-egalisereserve. Over de reserve wordt het fondsrendement vergoed.

### Extra reserve

Gezien de vermogenspositie eind 2015 is er geen sprake van een extra reserve. Alleen wanneer het vermogen groter is dan het vereist eigen vermogen vinden er dotaties plaats aan de extra reserve.

### Solvabiliteit

		2015		2014	
		Percentage van pensioenvermogen		Percentage van pensioenvermogen	
Minimaal vereist eigen vermogen	409.836	4,2%	386.177	4,2%	
Vereist eigen vermogen	2.510.215	25,4%	1.640.735	17,8%	
Aanwezig eigen vermogen	734.984	7,4%	1.249.039	13,5%	

De regels voor de bepaling van het vereist eigen vermogen zijn aangepast in het kader van nFTK. Voor een uitgebreide toelichting verwijzen wij naar paragraaf 'solvabiliteitsrisico' op pagina 84.

Het fonds heeft ultimo 2015 een beleidsdekkingsgraad welke hoger is dan het minimaal vereist eigen vermogen, maar lager dan het vereist eigen vermogen (onder de normportefeuille 2015). Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaardmodel. Voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille wordt uitgegaan van het hoogste vereist eigen vermogen dat volgt uit de asset mix van de normportefeuille in de evenwichtssituatie van het jaar volgend op het boekjaar, of de werkelijke portefeuille ultimo boekjaar.

In 2015 is een herstelplan opgesteld en goedgekeurd door DNB. Op grond van dit herstelplan verwacht het fonds, binnen de geldende wettelijke termijnen, weer te zullen beschikken over het vereist eigen vermogen.

## 6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De voorziening voor pensioenverplichtingen is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

Categorie	2015	2014
Deelnemers	4.751.744	4.526.049
Gewezen deelnemers	1.546.101	1.311.332
Pensioengerechtigden	3.512.350	3.338.110
VPV	9.810.195	9.175.491
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	34.992	34.928
Rekening voor bijdrage pensioenpremie vroeggepensioneerden	58	34
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	317	333
IBNR	21.510	16.292
Totaal	9.867.072	9.227.078

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard heeft de voorziening pensioenverplichtingen in het algemeen een langlopend karakter. De voorziening Rekening voor bijdrage pensioenpremie vroeggepensioneerden is berekend op de contante waarde van de benodigde pensioenpremie waarvoor het pensioenfonds conform de reglementen de last draagt.



De verdeling van de deelnemers naar categorieën is als volgt (in aantallen):

Categorie	2015	2014
Deelnemers	28.255	29.443
Gewezen deelnemers	22.484	21.459
Pensioengerechtigden	17.451	16.940
Totaal	68.190	67.842

### Mutatie balanspost Voorziening pensioenverplichtingen

	2015	2014
Stand per 1 januari	9.227.078	7.382.467
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	15.465	28.462
Effect rentetermijnstructuur	597.665	1.644.424
Pensioenopbouw	270.619	267.545
Toeslagverlening	1.376	8.418
Saldo overdracht van rechten	-1.163	16.482
Arbeidsongeschiktheid	7.375	4.627
Vrijval uitkeringen	-214.092	-190.607
Sterfte	4.535	1.724
Vrijval excasso	-5.539	-4.359
Dotatie IBNR	5.218	4.343
Wijziging actuariële grondslagen	-30.268	65.718
Andere resultaten	-11.197	-2.166
Stand per 31 december	9.867.072	9.227.078

#### Interest

Aan de pensioenverplichtingen is over het jaar 2015 een interest van 0,16% toegevoegd (2014: 0,38%), op basis van de éénjaarsrente aan het begin van het verslagjaar.

#### Effect rentetermijnstructuur

Onder de post 'effect rentetermijnstructuur' is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur ultimo 2015 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 1,74 procent. Ultimo 2014 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,94 procent. Zoals beschreven in het hoofdstuk 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' onder de paragraaf 'Schattingswijziging nFTK' zijn het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 (effect: 441 miljoen euro) en de aanpassing van de bepaling van de UFR per 15 juli 2015 (effect ultimo jaar: 275 miljoen euro), als onderdeel van de mutatie balanspost voorziening pensioenverplichtingen verwerkt in de post 'effect rentetermijnstructuur'. De totale impact van de schattingswijziging op het saldo van baten en lasten bedraagt 716 miljoen euro negatief.

De reguliere wijziging van de rentetermijnstructuur ten opzichte van eind 2014 leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen en derhalve een bate van 118 miljoen euro.

### Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijd opbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

### Toeslagverlening

Per 1 januari 2015 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 0,02%. De benodigde koopsom hiervoor is ultimo 2015 reeds opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

### Saldo overdracht van rechten

	2015	2014
Inkomende waardeoverdrachten	10.152	25.322
Uitgaande waardeoverdrachten	-11.315	-8.840
Saldo overdracht van rechten	-1.163	16.482

Waardeoverdracht betreft de ontvangst van of overdracht aan pensioenfonds of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangsten koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

### Arbeidsongeschiktheid

Als gevolg van invalidatie/revalidatie wordt een bedrag toegevoegd/onttrokken aan de voorziening pensioenverplichtingen.

### Vrijval uitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel 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 verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

### Sterfte

Als gevolg van sterfte wordt een bedrag toegevoegd (ingang nabestaandenpensioen) / onttrokken (vrijval opgebouwd ouderdomspensioen) aan de voorziening pensioenverplichtingen.

### Vrijval excasso

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariel 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 verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

### Dotatie IBNR

Er wordt een voorziening aangehouden voor het risico dat deelnemers, die zich nog bevinden in de periode van verplichting tot loondoorbetaling door de werkgever, binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden. Deze voorziening wordt (ultimo jaar) geschat als

tweemaal de verwachte schadelast (risicopremie) als gevolg van premievrije deelneming en (aanvullende) arbeidsongeschiktheidsuitkeringen in het huidige boekjaar.

### Wijziging actuariële grondslagen

Het bestuur heeft in 2015 besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen. De wijzigingen en het effect van de schattingswijziging op de voorziening pensioenverplichtingen zijn:

- Premievrije opbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is gewijzigd van 75% van de contante waarde toekomstige doorsneepremies naar 75% van de contante waarde van de toekomstige op te bouwen aanspraken (afname voorziening 1,3 miljoen euro);
- De kostenvoorziening (afname voorziening 29,0 miljoen euro).

### Andere resultaten

Andere resultaten betreft voornamelijk resultaat op gehanteerde flexibiliseringsfactoren bij uitruil en vervroegen, vrijval van de voorziening voor wezenpensioen bij pensioneren en correcties.

## 7. Voorziening voor risico deelnemers

	2015	2014
Stand per 1 januari	-	-
Stortingen	387	-
Rendement	-8	-
Onttrekkingen	-9	-
Stand per 31 december	370	-

Dit betreft de voorziening voor de Nettopensioenregeling.

