

SPW

Goed voor
elkaar.

www.spw.nl

Jaarverslag 2018

Goed voor elkaar.





Inhoudsopgave

Bestuursverslag	3
Inleiding	4
Kerncijfers	10
Integraal risicomanagement	12
Premie- en toeslagbeleid	16
Verkort actuariel verslag	19
Vermogensbeheer	22
Kosten	29
Communicatie	35
Wijzigingen in reglementen, statuten en verplichtstelling	37
Organisatie	38
Verslag Raad van Toezicht	44
Oordeel en verslag van het Verantwoordingsorgaan	51
Reactie van het bestuur op het oordeel van het VO en het verslag van bevindingen van de RvT	55
Jaarrekening	56
Balans	57
Staat van baten en lasten	58
Kasstroomoverzicht over 2018	59
Toelichting behorende tot de jaarrekening 2018	60
Toelichting op de balans over 2018	71
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2018	87
Overige gegevens	108
Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten	109
Actuariële verklaring	110
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	112
Colofon	115

1 Bestuursverslag

Inleiding

Het bestuur van SPW legt in en via dit jaarverslag verantwoording af. Dat gebeurt op verschillende manieren. Waar nodig wordt gelinkt naar documenten die op de website staan. Hierop staan de belangrijkste beleidsdocumenten, de financiële opzet van ons fonds, de statuten en reglementen en de beschrijving van de organisatie. Voor meer informatie verwijzen we naar deze documenten. Behalve dit jaarverslag brengt het bestuur ook een Verslag Verantwoord Beleggen uit. Dat staat ook op de website.

Dit jaarverslag beschouwt SPW niet primair als een communicatiemiddel voor zijn deelnemers, gepensioneerden en werkgevers, maar als een verantwoordingsdocument. Voor deze belanghebbenden schenken we ook aandacht aan de belangrijkste ontwikkelingen over het jaar 2018 in een verkort jaarverslag. Ook dat verslag staat op de website.

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. 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.

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, risicomangement, transparantie, communicatie, inrichting en organisatie. Dat gebeurt aan de hand van de volgende acht thema's: vertrouwen waarmaken; verantwoordelijkheid nemen; integer handelen; kwaliteit nastreven; zorgvuldig benoemen; gepast belonen; toezicht houden en inspraak waarborgen; en transparantie bevorderen.

De 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 Rapport van Bevindingen Raad van Toezicht (RvT), het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan (VO) en de reacties van het bestuur hierop zijn opgenomen in het bestuursverslag in afzonderlijke hoofdstukken.

Code Pensioenfondsen

Het bestuur houdt zich in beginsel aan de Code Pensioenfondsen; voor enkele normen uit de code is dat niet het geval. Daar waar het fonds niet aan de norm voldoet, legt het bestuur uit waarom het hieraan niet of nog niet voldoet volgens het "pas toe of leg uit" principe.

Het bestuur heeft ook een afzonderlijk document vastgesteld, waar alle normen uit de code in staan. In dat document geeft het bestuur telkens aan of het voldoet aan de norm en zo ja, hoe. De Code Pensioenfondsen en de invulling ervan door het bestuur staat op de website.

Kernactiviteiten

De kernactiviteiten van SPW zijn het innen van de door het bestuur vastgestelde premie, de administratie hiervan evenals 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 en een dagelijks bestuur ingericht, die adviezen voorbereiden voor het bestuur, de uitvoering monitoren en terugkoppelen. Het bestuur werkt met een strategienota. Hieruit worden doelstellingen afgeleid die zijn vastgelegd in een meerjarenplan en vervolgens in een jaarkalender. Alle commissies en het dagelijks bestuur werken via een dergelijke 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 duidelijkheid verkregen van cao-partijen over de doelstellingen, het ambitieniveau van de toeslagverlening en de risicohouding, die ten grondslag liggen aan de pensioenregeling.

In overleg met het VO en de RvT heeft het bestuur zorg gedragen voor de vastlegging van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van SPW.

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 voor het vermogensbeheer dat verantwoorde risico's genomen moeten worden. Voor het risicomangement 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 belanghebbenden bij het fonds. Uitgangspunt hierbij is dat alle belanghebbenden 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 pensioengerechtigden.