## 8. Overige schulden en overlopende passiva

	2015	2014
Derivaten	471.584	553.707
Collateral	1.868.899	1.928.100
Beleggingscrediteuren	2.654	3.784
Af te dragen belastingen en sociale premies	4.918	4.904
Diversen	1.645	761
Schuld inzake VPL	53.722	17.842
Totaal	2.403.422	2.509.098

Alle schulden, met uitzondering van de derivaten, hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. De VPL-schuld heeft een langlopend karakter, de VPL-gelden zijn bedoeld voor de financiering van de inkoop eind 2020.

## Derivaten

De schulden uit hoofde van derivaten betreffen valutaderivaten en rentederivaten met een negatieve waarde. Voor een specificatie wordt verwezen naar pagina 66.

## Collateral

Dit betreft de terugbetalingsverplichting van het ontvangen cash collateral. Voor een verdere toelichting verwijzen wij u naar de toelichting op pagina 66.

## Beleggingscrediteuren

Dit betreft nog af te wikkelen transacties.

## Schuld inzake VPL

Op grond van de overeenkomst 'Beheer VPL-gelden' voert SPW, namens cao-partijen, de VPL-regeling uit. Onderdeel van deze overeenkomst is dat SPW VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij SPW.

De ontvangen VPL-gelden worden strikt gescheiden van de doorsneepremie voor de pensioenregeling in de jaarrekening bijgehouden. De VPL-schuld heeft een langlopend karakter; de VPL-gelden zijn bedoeld voor de financiering van de inkoop eind 2020.

Het verloop van deze post is als volgt:

	2015	2014
Stand per 1 januari	17.842	30.654
Ontvangen gelden	69.758	43.433
Toegekende aanspraken	-34.269	-61.247
Rendement	391	5.002
Eindsaldo	53.722	17.842

## Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

### Uitbesteding administratie

De dienstverlening met betrekking tot administratie, de communicatie, secretariële werkzaamheden en het beheer van het vermogen is vanaf 1 januari 2016 verlengd. De overeenkomst treedt in werking op 1 januari 2016 en is gesloten voor onbepaalde tijd. Deze kosten bedragen circa 7 miljoen euro per jaar.

### Leaseauto's

Met ingang van 2012 heeft SPW voor vier leaseauto's leasecontracten afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 13 en 38 maanden. De totale verplichting van SPW op basis van de resterende looptijden van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2015 circa 94 duizend euro.

## Huisvesting

SPW heeft een contract met onbepaalde looptijd met Bouw & Infrapark inzake de huisvesting van het bestuursbureau. De huisvestingskosten bedragen per jaar circa 41 duizend euro.

## APG Treasury Center B.V.

APG Treasury Center B.V. (APG TC bv) is voor SPW de centrale wederpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over the counter derivaten (OTC derivaten). In APG TC bv deelnemende partijen sluiten een basisovereenkomst met APG TC bv waarin onder meer is vastgelegd dat APG TC bv als exclusieve tegenpartij voor OTC derivaten zal fungeren.

Teneinde aan de kredietwaardigheidsvereisten van de deelnemende partijen en Marktpartijen te kunnen voldoen, is voor de betalingsverplichtingen van APG TC bv jegens deze derden partijen een garantieovereenkomst gesloten waarbij de Stichting Depository APG Fixed Income Credits Pool en de Stichting Depository APG Developed Markets Equity Pool garant staan in het geval APG TC bv haar verplichtingen jegens deze partijen niet nakomt.

SPW heeft per 31 december 2015 een belang van 4% (2014: 3,9%) met een waarde van 2,3 miljard euro (2014: 2,1 miljard euro) in de APG Fixed Income Credits Pool. Per 31 december 2015 heeft SPW een belang van 1,7% (2014: 2,1%) met een waarde van 1,4 miljard euro (2014: 2,0 miljard euro) in de APG Developed Markets Equity Pool.

## Aankoopverplichtingen SPW

### Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2015 staat er voor 491,9 miljoen euro aan commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

EUR	491,0
USD	0,9
	491,9

### Aankoopverplichtingen overige beleggingen

Op 31 december 2015 staat er voor 682,3 miljoen euro aan commitments open voor overige beleggingen volgens onderstaande tabel:

Private equity	671,9
Infrastructuur	10,4
Totaal	682,3

### Aankoopverplichtingen vastrentende waarden

Op 31 december 2015 zijn er geen aankoopverplichtingen inzake vastrentende waarden.

## Verbonden partijen

De medewerkers van het Bestuursbureau SPW en een bestuurslid waren in 2015 deelnemer aan de pensioenregeling van het fonds onder de normale condities van deze regeling.

Tussen het fonds en de inmiddels ontbonden Stichting VUT-fonds voor de Woningcorporaties (SVW) vonden in 2015 de volgende transactiestromen plaats:

- Afdracht van premie door SVW aan SPW voor opbouw van ouderdomspensioen voor de uitkeringsgerechtigden van SVW: 0,0 miljoen euro (2014: 0,7 miljoen euro).
- Afdracht van door SVW niet uitbetaalde vroegpensioenaanspraken ten behoeve van de inkoop van ouderdomspensioenrechten bij SPW overkook: -0,1 miljoen euro (2014: 5,0 miljoen euro).
- Overdracht batig saldo en resterende vorderingen en verplichtingen bij liquidatie van SVW eind 2015: 1,4 miljoen euro (2014: 0 miljoen euro).

De transacties vonden plaats onder marktconforme condities en voorwaarden.

# Toelichting op de staat van baten en lasten over 2015

## 9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	2015		2014		2015		2014	
	Werkgevers	Werkgevers	Werknemers	Werknemers	Totaal	Totaal	Totaal	Totaal
Aard van de verzekering								
Verplichte verzekering	129.921	195.749	85.249	90.981	215.170	286.730		
Arbeidsong.pensioen/Aanvull.arbeidsong.pensioen	1.857	1.397	2.363	1.777	4.220	3.174		
Vrijwillige verzekering	16	326	462	612	478	938		
ANW Hiaat verzekering		-	939	970	939	970		
Stichting FVP		-	-	2.311	-	2.311		
Invalideitspensioen	423	275	796	517	1.219	792		
Eenmalige storting	-	-16	-	-	-	-16		
Ingekochte aanspraken VPL	34.269	61.247	-	-	34.269	61.247		
Uittredingsvergoeding vrijwillig aangesloten werkgever	-	131	-	-	-	131		
Totaal	166.486	259.109	89.809	97.168	256.295	356.277		

\*) De uittredingsvergoeding vrijwillig aangesloten werkgever wordt niet meegenomen in de berekening van de kostendekkende premie.

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers (inclusief aanvullende en vrijwillige verzekeringen, maar exclusief VPL-premie en premie nettopensioen) bedraagt 24,5 procent (2014: 31,2 procent) van de pensioengrondslagsom. Een specificatie van de ontvangen premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) is opgenomen in bovenstaande tabel.

Daarnaast komen premies beschikbaar uit de vrijval uit de gevormde voorziening premievrije deelneming voor arbeidsongeschikte deelnemers en uit de voorziening voor bijdrage pensioenpremie vroeggepensioneerden. Deze beschikbare premies bedragen circa 0,5 procent (2014: 0,8procent) van de pensioengrondslagsom. Deze premies zijn niet verantwoord in bovenstaande tabel.

In totaal is er dus een premie (exclusief VPL-premie) beschikbaar van circa 25,0 procent (2014: 32,0 procent) van de pensioengrondslagsom.

De kostendekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2015		2014	
	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag
Kostendekkende premie	313.570	35,6	261.610	28,1
Feitelijke premie (excl. schadeverzekeringen)	215.642	24,5	289.960	31,1
Gedempte premie	194.966	22,2	253.079	27,2

Het verschil tussen de feitelijke premie en de ontvangen premies bestaat voornamelijk uit de niet gereserveerde VPL-premie en de premies voor arbeidsongeschiktheidspensioen en ANW-hiaat.

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord. SPW hanteert de gedempte premiemethodiek voor

de toetsing van de kostendekkendheid van de premie. De feitelijke premie was hoger dan de gedempte premie maar lager dan de kostendekkende premie.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2015	2014
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	241.421	211.563
Benodigde koopsom voor risicodekking	5.311	4.178
Solvabiliteitsopslag	63.410	38.833
Opslag voor uitvoeringskosten	3.428	7.036
Totale kostendekkende premie	313.570	261.610

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

	2015	2014
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	186.227	204.333
Benodigde koopsom voor risicodekking	5.311	4.178
Solvabiliteitsopslag	-	37.532
Opslag voor uitvoeringskosten	3.428	7.036
Totale gedempte premie	194.966	253.079

Het verschil tussen de kostendekkende premie en de feitelijke premie is het gevolg van het verschil tussen de gehanteerde veronderstellingen bij de premiestelling (feitelijke premie) en de gerealiseerde kostendekkende premie. Het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie komt ten gunste van de premie-egaliseringsreserve.

## 10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2015	2014
Premiebijdragen voor risico deelnemers	387	5
Totaal	387	5

De premiebijdragen hadden in 2015 betrekking op de Nettopensioenregeling, in 2014 hadden deze betrekking op premies inzake Privioen (Robeco).



**11. Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen**

	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	2015
Vastgoed	36.023	106.195	2.873	145.091
Aandelen	-23	245.025	4.842	249.844
Vastrentende waarden	156.580	3.194	5.606	165.380
Derivaten	87.803	-561.868	-150	-474.215
Overige	16.509	7.986	4.177	28.672
Subtotaal	296.892	-199.468	17.348	114.772
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-1.391	-1.391
Subtotaal	296.892	-199.468	15.957	113.381
Rendementstoevoeging VPL-schuld				-391
Totaal				112.990
	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	2014
Vastgoed	115.294	23.049	2.155	140.498
Aandelen	-36	454.330	3.984	458.278
Vastrentende waarden	114.626	370.605	3.184	488.415
Derivaten	95.983	734.044	-142	829.885
Overige	3.016	21.715	2.025	26.756
Subtotaal	328.883	1.603.743	11.206	1.943.832
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-1.392	-1.392
Subtotaal	328.883	1.603.743	9.814	1.942.440
Rendementstoevoeging VPL-schuld				-5.002
Totaal				1.937.438

De bate van 17.348 (2014: 11.206) onder de kosten van vermogensbeheer ontstaat doordat het grootste deel van de kosten rechtsreeks door APG Asset Management in rekening wordt gebracht in de APG Pools en derhalve niet in de administratie van SPW terecht komt. De kortingen die SPW ontvangt van APG Asset Management worden daarentegen rechtstreeks met SPW verrekend. Derhalve resulteren de kosten vermogensbeheer in bovenstaande tabel in een bate en niet in een last. Voor een volledige toelichting op de kosten van vermogensbeheer verwijzen wij naar pagina 29.

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn waaronder transactiekosten. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De

geïdentificeerde transactiekosten over 2015 bedroegen 10,2 miljoen euro (2014: 3,0 miljoen euro). In bovenstaande tabel worden tevens de algemene kosten gepresenteerd die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 1.391 (2014: 1.392).

## 12. Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers

De post beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers betreft in 2015 de beleggingsopbrengsten van de nettopensioenregeling. In 2015 bedroegen deze beleggingsopbrengsten 8 negatief.

## 13. Saldo overdracht van rechten

	2015	2014
Overgenomen pensioenverplichtingen	11.022	20.958
Overkookregeling (overgenomen van SVW)	-64	4.987
Overgedragen pensioenverplichtingen	-10.577	-8.854
Totaal	381	17.091

## 14. Diverse baten

	2015	2014
Vermogensoverdracht van SVW	1.377	-
Rente FVP	-	46
Vrijval Robeco	4	-
Diverse baten	47	78
Totaal	1.428	124

## 15. Pensioenuitkeringen

	2015	2014
Ouderdompensioen	-179.127	-150.928
Vroegpensioen	-2.884	-8.247
Weduwen- en weduwnaarspensioen	-26.389	-24.864
Wezenpensioen	-635	-594
Andere uitkeringen:		
- Invaliditeitspensioen	-620	-794
- Afkoop wegens gering bedrag	-383	-527
- Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen	-3.481	-3.176
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	-141	-117
- Anw-hiaatpensioenverzekering	-1.601	-1.585
- Eindejaarsuitkeringen	-132	-157
Totaal	-215.393	-190.989

De post Afkoop wegens gering bedrag betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 462,88 euro (2014: 458,06 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet.

**16. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten**

	2015	2014
Administratiekosten APG *)	-7.575	-10.002
Actuariële kosten	-36	-39
Advieskosten	-215	-349
Kosten Raad van Toezicht	-57	-42
Kosten verantwoordingsorgaan	-68	-61
Kosten bestuur	-401	-306
Loonkosten bestuursbureau		
* Lonen en salarissen	-659	-633
* Sociale lasten	-55	-57
* Pensioenlasten	-152	-185
* Overige personeelskosten	-98	-123
Totaal loonkosten bestuursbureau	-964	-998
Kantoorkosten bestuursbureau	-78	-123
Accountantskosten	-103	-101
Kosten compliance officer	-20	-22
Contributies	-617	-586
Kosten Deelnemersraad	-	-28
Kosten Bestuurscommissie Balansmanagement	-42	-58
Juridische kosten **)	-126	-27
Kosten ALM-studie	-56	-45
Subtotaal	-10.358	-12.787
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	1.391	1.392
Totaal	-8.967	-11.395

\*) Deze post bevat een eenmalige korting van 3,9 miljoen euro in het kader van behaalde synergievoordelen.

\*\*) Deze post is sterk gestegen ten opzichte van 2014 vanwege juridische advies inzake de nieuwe uitvoeringsovereenkomst.