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 ertoe 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 en bewezen technologie.

De strategienota 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 en 70 procent van de werkgevers kiest voor SPW als er geen sprake meer is van een verplichtstelling van de regeling.

Eind 2018 bleek uit het klanttevredenheidsonderzoek dat 74 procent van de werkgevers en 73 procent van de actieve deelnemers vrijwillig voor SPW zouden kiezen als die mogelijkheid er zou zijn.

In het verslagjaar heeft het bestuur de strategienota geactualiseerd en uitgewerkt in een meerjarenplan. In 2019 geldt de Strategienota 2019 – 2021. Belangrijkste wijziging is dat nu ook gewezen deelnemers tot de primaire doelgroep behoren. De belangrijkste aanpassing van de ambitie is om (naast de “oude” ambitie om 80 procent van de actieve deelnemers) 95 procent van de werkgevers, 84 procent van de pensioengerechtigden en 67 procent van de gewezen deelnemers aan zich te binden. Dat willen we doen door de tevredenheid met/loyaliteit aan SPW te verhogen.

Het bestuur heeft opnieuw onderzocht of SPW toekomstbestendig is als zelfstandig fonds. Geconcludeerd is dat samengaan, consolideren met andere pensioenfondsen (de “noodzakelijke” consolidatie) niet aan de orde is. Het fonds gaat in principe zelfstandig verder. Wel kan samenwerking worden gezocht (op deelgebieden) met andere pensioenfondsen, indien dit voor het realiseren van het te behalen doel nodig/gewenst is.

Risicobereidheid

Het SPW bestuur heeft in 2016 uitgebreid gesproken over zijn risicobereidheid. Dat heeft het bestuur gedaan op basis van zijn missie, visie en strategie, de doelstellingen uit het meerjarenplan 2016 – 2018 en de strategienota. Daaruit volgde een aantal uitgangspunten in de vorm van financiële, maar ook niet-financiële risk appetite statements. Deze zijn in 2017 verder uitgewerkt in het risicobeleid. In 2018 zijn per Key Performance Indicator (KPI) de risicobereidheid en risicotolerantiegrenzen vastgesteld.

Belangrijkste elementen van het gevoerde beleid/realisatie verwachtingen voorgaand jaar

In de paragrafen hierna volgen de belangrijkste punten van het gevoerde beleid.

Governance

Het VO heeft een uitgebreid, onderbouwd positief oordeel gegeven over het bestuursbeleid in 2017 en het voorgenomen beleid. In 2018 zijn verkiezingen gehouden voor het VO. De kiescommissie heeft deze voorbereid. De verkiezingen zijn goed verlopen (zie verder in het Hoofdstuk over Organisatie).

De sinds 1 juli 2017 vernieuwde RvT heeft over 2017 een Rapport van Bevindingen afgeleverd en geconcludeerd dat het Jaarverslag over 2017 goedgekeurd kon worden.

Het in 2017 ingezette traject om het derivatenbeheer van SPW anders in te richten, heeft in 2018 een succesvol vervolg gehad. Als gevolg van wijzigingen in wet- en regelgeving, het toezicht en de visie daarop hadden SPW, APG en de andere bij APG aangesloten pensioenfondsen in 2017 gezamenlijk besloten de manier waarop het OTC-derivatenbeheer wordt uitgevoerd (onder andere t.b.v. de rente- en valuta-afdekking) op een andere wijze in te richten. Vanuit een gedeelde voorkeursoptie is een structuur ingericht om het derivatenbeheer en cash management voor eigen rekening en risico van SPW te laten plaatsvinden met marktpartijen zonder tussenkomst van APG Treasury Center. In 2018 zijn alle derivaten die SPW had afgesloten met het Treasury Center genoveerd naar derivaten die rechtstreeks zijn afgesloten tussen SPW en diverse marktpartijen. Het bestuur heeft uitvoering gegeven aan het ontwikkelplan op het gebied van deskundigheid en competenties. Onder andere via een risicoworkshop heeft het bestuur het risicomangement systeem behandeld. Ook is het risicobeleid verdiept en verscherpt. De deskundigheid op het gebied van het afdekken van het renterisico en het gebruik van derivaten is verder verbeterd in workshops. Het bestuur nam deel aan kennissessies en symposia, o.a. over Beleggen in Nederland, innovatie bij Asset Management, een deep dive in innovatie experimenten en de rol van de Nederlandse pensioensector voor de