Van de totale algemene kosten van 2,8 miljoen euro (2014: 2,8 miljoen euro) is evenals in 2014 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

**Onkostenvergoeding bestuur**

Voor een toelichting op de vergoeding van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies en overige gremia wordt verwezen naar het overzicht van vergoedingen 2015.

Een deel van de totale kosten bestaat uit zaalhuur, advieskosten, kosten van opleidingen en overige kosten. De aan het bestuur betaalde vergoeding bedraagt in 2015 312 duizend euro (2014: 208 duizend euro). De stijging is te verklaren doordat de vacatiegelden in 2015 zijn verhoogd.

### Loonkosten bestuursbureau

Het fonds heeft ultimo 2015 zes (2014: zes) personeelsleden plus 1 stagiair in dienst ter ondersteuning van het bestuur. De kosten hiervan zijn verantwoord onder Loonkosten bestuursbureau.

### Accountantskosten

	2015	2014
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten (PwC)	-79	-
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten (KPMG)	-2	-101
Andere controleopdrachten	-	-
Fiscale dienstverlening	-	-
Andere niet-controlediensten		
Overige dienstverlening (PwC)	-22	-
Kosten compliance officer (KPMG)	-20	-22
Totaal	-123	-123

De accountantskosten zijn toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben. Voor de volledigheid merken wij op dat in boekjaar 2015 een wijziging is geweest van de accountant.

### 17. Mutatie VPV voor risico pensioenfonds

Voor een toelichting op de post Mutatie VPV voor risico pensioenfonds wordt verwezen naar de toelichting onder 6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

### Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder de mutatie pensioenverplichtingen.

### 18. Diverse lasten

	2015	2014
Uitkeringslasten	-1	-30
Bankkosten	-14	-12
Kosten Robeco	-	-7
Overige lasten	-	-12
Totaal	-15	-61

### Belastingen

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

## Risicobeheer en derivaten

### Beleid en risicobeheer

De tabellen opgenomen in de risicoparagraaf bevatten voor de beleggingen in de APG Pools een doorkijk naar de eerstvolgende laag van de beleggingen. Deze tabellen zijn gebaseerd op de beleggingen voor risico pensioenfondsen.

De grondslag voor de tabellen in de risicoparagraaf is het totaal belegd vermogen van SPW ad 10,6 miljard euro (2014: 10,5 miljard euro). Dit bevat onder meer het totaal aan beleggingen volgens de balans ad 12,8 miljard euro (2014: 11,8 miljard euro), vermeerderd met de creditpositie van de derivaten ad -0,4 miljard euro (2014: - 0,5 miljard euro), de liquide middelen voor beleggingen ad 0,1 miljard euro (2014: 1,1 miljard euro) en het collateral ad -1,9 miljard euro (2014: - 1,9 miljard euro).

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

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vinden plaats na uitvoerige analyse ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van derivaten.

### Risicoprofiel

Op basis van een ALM-studie is een strategische asset mix (hierna: benchmarkportefeuille) bepaald in samenhang met het ex ante risicoprofiel van SPW. Het beleggingsbeleid in 2015 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2013-2015, dat is opgesteld in aansluiting op de in 2012 uitgevoerde ALM-studie. Daarnaast is het beleggingsbeleid gebaseerd op onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen.

De onderstaande tabel laat de opbouw zien van de strategische beleggingsmix, de normportefeuille en de werkelijke portefeuille.

	Strategische Mix 2015	Beleggingsplan 2015	Werkelijk 2015	Strategische Mix 2014	Beleggingsplan 2014	Werkelijk 2014
Vastrentende waarden	44,0%	48,0%	49,8%	44,0%	42,0%	40,4%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	30,0%	27,0%	24,6%	30,0%	25,5%	29,0%
- Vastgoed	10,0%	9,0%	9,3%	10,0%	8,5%	8,1%
- Overig *	16,0%	16,0%	16,3%	16,0%	24,0%	22,5%

\* Betreft Alternatives en Overlay.

Het rendement van de beleggingsportefeuille van SPW wordt maandelijks vastgesteld door APG Asset Management. Vervolgens worden de verschillen met het resultaat van de benchmarkportefeuille vastgesteld. De resultaten worden maandelijks gerapporteerd aan het bestuur. Ten aanzien van valutarisico's was het beleid in 2015 dat de exposure voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen voor 75% (2014: 82%) afgedekt moest worden. Daarnaast worden de posities in Hong Kong dollars afgedekt via de Amerikaanse dollar. Tevens worden sinds 2015 de posities in Australische en Canadese dollar voor 100% afgedekt. Conform het beleggingsbeleid worden overige valutaposities niet afgedekt.

### Rendement op het beheerd vermogen

De benchmarkportefeuille vormt de basis voor de uitvoering van het beleggingsbeleid van SPW. Het is wel mogelijk om in de beleggingsportefeuille, binnen de toegestane bandbreedtes, van deze benchmark af te wijken. Op deze manier kan zowel een hoger als een lager rendement worden behaald in relatie tot de benchmarkportefeuille. Daarnaast is het mogelijk een hoger rendement te behalen door het toepassen van actief beheer van de achterliggende (deel)portefeuilles. Voor een nadere toelichting inzake het rendement over 2015 verwijzen wij naar het bestuursverslag, paragraaf Beleggingen.

### Solvabiliteit

De solvabiliteit van het fonds is de mate waarin het fonds kan voldoen aan zijn (huidige) financiële verplichtingen. Dit wordt voor het fonds uitgedrukt als aanwezige dekkingsgraad welke zich als volgt heeft ontwikkeld (in percentages):

	Nominaal 2015	Nominaal 2014
Dekkingsgraad begin boekjaar	113,5%	113,3%
Premie	-0,8%	0,6%
Uitkering	0,3%	0,4%
Indexering	0,0%	-0,1%
Renteverandering	-7,0%	-20,8%
Overrendement	1,0%	25,5%
Overige oorzaken	0,4%	-5,4%
Dekkingsgraad einde boekjaar	107,4%	113,5%

Bij het verloop van de dekkingsgraad is de berekeningsmethode conform DNB gehanteerd. Effecten worden hierbij individueel gerelateerd aan de beginstand. Dit leidt bij grote veranderingen (rente) tot een sluitpost overige oorzaken.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van dit standaardmodel passend voor de risico's van het fonds. De solvabiliteitstoets en de uitkomsten worden hieronder nader uitgewerkt.

### Gewijzigd Financieel Toetsingskader

Per 1 januari 2015 is het gewijzigde Financieel Toetsingskader (FTK) van kracht geworden. De eisen ten aanzien van de vaststelling van het vereist eigen vermogen zijn hierdoor herzien. De belangrijkste wijziging is dat voor de verschillende risico's hogere solvabiliteitsbuffers moeten worden aangehouden. Daarnaast biedt de herziening van het FTK de (eenmalige) mogelijkheid om het beleggingsbeleid uit te breiden richting de (lange termijn) strategische norm van SPW.

Als gevolg van de wijzigingen is het vereist eigen vermogen per 1 januari 2015 toegenomen met 588 miljoen euro. De vereiste dekkingsgraad stijgt daardoor van 117,8% naar 123,1%. Door wijziging van het beleggingsbeleid richting strategische norm stijgt het vereist vermogen verder met 259 miljoen en de vereiste dekkingsgraad naar 125,7%.

## 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 op basis van zowel algemeen geldende normen als specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd (PW 131-133).

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 toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen (PW 134). Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het fonds buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze vereiste buffers (vereiste buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de fondsspecifieke restrisico's (na afdekking).

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

	2015	2014
S1 Renterisico	442.903	373.593
S2 Prijsrisico	1.939.465	1.296.806
S3 Valutarisico	750.659	526.002
S4 Grondstoffenrisico	216.609	163.017
S5 Kredietrisico	345.299	95.605
S6 Verzekeringstechnisch risico	290.639	271.778
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer [4]	223.927	-
Diversificatie-effect	-1.699.286	-1.086.066
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers) (b)	2.510.215	1.640.735
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en voorziening voor risico deelnemers (a)	9.867.442	9.227.078
Vereist pensioenvermogen (a+b)	12.377.657	10.867.813
Aanwezig pensioenvermogen	10.602.426	10.476.117
Tekort	-1.775.231	-391.696

[4] 2014: Dit risico is meegenomen in S2 Prijsrisico

Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de assetmix van de normportefeuille in de evenwichtssituatie van het jaar volgend op het boekjaar. De vereiste procentuele buffer per 31 december 2015 (25,4%) is hoger dan per 31 december 2014 (17,8%).

### Marktrisico's (S1-S4)

Het marktrisico omvat het renterisico, het prijs(koers)risico op zakelijke waarden (aandelen, alternatieve beleggingen en vastgoed) en grondstoffen, en het valutarisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door de portefeuillemanagers van APG binnen de beleggingscategorieën en maandelijks tussen de beleggingscategorieën, in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Hieronder volgen de elementen welke het solvabiliteitsrisico bepalen:

### Renterisico (S1)

Verplichtingen van het renterisico

Het beleid van SPW ten aanzien van renteafdekking is om bij hogere rentestanden het fonds beter te beschermen tegen een daling van de rente dan bij lagere rentestanden. Uit de ALM-studie concludeerde SPW dat mean reversion een positief effect heeft op de rentestanden. SPW dekt het risico af op basis van de bruto-verplichtingen. Dit houdt in dat een vast percentage van de rentegevoeligheid van de verplichtingen wordt afgedekt. Voor zover de vastrentende waarden onvoldoende afdekken, wordt het overige ingevuld door renteswaps.

Het renterisico wordt afgedekt door middel van renteswaps (derivaten) met verschillende looptijden. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het pensioenfonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Ten behoeve van de afdekking van het renterisico waren ultimo 2015 162 swaps (2014: 128) afgesloten.

SPW hanteert een staffel die dient als richtlijn om de mate van renterisicobescherming te bepalen. Uitgangspunt van de staffel is dat bij hogere rentestanden er meer renterisico wordt afgedekt dan bij lagere rentestanden. In 2015 heeft SPW gebruik gemaakt van de mogelijkheid om het risicoprofiel eenmalig aan te passen. De rentestaffel is aangepast, het laagste (bruto) afdekkingsniveau is nu vastgesteld op 33%.

Het fonds beschikt over interne beheersingsmaatregelen die een continue monitoring op deze risico's waarborgen, zoals:

- De liquiditeitscontrole, onder andere via de rapportages over het liquiditeitsrisico;
- De norm rentehedge en de bandbreedte hieromheen, zoals vastgelegd in het jaarlijkse beleggingsplan;
- De mandaatrestricties ten aanzien van de overlay-portefeuille, zoals vastgelegd in het mandatenboek en waarover wordt gerapporteerd in de compliance-monitor via de maandrapportages van de uitvoerder.



Onderstaand overzicht geeft de notionalwaarden per looptijd:

Type swap	Looptijd	Notional
Payer	< 1 jaar	-
Payer	1 -5 jaar	1.101.100
Payer	6 – 10 jaar	1.107.000
Payer	11 -20 jaar	766.000
Payer	> 20 jaar	2.796.134
Receiver	< 1 jaar	-
Receiver	1 -5 jaar	383.700
Receiver	6 – 10 jaar	708.300
Receiver	11 -20 jaar	1.501.590
Receiver	> 20 jaar	4.614.217

De waarde van de renteswaps (inclusief opgelopen rente) per 31 december 2015 was 1.868 miljoen (2014: 2.022 miljoen). Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2015 was 137 miljoen negatief (2014: 1.137 miljoen positief).

Het renterisico op obligaties (exclusief de onderhandse leningen) is verwerkt in de ontwikkeling van de actuele waarde van deze beleggingen. Het renterisico van de beleggingen in obligaties wordt intern gecontroleerd door middel van duratie-analyse van deze portefeuilles. De duratie en het effect van de renteafdekking (situatie eind 2015) kan als volgt worden samengevat:

	2015	2015 Duratie	2014	2014 Duratie
Vastrentende waarden (vóór derivaten)	5.299.425	5,7	4.231.696	5,9
Vastrentende waarden (na derivaten)	7.144.349	15,0	6.264.798	16,9
Belegd vermogen	10.649.525	10,1	10.455.852	10,1
(nominale) Pensioenverplichtingen voor risico fonds	9.867.442	20,3	9.227.078	19,9

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duratie van de vastrentende waarden circa 5,7 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de duratie met circa 9,3 jaar wordt verlengd. De totale duratie van de vastrentende waarden komt hiermee op 15,0 (2014: 16,9). De duratie van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 20,3 jaar. Overigens kan de duratie van de vastrentende waarden niet één op één worden vergeleken met de duratie van de verplichtingen, omdat ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de pensioenverplichtingen. Het onderstaande overzicht toont hoe de waarde van het pensioenvermogen (uitgesplitst naar verschillende balansposten), pensioenverplichtingen en de hoogte van de dekkingsgraad zich ontwikkelen bij een stijging/daling van de markrente met 1%.

	Stand bij 1 procent rentedaling	Stand ultimo boekjaar	Stand bij 1 procent rentestijging
Pensioenverplichtingen (nominaal)	11.870.533	9.867.442	7.864.351
Vastrentende waarden (excl. derivaten)	5.619.795	5.302.036	5.015.521
Renteswaps	2.811.362	1.868.100	1.275.276
Pensioenvermogen	11.863.447	10.602.426	9.723.087
Pensioenverplichtingen	11.870.533	9.867.442	7.864.351
Dekkingsgraad	99,9%	107,4%	123,6%

De impact van 1% renteverandering (dus zowel stijging als daling) is geschat door middel van de duratie per categorie. Hierbij is geen rekening gehouden met verschil in onderliggende rentecurve bij het vaststellen van de waardering per balansdatum (verplichtingen op basis van de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB versus de marktrente zoals gehanteerd voor de waardering van de vastrentende waarden en renteswaps).