Nederlandse economie. Daarnaast is als voorbereiding op een mogelijke Brexit deelgenomen aan een workshop hierover. Ook werd de deskundigheid op IT-gebied voor rechtenbeheer versterkt op de IT-dag in november; de meeste aandacht kreeg de wendbaarheid en het verandervermogen van de organisatie als gevolg van de implementatie van de nieuwe IT. Op die dag werd ook aandacht besteed aan cybercrime en crisismanagement. Op de Tweedaagse van het bestuur in januari werd ook deelgenomen aan twee kennissessies over cybercrime en crisismanagement. Hetzelfde gebeurde met het beleggingsbeleid waaraan drie kennissessies werden gewijd. Er werd deelgenomen aan de Summercourse van APG met als thema "In verbinding", waar verschillende onderwerpen over meerdere dagen besproken werden: digitalisering en de gevolgen van artificial intelligence voor pensioenfondsen en uitvoerders, binding door klantbeloften, leiderschap en de verduurzaming van de beleggingen. Tijdens andere bijeenkomsten heeft het bestuur veel aandacht geschonken aan de gevolgen van IORPII voor pensioenfondsen en met name voor SPW.

Wat betreft integriteit bespreekt het bestuur elk kwartaal de compliance rapportage, waarin de algemene en specifieke ontwikkelingen van de compliance thema's staan vermeld. Deze rapportage gebruikt het bestuur ook om ervaringen uit te wisselen en van elkaar te leren.

In 2018 is verantwoord beleggen een belangrijk thema geweest voor SPW. Zo heeft SPW besloten om niet meer te beleggen in bedrijven in de tabaksindustrie en bedrijven die zich bezig houden met de ontwikkeling en productie van kernwapens. Tevens is in 2018 80 procent van het vermogen geconverteerd naar het nieuwe administratiesysteem. De laatste 20 procent is in het eerste kwartaal van 2019 geconverteerd, zodat het gehele vermogen nu in het nieuwe systeem wordt geadmistreerd.

Het eerder vastgestelde risicobeleid is via een risicoworkshop verder ingevuld en ingevoerd in een digitaal risicosysteem; niet alleen de financiële, maar ook de niet-financiële risico's zijn op deze manier in één systeem ondergebracht, en onderling met elkaar in verband gebracht. Behalve deze informatie heeft het bestuur opnieuw een aantal zgn. toprisiko's vastgesteld in de risicoworkshop. Deze worden periodiek beoordeeld, eventueel bijgesteld en eventueel van acties en maatregelen voorzien. Het bestuur heeft in 2017 besloten om het zgn. Three Lines of Defense model in te voeren. De eerste lijn wordt gevormd door de bestuurscommissies en het dagelijks bestuur. De onderkende risico's zijn aan deze commissies toebedeeld. De Bestuurscommissie Audit & Uitbesteding (BcA) heeft in 2017 zijn taken m.b.t. het integraal risicomanagement overgedragen aan de nieuw geïnstalleerde Bestuurscommissie Risicomanagement (BcR). De BcR voert de tweedelijnsactiviteiten uit. De eerstelijnsactiviteiten van de BcA zijn overgedragen aan de overige bestuurscommissies en het dagelijks bestuur. De derde lijn wordt gevormd door de sleutelfunctiehouder interne audit. In 2018 heeft het bestuur de gang van zaken binnen de bestuurscommissies geëvalueerd. Het bestuur heeft geconcludeerd dat de ingeslagen weg goed is, maar dat er nog wel sprake was van gewenning.

Het bestuur heeft zich voorbereid op de status van Organisatie van Openbaar Belang (OOB). Deze werd voorzien op 1 januari 2019. Een vorm van Auditcommissie is dan verplicht. Het bestuur heeft de auditfunctie opnieuw ingericht waarbij een belangrijke rol voor de Raad van Toezicht is weggelegd.

In 2018 is de privacy wetgeving aangescherpt en uitgebreid via de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG). Deze werd in mei van kracht. Het bestuur heeft vastgesteld dat SPW voldoet aan de wettelijke vereisten.