### Prijrisico (S2)

Prijrisico is het risico van waardedalingen van beleggingen. Het wordt veroorzaakt door factoren die de beweeglijkheid van de prijzen beïnvloeden en die zijn gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Het prijrisico wordt gemitigeerd door diversificatie die onder meer is vastgelegd in de strategische beleggingsmix van het fonds. Naast de strategische mix heeft het fonds in het mandaat aan de vermogensbeheerders grenzen gesteld aan het maximaal percentage dat namens het fonds in een sector, land of tegenpartij mag worden belegd. Deze richtlijnen zijn beschreven in afgesproken poolspecificaties die op hun beurt onderdeel vormen van het mandatenboek, waarin naast de mate van diversificatie ook is vastgelegd in hoeverre en met welke derivaten de beheersing wordt uitgevoerd. Naleving van deze richtlijnen wordt gemonitord door de bestuurscommissie Balansmanagement op basis van frequente onafhankelijke rapportages.

De onderverdeling van de totale beleggingsportefeuille naar regio is als volgt:

	2015	2014
Nederland	11,0%	20,5%
Europa (EMU)	27,3%	27,8%
Europa (niet-EMU)	11,4%	10,9%
Noord-Amerika	37,3%	31,0%
Japan	2,0%	2,3%
Zuid-Oost Azië	7,2%	5,0%
Overige	4,0%	2,6%
Subtotaal vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen	100,2%	100,1%
Derivaten	17,3%	18,3%
Collateral	-17,5%	-18,4%
Totaal	100,0%	100,0%

De onderverdeling van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is als volgt:

	2015	2014
Basismaterialen	1,8%	2,0%
Dagelijkse goederen	3,5%	3,8%
Energie	2,1%	6,2%
Financiële instellingen (inclusief derivaten)	22,9%	31,4%
Gezondheidszorg	3,2%	3,7%
Hedgefondsen	5,3%	3,0%
Industrie	2,9%	3,4%
Informatietechnologie	3,5%	3,6%
Luxe goederen	3,7%	3,6%
Nutsbedrijven	2,5%	2,2%
Overheid	28,6%	20,8%
Securitized	6,9%	6,2%
Telecommunicatie	2,5%	2,8%
Vastgoed	10,6%	7,3%
Totaal	100,0%	100,0%

### Koersrisico op aandelen

Deze beleggingen bestaan uit aandelen en aandelenfondsen, die deels beursgenoteerd en deels niet-beursgenoteerd zijn. De verdeling van de aandelenportefeuille, op basis van look-through, is in de volgende tabel per regio weergegeven:

	Norm 2015	Werkelijk 2015	Norm 2014	Werkelijk 2014
Europa	nvt	25,8%	nvt	32,0%
Noord-Amerika	nvt	43,4%	nvt	43,0%
Japan	nvt	6,7%	nvt	7,0%
Overig Azië	nvt	19,5%	nvt	14,0%
Wereld/overig	nvt	4,6%	nvt	4,0%

De onderverdeling van de aandelen naar sectoren is als volgt:

	2015	2014
Duurzame consumentengoederen	11,6%	11,0%
Consumentengebruiksgoederen	12,0%	11,1%
Energie	5,3%	7,4%
Financiële instellingen	19,3%	19,5%
Gezondheidszorg	10,9%	11,3%
Industrie	8,3%	9,2%
Informatietechnologie	13,1%	11,7%
Bouw en grondstoffen	5,3%	5,8%
Telecommunicatie	6,0%	5,6%
Nutsbedrijven	4,9%	4,7%
Overig	3,3%	2,7%
	100,0%	100,0%

### Vastgoed

Het koersrisico op vastgoed is onderdeel van het koersrisico op zakelijke waarden.

De indeling van vastgoed over beursgenoteerd en niet beurs-genoteerd is als volgt:

	Norm 2015	Werkelijk 2015	Norm 2014	Werkelijk 2014
Beursgenoteerd	nvt	59,6%	nvt	62,2%
Niet-beursgenoteerd	nvt	40,4%	nvt	37,8%
Totaal		100,0%		100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed over beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd naar regio:

	Beursgenoteerd 2015	Beursgenoteerd 2014	Niet-beursgenoteerd 2015	Niet-beursgenoteerd 2014
Europa	32,0%	35,0%	62,0%	65,0%
Noord-Amerika	46,0%	42,0%	27,0%	26,0%
Japan	5,0%	7,0%	0,0%	1,0%
Overig Azië	12,0%	11,0%	8,0%	6,0%
Wereld/overig	5,0%	5,0%	3,0%	2,0%
Totaal	100%	100%	100%	100%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar sectoren:

	2015	2014
Kantoren	16,2%	21,0%
Winkels	37,4%	36,0%
Woningen	20,2%	17,0%
Bedrijfsruimten	12,1%	11,0%
Overig	14,1%	15,0%
Totaal	100,0%	100,0%

### Alternatieve beleggingen

Deze categorie vertegenwoordigt een gewicht van 16% in de strategische mix en is als volgt nader verdeeld:

- 5% commodities;
- 6% private equity;
- 5% hedgefondsen.

Commodities (grondstoffen) worden als aparte klasse meegenomen bij het berekenen van het solvabiliteitsrisico. Hieronder staat een nadere uitsplitsing van de alternative investments; deze beleggingen staan in de jaarrekening vermeld onder Overige beleggingen.

	Norm 2015	Werkelijk 2015	Norm 2014	Werkelijk 2014
Commodities	35,5%	28,4%	28,5%	28,8%
Private equity	29,0%	32,6%	43,0%	39,2%
Hedgefondsen	35,5%	35,8%	28,5%	25,8%
Infrastructuur	0,0%	2,1%	0,0%	3,4%
Opportunities	0,0%	1,1%	0,0%	2,8%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

### Valutarisico (S3)

De valutatermijncontracten worden aangegaan met een looptijd van één tot drie maanden en worden gewaardeerd tegen de actuele waarde.

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven (in euro's):

	2015			2014		
	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
Euro	4.382.125	3.873.317	8.255.442	5.191.576	3.893.724	9.085.300
Amerikaanse Dollar	4.495.030	-3.414.485	1.080.545	3.769.620	-3.559.675	209.945
Britse Pond	273.992	-200.623	73.369	353.570	-273.999	79.571
Japanse Yen	207.882	-161.229	46.653	249.658	-172.187	77.471
Overig	1.311.178	-117.662	1.193.516	1.003.563	-	1.003.563
<b>Totaal</b>	<b>10.670.207</b>	<b>-20.682</b>	<b>10.649.525</b>	<b>10.567.987</b>	<b>-112.137</b>	<b>10.455.850</b>
Totaal vreemde valuta	6.288.082	-3.893.999	2.394.083	5.376.411	-4.005.861	1.370.550

De afdekking heeft een negatieve bijdrage geleverd van 440 miljoen euro (2014: 403 miljoen euro negatief) aan het resultaat van het afgelopen boekjaar.