In 2019 is de Europese richtlijn IORP II van kracht geworden en geïmplementeerd in nationale wetgeving. Onderdeel van IORP II zijn concretere eisen aan de inrichting van de risicomanagementfunctie en de inrichting van drie sleutelfuncties. Ook kent IORP II bepalingen om instellingen te verplichten ESG-factoren een rol te geven in het beleid.

SPW voldoet aan alle vereisten en bereidt zich voor op de implementatie van de IORP II elementen die op een later moment van kracht worden, zoals een aantal informatieverplichtingen.

Het bestuur heeft de incidentenregeling geactualiseerd, alsmede het beloningsbeleid, het uitbestedingsbeleid en het IT-beleid.

Vermogensbeheer en financieel beleid

Het beleggingsbeleid is onder andere vastgelegd in het strategisch beleggingsplan voor de periode 2016 – 2018. Voor 2018 is een hiervan afgeleid beleggingsplan geldig. Het fonds heeft in 2018 een totaal rendement in euro's van +/- 1,1 procent geboekt.

De benchmark van de totale portefeuille realiseerde een rendement in euro's van +/- 0,7 procent. SPW dekt een gedeelte van het renterisico af. Over 2018 bedroeg de bijdrage van de renteafdekking aan het rendement van de totale portefeuille 0,6 procentpunt.

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon per 1 januari 2018 een kleine toeslag verleend worden. De financiële positie eind 2017 was immers voldoende om per 1 januari 2018 een toeslag, van 0,22 procent, te verlenen aan de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers. De aanspraken van de deelnemers zijn echter niet verhoogd, omdat er in de sector (in de referentieperiode) geen cao-loonsverhogingen geweest zijn.

Ook eind 2018 was de financiële positie zodanig dat een iets hogere toeslag, ditmaal 0,79 procent, gegeven kon worden aan de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers. De aanspraken van de deelnemers zijn echter opnieuw niet verhoogd omdat er in de sector (in de referentieperiode) geen cao-loonsverhogingen zijn geweest.

Vanwege de onvoldoende financiële positie is in 2018 het nieuwe herstelplan geëvalueerd. Er is voldoende herstelcapaciteit om binnen de looptijd van het herstelplan aan de vereisten voor het vereist eigen vermogen te voldoen. Ook is de jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd. Het verwachte pensioenresultaat sluit in voldoende mate aan bij de gekozen ondergrens. Ook in het slechtweersscenario wijkt het pensioenresultaat niet teveel af van het verwachte pensioenresultaat. Hierover is overleg geweest met cao-partijen. De fondsorganen, VO en RvT, zijn geïnformeerd. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het strategisch beleggingsplan voor de periode 2016 – 2018. Voor 2018 is een hiervan afgeleid beleggingsplan in werking.

Voor 2019 heeft het bestuur een beleggingsplan vastgesteld dat eveneens is afgeleid van het strategisch beleggingsplan 2016 – 2018. Voor 2019 en verder is er geen nieuw strategisch beleggingsplan vastgesteld. Wel heeft toetsing plaatsgevonden op het huidige strategische beleid in de ALM-studie die eerder in 2018 is verricht. De uitkomst was dat de karakteristieken van deze portefeuille zeer dicht bij die van de efficiënte portefeuille liggen, waarna is besloten het strategisch beleggingsbeleid zoals is vastgelegd in het strategisch beleggingsplan 2016 – 2018 met één jaar te verlengen.

Pensioenbeleid

Op 1 januari 2018 is de pensioenrichtleeftijd verhoogd van 67 naar 68 jaar. Overeenkomstig de eerdere verhoging van 65 naar 67 jaar heeft het bestuur besloten het opbouwpercentage gelijk te houden en de aanvullende regelingen aan te passen aan de nieuwe richtleeftijd.

De zgn. mijnomgeving, MijnSPW, is verder uitgebreid en het communicatiebeleid is conform de regelgeving. Onze ambities reiken echter verder; we willen dat de deelnemers meer dan tevreden zijn over SPW en graag bij SPW blijven. In 2018 zijn wij erin geslaagd om de tevredenheid van de deelnemers te verhogen. De dienstverlening aan de deelnemers willen we nog verder vergroten door meer inzicht in en overzicht te bieden over hun financiële situatie en de keuzes die ze kunnen maken. Op de website is deze module Helder Overzicht & Inzicht (HO&I) genoemd. Deze gaat verder dan de keuzes die onze regeling zelf biedt en geeft ook inzicht in uitgaven, nu en na pensionering. HO&I is begin 2018 geïmplementeerd en wordt op basis van ervaringen van deelnemers en eigen voortschrijdend inzicht verder uitgebouwd.

Vanwege een cao-besluit wordt de VPL-regeling verder afgebouwd. De voorwaardelijke aanspraken zijn op 1 april 2017 en 1 april 2018 telkens met 10 procent verlaagd; op 1 april 2019 volgt verdere afbouw met opnieuw 10 procent.

Toekomstparagraaf

Zoals hiervoor aangegeven is in 2018 de strategienota / het meerjarenplan herijkt en geactualiseerd. In de periode 2019-2021 is het de bedoeling dat de stevige ambities worden gerealiseerd. Om deze doelstellingen te bereiken, wil SPW inspelen op de bredere behoefte bij deelnemers en werkgevers om tijdig heldere inzichten en oplossingen te bieden in pensioenarrangementen. Hiermee verwachten we de relatie met onze deelnemers en de werkgevers verder uit te bouwen en te verstevigen.

Onder andere de volgende plannen zijn in het meerjarenplan opgenomen:

- Het bestuur gaat ervan uit dat rond 2020 stelselwijzigingen optreden. Door middel van scenarioplanning heeft het bestuur zich voorbereid op de toekomst. Verwacht wordt dat er meer keuzemogelijkheden komen, zowel op individueel niveau als op productniveau. In 2018 hadden we al verwacht dat hier meer duidelijkheid over zou komen, maar dat is niet gebeurd; sociale partners en het kabinet hebben geen pensioenakkoord bereikt. Er bestaat een gerede kans dat in 2019 alsnog wetgeving wordt voorgesteld. Op basis daarvan herijken wij dan onze strategie.
- Vanwege de terugtrekkende overheid hebben wij besloten deelnemers meer handelingsperspectief te geven. Met Helder Overzicht & Inzicht gaan we deze mogelijkheden verder uitwerken in 2019.
- 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 en beter aansluiten op de beleving van de deelnemer. Met het verder ontsluiten en verbeteren van MijnSPW hebben we hier voortgang geboekt. In 2018 zijn de tevredenheid over en binding met SPW iets toegenomen onder onze belanghebbenden. We gaan in 2019 verder op de ingeslagen weg.

Ook voor 2019 zullen de (standaard)activiteiten die jaarlijks uitgevoerd moeten worden onverminderd door het bestuur uitgevoerd worden. De onderzoeksthema's voor 2019 en verder van DNB zijn bekend. Op basis van de algemene speerpunten:

- Technologische vernieuwing
- Toekomstgerichtheid en duurzaamheid
- Financieel-economische criminaliteit

heeft DNB de volgende thema's voor pensioenfondsen in 2019 vastgesteld:

- 1) Nieuwe pensioencontract
 - 2) Implementatie IORP II
 - 3) Financiële positie pensioenfondsen en voorbereiding op mogelijke kortingen
 - 4) Duurzaam beleggen
 - 5) Cyberrisico's en datakwaliteit in een digitaliserende omgeving
 - 6) Integriteitstoezicht en Gedrag & Cultuur toezicht
- En specifiek voor ons een beleggingsonderzoek.

Overige onderwerpen die in 2019 op de agenda van het bestuur staan zijn onder andere:

- actualisering strategisch beleggingsplan
- verdere inrichting van het derivatenbeheer;
- herstelplan 2019;
- de praktische werking van het Three Lines of Defense model;
- het werken met het nieuwe risicomanagementsysteem;
- crisismanagement;
- verdere verduurzaming van het beleggingsbeleid;
- verdere implementatie van de besluiten rondom IORP II;
- onderzoek verwacht reëel rendement en bijpassend premieniveau voor de pensioenregeling;
- inkoop resterende VPL-aanspraken in 2020 en vaststellen daarvoor benodigde premie.