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2015 circa 6,3 miljard euro (2014: 5,4 miljard euro) van de beleggingsportefeuille en is voor 62% (2014: 74%) afgedekt naar de euro. De belangrijkste valuta daarin zijn de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Het strategische beleid van SPW is om deze valuta voor 75% af te dekken en de exposure naar de Hong Kong dollar via de Amerikaanse dollar af te dekken. Tevens worden de posities in Australische en Canadese dollar (categorie 'Overig') sinds 2015 voor 100% afgedekt. Per einde boekjaar was de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 21 miljoen euro negatief (2014: 112 miljoen euro negatief).

De beleggingen in vreemde valuta kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

	2015	2014
Vastgoed	11,1%	10,9%
Aandelen	37,2%	48,6%
Vastrentende waarden	27,8%	20,0%
Overige	23,9%	20,5%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

De onderverdeling van de vastrentende waarden naar regio is als volgt:

	2015	2014
Nederland	5,4%	7,7%
Economische en monetaire Unie EMU	45,6%	55,7%
Overig Europa	9,5%	6,9%
Noord-Amerika	32,2%	28,8%
Japan	0,1%	0,0%
Azië	2,8%	0,3%
Pacific	0,6%	0,5%
Overige landen	3,8%	0,1%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

De volgende tabel biedt inzicht in de valutaire verdeling van de vastrentende portefeuille:

	Beleggingsplan 2015	Werkelijk 2015	Beleggingsplan 2014	Werkelijk 2014
Euro	nvt	67,0%	nvt	74,5%
Amerikaanse Dollar	nvt	27,6%	nvt	25,5%
Japanse Yen	nvt	0,0%	nvt	0,0%
Overig	nvt	5,4%	nvt	0,0%

### Kredietrisico (S5)

Het kredietrisico is een separaat onderdeel van de berekening van het solvabiliteitsrisico. De onderverdeling van de vastrentende portefeuille naar debiteur is in navolgende tabel weergegeven.

	Werkelijk 2015	Werkelijk 2014
Staat	57,4%	50,4%
Niet-staat	42,6%	49,6%

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2015 gepubliceerd en door APG Asset Management erkend is in navolgende tabel weergegeven.

	2015	2014
AAA	38,4%	54,2%
AA	17,9%	14,3%
A	8,4%	6,7%
BBB	27,4%	20,5%
BB	7,4%	4,0%
Geen rating	0,5%	0,3%
	100,0%	100,0%

### Verzekeringstechnisch risico (S6)

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

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico, conform de huidige inzichten, geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk te kleine voorzieningen zijn getroffen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico heeft als gevolg 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 getoetst en eventueel 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 deze ambitie kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) - echter, afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad van het fonds. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Hierna volgen het liquiditeits-, concentratie- en operationeel risico. Alhoewel deze wel benoemd zijn als onderdeel van het solvabiliteitsrisico worden hiervoor vooralsnog geen buffers aangehouden. Wel worden deze risico's beheerst. Een nadere toelichting volgt hieronder.

### Liquiditeitsrisico (S7)

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat voor een groot deel uit liquide beleggingen in de vorm van staatsobligaties en aandelen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen. Het liquiditeitsrisico houdt in dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën niet gemakkelijk en tegen hogere kosten geliquideerd kunnen worden. Daarnaast hebben posities in derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten invloed op de liquiditeitsbehoefte, als gevolg van de noodzaak tot het leveren of ontvangen van onderpand. In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien. Voor het fonds geldt dat de premie-inkomsten de komende jaren naar verwachting groter zullen zijn dan de pensioenuitkeringen.

Het bestuur is zich bewust van het liquiditeitsrisico en heeft hiervoor beleid geformuleerd. In het beleggingsplan 2015, dat in 2014 is vastgesteld, is beschreven en uitgelegd dat de risico's beperkt zijn voor het fonds.

Onderstaande tabel geeft het effect van de derivatenposities weer op de beleggingsportefeuille van SPW en zijn liquiditeit, op basis van de in 2015 overeengekomen normportefeuille:

Verandering in markt	Effect
Parallele opwaartse schok van de euro swap curve van 1%	- 631 miljoen euro resultaat op de renteswappositie
1% stijging in wisselkoers (USD, GBP en JPY)	- 34 miljoen euro resultaat op de valuta-afdekking

Om de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds vast te stellen wordt een inschatting gemaakt van de schokken in valutakoersen en renteniveaus die kunnen optreden. Hiervoor maken we gebruik van historische stressscenario's. De rendementen van de afgelopen 13 jaar zijn toegepast op de voorgestelde afdekking van het rente- en valutarisico. Op basis van deze historische simulatie is inzicht verkregen in de vereiste liquiditeit voor verschillende horizonnen. De grootste liquiditeitsbehoefte over de afgelopen 13 jaar is als richtlijn gehanteerd voor de liquiditeitsbehoefte van de portefeuille. Op basis van de historische stressscenario's voor de swaprente en de valuta's is het effect van de schok conform bovenstaande tabel op de waarde van de overlay op jaarbasis -1.074 respectievelijk -905 miljoen. Het valt niet uit te sluiten dat werkelijke schokken in rentes en valuta's groter kunnen zijn en dus tot een grotere behoefte aan onderpand zullen leiden.

In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2015 waren er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder waardeverlies te gelde konden worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie.



### Concentratierisico (S8)

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Voor renteswaps geldt dat er tegenover de beleggingen met de debiteur een onderpand wordt uitgewisseld. De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabellen die zijn opgenomen bij de toelichting op het prijsrisico. Ultimo 2015 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

	2015	2014
APG Treasury Center	660.052	1.614.577
Republiek Italië staatsobligaties	488.410	422.486
Republiek Frankrijk staatsobligaties	473.922	482.142
Verenigde Staten staatsobligaties	408.060	118.549
Federal National Mortgage Association (Hypotheekportefeuille)	309.707	348.521
Republiek Duitsland staatsobligaties	287.448	279.475
Spanje staatsobligaties	267.132	320.362

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt.

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. De SPW aandelenportefeuille is wereldwijd gespreid naar regio's en is tevens belegd in Emerging Markets. De vastrentendewaardenportefeuille van SPW is niet sectorgebonden, waardoor deze sectorconcentratie geen verhoogd risico kent. Dit geldt ook voor de vastgoed- en private equity-portefeuille die beide wereldwijd belegd zijn, in diverse fondsen, sectoren en beleggingstijlen.