Kerncijfers

Kerncijfers (bedragen in 1.000 euro)

	2018	2017	2016	2015	2014
Aantallen					
Werkgevers	366	369	378	381	405
Deelnemers	26.606	26.597	27.555	27.752	28.852
Gewezen deelnemers	24.135	23.597	23.453	22.484	21.459
Pensioengerechtigden	17.635	16.953	16.526	16.553	16.058
Totaal	68.376	67.147	67.534	66.789	66.369
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Als percentage van de norm	46,47%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toeslagverlening inactieven	0,79%	0,22%	0,00%	0,02%	0,18%
Als percentage van de norm	46,47%	15,71%	0,00%	3,00%	30,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	201.779	212.776	215.789	215.642	356.146
Gedempte kostendeckende premie	169.713	179.430	179.665	194.966	253.079
Pensioenuitvoeringskosten	9.210	9.732	9.969	8.967	11.395
Uitkeringen	252.795	239.167	226.581	215.393	190.989
Uitvoeringskosten per deelnemer 1)	208	223	226	202	254

1) Deelnemers zijn conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden.

	2018	2017	2016	2015	2014
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	8,7%	8,8%	9,9%	8,0%	7,5%
Aandelen	26,9%	28,4%	26,0%	21,2%	27,1%
Vastrentende waarden	38,1%	35,9%	36,4%	43,0%	37,8%
Derivaten	12,8%	13,5%	14,5%	15,0%	17,0%
Overige beleggingen	13,5%	13,4%	13,2%	12,8%	10,6%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement excl. derivaten	0,2%	2,9%	10,3%	5,5%	13,1%
Beleggingsrendement incl. derivaten	-1,1%	5,0%	12,8%	1,1%	23,0%
Benchmark [1]	-0,7%	4,4%	12,6%	0,9%	23,0%
Z-score	-0,02	0,82	0,62	0,56	0,76
Performancetoets	2,50	2,90	2,89	2,96	2,69
Belegd vermogen	12.521.949	12.657.281	12.049.090	10.649.525	10.455.852
Opbrengst uit belegd vermogen	-141.808	600.960	1.362.792	112.990	1.937.438
Kosten vermogensbeheer in basispunten	72	72	66	63	60
Totaal pensioenverplichtingen	11.223.343	10.803.838	10.875.799	9.867.442	9.227.078
Reserve meetellend voor de dekkingsgraad	1.157.157	1.752.192	1.060.097	734.984	1.249.039
Pensioenvermogen	12.380.500	12.556.030	11.935.896	10.602.426	10.476.117
Beleidsdekkingsgraad	115,9%	113,5%	104,2%	109,3%	115,3%
Dekkingsgraad	110,3%	116,2%	109,7%	107,4%	113,5%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,1%	104,2%	104,1%	104,2%	104,2%
Vereist eigen vermogen	125,3%	125,5%	125,0%	125,4%	117,8%

[1] Inclusief derivaten.

Integraal risicomanagement

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.

Risicohouding en ambitie



De mate waarin het bestuur bereid is risico's te nemen vloeit onder andere voort uit de doelstellingen en ambities van het fonds. Bij strategische beslissingen worden risico's en doelstellingen nadrukkelijk in samenhang beschouwd. De doelstelling van SPW is binding met de actieve deelnemers, werkgevers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers.

SPW stuurt financieel op het pensioenresultaat, de kans op korten en de mate van korten, het VEV, het premieniveau en de dekkingsgraad. Verschillende beleidsbeslissingen, al dan niet wettelijk bepaald, zijn gekoppeld aan het niveau van de dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen.

Naast financiële doelstellingen stuurt SPW ook op tevredenheid, service en reputatie.

Aanpak risicomanagement

Het uitvoeren van een pensioenregeling en het beheren van het pensioenvermogen is omgeven door risico's. SPW stuurt met een integrale aanpak op doelstellingen en daaraan gerelateerde risico's, zodat een beheerste en integere bedrijfsvoering ontstaat. Sommige risico's worden tot een minimum beperkt en andere risico's worden bewust en gecontroleerd genomen.

SPW heeft risk appetite statements geformuleerd voor de dekkingsgraad, pensioenresultaat, premie, tevredenheid, service en reputatie. Vervolgens heeft SPW tolerantiegrenzen geformuleerd bij deze risk appetite statements. De confrontatie met de onderliggende (sub)risico's is gemaakt via een interventieladder en de risicowaarderingsschalen. Deze laatste worden gebruikt om de risico's op een juiste wijze te kunnen inschatten.

SPW omschrijft risicomanagement als alle gecoördineerde activiteiten om het fonds te sturen en te beheersen met betrekking tot risico's.

Het risicomanagement is geen doel op zich. Het effectief managen van risico's levert een bijdrage aan de realisatie van

doelstellingen en ambities en de besluitvorming daaromtrent. De afweging tussen het beperken en bewust lopen van risico's is gebaseerd op de doelstellingen en ambities van SPW en de risicobereidheid van het bestuur.

De risico's zijn toegewezen aan de verschillende bestuurscommissies. Vanuit de commissies wordt elk kwartaal verantwoording afgelegd over de beheersing van de risico's. Daarnaast heeft het bestuur enkele andere risico's bepaald, de zgn. toprisico's. Hieraan wordt elke bestuursvergadering aandacht besteed.

De Bestuurscommissie Risicomanagement vormt de tweede verdedigingslijn van het fonds en bewaakt onder andere de integraliteit van het risicomanagement en het risicoprofiel van SPW.

Elk jaar stelt het bestuur vast wat het volwassenheidsniveau is van het integrale risicomanagement van SPW.

Riskmanagement activiteiten in 2018

In 2018 is de risico taxonomie van SPW in lijn gebracht met die van haar uitvoerder.

Op 13 januari 2017 is de herziene IORP II-richtlijn in werking getreden. Zo moeten er onafhankelijke functies ingericht worden voor risicomanagement, interne audit en actuariaat. Dit zijn de zogenaamde 'sleutelfuncties'. Een nieuwe verplichting is dat er elke drie jaar een eigen- risicobeoordeling (ERB) dient te worden uitgevoerd en ingediend bij DNB. Met deze nieuwe regelgeving wordt aangestuurd op het formaliseren en toepassen van het zogenaamde 'three-lines of defence' model bij pensioenfondsen. De nieuwe regelgeving IORP II moest voor 13 januari 2019 zijn geïmplementeerd in de Nederlandse wet- en regelgeving. In december 2018 heeft het bestuur de sleutelfunctiehouders benoemd en voorgelegd aan DNB.

In 2018 is de risk management tooling verder ontwikkeld en heeft DNB een uitvraag gedaan voor de niet-financiële risico's.

Vooruitblik 2019

Het risicoprofiel van zowel het fonds als de commissies wordt grafisch afgezet tegen de risicobereidheid en risicotolerantie. Naast een update van het risicomanagement beleid zal in 2019 ook een doorontwikkeling plaatsvinden van de integrale risicorapportage en het verstrekken van een risico-opinie bij belangrijke beleidswijzigingen.

Eind 2018 is de UFR-dekkingsgraad 110,3 procent, terwijl op basis van het herstelplan 2018 119,4 procent werd geprognoseerd. Het herstel van de dekkingsgraad van SPW loopt hierdoor circa 2 jaar achter op het herstelplan van vorig jaar. In het herstelplan van 2018 werd herstel van de dekkingsgraad eind 2021 verwacht en in het huidige herstelplan eind 2023.

Belangrijkste risico's

Balansrisico

Dit is het risico dat de waarde van balansposten verschillend beïnvloed wordt door (verschillende) risicofactoren. In de dekkingsgraad monitor wordt de financiële ontwikkeling van het fonds toelicht. Daarin staan risico indicatoren zoals de kans op een dekkingsgraad lager dan het minimaal vereist eigen vermogen en de impact op de dekkingsgraad van de 5 procent slechtste scenario's op een horizon van 1 jaar.

De belangrijkste beheersmaatregel voor het balansrisico is het beleggingsbeleid. Hierbij wordt gebruik gemaakt van Investment cases, een ALM-studie en worden beleggingsrichtlijnen geformuleerd.

De dekkingsgraad en het pensioenresultaat zijn o.a. afhankelijk van de hoogte van de rente en het gerealiseerde rendement. SPW hanteert als richtlijn een rentestaffel. Doordat het renterisico niet geheel wordt afgedekt zal de UFR-dekkingsgraad verbeteren als de rente stijgt of dalen als de rente nog verder daalt.