De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het fonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2015 is de verhouding (aantal gewogen) tussen mannen en vrouwen in het fonds 53% / 47% (2014: 53% / 47%). De gemiddelde leeftijd (voorziening gewogen) bedraagt 59,5 jaar (2014: 58,7 jaar) waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsverspreiding. Op grond hiervan heeft het bestuur geconcludeerd dat er geen sprake is van concentratie in de activa of verplichtingen en dat er daarom geen buffer voor concentratierisico wordt aangehouden.

### Operationeel risico (S9)

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Hiertoe behoren ook specifieke IT-risico's. SPW heeft de uitvoering van het vermogensbeheer en pensioenbeheer uitbesteed, waarmee het operationeel risico in de praktijk bij deze opdrachtnemers speelt. Het bestuur heeft diverse maatregelen getroffen om dit risico te beheersen en te kunnen monitoren. De basis hiervoor ligt in het uitbestedingsbeleid dat richtlijnen bevat hoe het bestuur omgaat met uitbesteding van werkzaamheden en dat toeziet en stuurt op een beheerste uitvoering daarvan.

### Vermogensbeheer

De beleggingsportefeuille is ondergebracht bij APG Asset Management nv. Daarmee heeft SPW een vermogensbeheerovereenkomst afgesloten. In deze overeenkomst zijn tevens afspraken gemaakt omtrent de voorwaarden voor ontbinding van het contract en de beëindiging van de dienstverlening.

Het mandatenboek vormt het kader voor de uitvoering van het vermogensbeheer en bevat tevens het mandaat met begrenzings waarbinnen mag worden gehandeld. Het bestuur stuurt hierop aan de hand van de maand- en kwartaalrapportages waarin de vermogensbeheerder over de performance, de stand van de portefeuille en belangrijke financiële ontwikkelingen rapporteert.

Maandelijks worden de belangrijkste financiële indicatoren in een risicodashboard geactualiseerd. Dit dashboard wordt aan het bestuur ter beschikking gesteld. Er vindt tussentijdse monitoring plaats door het bestuursbureau.

Middels een Service Level Agreement zijn kwalitatieve prestatieafspraken gemaakt over de dienstverlening. Over de voortgang van deze afspraken en relevante ontwikkelingen (op gebied van personeel, compliance, interne beheersing enzovoort) wordt elk kwartaal aan het bestuur gerapporteerd. Niet-behaalde afspraken worden inhoudelijk toegelicht.

Ten slotte wordt jaarlijks door de vermogensbeheerder een ISAE3402 Type II rapportage verstrekt over de opzet, bestaan en werking van de interne beheersmaatregelen ten aanzien van de uitvoering van het vermogensbeheer, inclusief de IT-ondersteuning. De bijbehorende accountantsverklaring bevat daarover een objectief oordeel. Deze rapportage wordt in de bestuurscommissie Audit en Uitbesteding inhoudelijk behandeld en daarnaast ook aan het bestuur verstrekt. Het bestuur monitort hiermee de interne beheersing.

### *Pensioenbeheer*

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan APG Rechtenbeheer nv. Ten behoeve daarvan is een dienstverleningsovereenkomst afgesloten waarin afspraken zijn gemaakt omtrent de voorwaarden voor ontbinding van het contract en de beëindiging van de dienstverlening.

Met de pensioenuitvoeringsorganisatie is een Service Level Agreement opgesteld waarin kwalitatieve prestatieafspraken over de uitvoering van de pensioenadministratie, de IT-ondersteuning, het communicatiebeleid en de bestuursondersteuning zijn gemaakt. Door middel van de SLA-rapportages die elk kwartaal worden verstrekt, monitort het bestuur de naleving van deze afspraken. Deze rapportages bevatten de voortgang van de gemaakte afspraken en een toelichting op niet-behaalde afspraken. Er vindt tussentijdse monitoring plaats door het bestuursbureau.

Daarnaast wordt elk kwartaal een klachtenrapportage opgesteld welke alle klachten van belanghebbenden over de uitvoering van de regeling bevat. Het bestuursbureau monitort deze rapportage.

Om de interne beheersing van de pensioenuitvoering en IT-ondersteuning te monitoren, ontvangt en beoordeelt het bestuur jaarlijks het ISAE3402 Type II-rapport inclusief het bijbehorende assurancerapport van de accountant. Issues die in de rapportage worden vermeld, worden gedurende het jaar actief gemonitord. Daarnaast vindt maandelijks tussentijdse bewaking plaats van de voortgang en het ontstaan van potentiële issues door het bestuursbureau. Ten behoeve van de kwaliteit van de IT-ondersteuning beschikt de pensioenuitvoeringsorganisatie over het ISO-certificaat voor informatiebeveiliging.

SPW is van mening dat met het inrichten van bovengenoemde beheersingsmaatregelen en rapportages de operationele risico's van het fonds adequaat worden beheerst en dat hiervoor geen buffers aangehouden hoeven te worden in de solvabiliteitstoets.

### *Systeemrisico*

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

## Ondertekening

Harderwijk, 14 juni 2016

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

### Het bestuur:

J.G.C.M. Schuyt, fungerend voorzitter

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

A. van den Brink

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

M. Raaijmakers

M.H. Rosenberg

C.C. van der Sluis

### Raad van Toezicht:

P. de Groot, voorzitter

P. de Bruijn - Nootboom

D. Wenting







## 6 Overige gegevens

# Statutaire bestemming van 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. Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 14 juni 2016 is het saldo van baten en lasten over 2015 onttrokken aan de reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's.

# Actuariële verklaring

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

## Opdracht

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

## Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties, 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 materialiteit van 0,2% van de technische voorzieningen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 2,3 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

## Werkzaamheden

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

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

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

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

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

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

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk 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 bezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

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

Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde (aanvangs)haalbaarheidstoets in 2015 concludeer ik dat er sprake is van de verwachting dat het pensioenresultaat ca. 102% bedraagt. Echter, op basis van de beleidsdekkingsgraad op de balansdatum en de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad zal het pensioenfonds naar verwachting op de korte termijn niet in staat zijn om (een volledige) uitvoering aan het toeslagbeleid te kunnen geven.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen

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

Amstelveen, 14 juni 2016

Ir. M.W. Heemskerk AAG  
verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

## Verklaring over de jaarrekening 2015

### *Ons oordeel*

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

### **Wat we hebben gecontroleerd**

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Harderwijk ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

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

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### *De basis voor ons oordeel*

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (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.

### *Verantwoordelijkheden van het bestuur*

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en 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 het genoemde 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 bedrijfsactiviteiten 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 bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

### *Onze verantwoordelijkheid 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. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen 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.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

### **Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten**

#### *Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens*

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

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

Amsterdam, 14 juni 2016

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. H.C. van der Rijst RA

### Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

#### *De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening*

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 doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. 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
- 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 op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten 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 inadequaet 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 een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met 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.

# 7 Colofon

Redactie: SPW

Vormgeving en realisatie: Mattmo, Amsterdam

© SPW juli 2016

Niets uit deze uitgave mag zonder schriftelijke toestemming van SPW worden verveelvoudigd.