In onderstaande tabel is het effect van een renteverandering in combinatie met een bepaald rendement op de dekkingsgraad weergegeven.

Geschatte dekkingsgraad						
		Renteverandering				
		-2%	-1%	0%	1%	2%
Rendement	20%	96%	109%	123%	138%	155%
	10%	92%	104%	116%	131%	146%
	0%	88%	99%	110,3%	123%	138%
	-10%	84%	94%	104%	116%	129%
	-20%	80%	89%	98%	108%	120%

N.B. De gegevens in bovenstaande tabel zijn gebaseerd op een eenvoudig rekenmodel om effecten door te rekenen. Met de onderlinge samenhang van effecten is hierbij maar in beperkte mate rekening gehouden. De uitkomsten zijn dan ook slechts een indicatie.

Om de renteafdekking te kunnen evalueren vergelijkt SPW de verandering van de Verplichtingen met de verandering van de assets die het gevolg zijn van de renteverandering. Op basis van de renteontwikkeling eind 2018 en de rentestafel van SPW is het normatieve renteafdekkingspercentage verlaagd naar een niveau van 43 procent met een bandbreedte van 3 procent. Ultimo 2018 bedroeg het bruto renteafdekkingspercentage 44,4 procent.

De onderbouwing van het strategische beleggingsbeleid en (Strategisch) Beleggingsplan is, op basis van de volgende onderwerpen, vorm gegeven in de ABTN:

- Beleggingsbeginselen;
- Risicohouding, haalbaarheidstoets, en ALM-studie;
- Beleggingscyclus;
- Governance;
- Beleggingsportefeuille en richtlijnen;
- Het gebruik van derivaten, securities lending en repotransacties;
- Risicometing en -beheersing; en
- Verantwoord beleggen.

Risicobereidheid

SPW kan niet meer risico nemen dan het Vereist Eigen Vermogen (VEV) en bij het opstellen van het beleggingsplan wordt hier rekening mee gehouden. Het VEV op basis van het strategische beleggingsbeleid bedraagt 25,3 procent van de technische voorzieningen. Op lange termijn komt de risicohouding tot uiting in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. Jaarlijks voert het fonds 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. De lange termijn risicobereidheid is tot stand gekomen in overleg met de fondsorganen (Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht) en sociale partners (cao-partijen van de sector Woondiensten).

Evaluatie

Elk jaar wordt het beleggingsplan geëvalueerd. Dan worden de werkelijke rendementen afgezet tegen de verschillende scenario's. Ook wordt apart ingegaan op de renteontwikkeling, volatiliteit, de kosten en welk rendement behaald is door af te wijken van het strategisch beleggingsbeleid.

De UFR-dekkingsgraad is in 2018 gedaald met 2,7 procentpunt als gevolg van de gedaalde rente en daarmee gestegen verplichtingen. De door SPW gehanteerde renteafdekking heeft als gevolg van deze daling van de rente positief bijgedragen (+1,2 procentpunt dekkingsgraad). Het netto resultaat van de rentedaling is daarmee beperkt tot +/- 1,5 procentpunt UFR-dekkingsgraad.

Eind 2018 bedroeg het dekkingsgraadriscico +/- 20 procentpunt, oftewel bij de 5 procent slechtste scenario's daalt de

dekkingsgraad met 20 procentpunt. Tegelijkertijd komt de mediaan van de scenario's (1-jaars horizon) uit op een dekkingsgraadstijging van 4,2 procentpunt. Dit beeld in combinatie met de jaarlijks uitgevoerde haalbaarheidstoets vormt geen aanleiding om aanpassingen door te voeren in het beleggingsbeleid.

Derivatenbeheer

Door wijzigingen in wet- en regelgeving, het toezicht en de visie daarop hebben SPW, APG en de andere bij APG aangesloten pensioenfondsen in 2017 gezamenlijk besloten de manier waarop het OTC-derivatenbeheer wordt uitgevoerd (onder andere t.b.v. de rente- en valuta-afdekking) op een andere wijze in te richten. Als gevolg hiervan heeft SPW in plaats van één tegenpartij voor derivaten nu te maken met meerdere tegenpartijen, oftewel het tegenpartij risico is aanzienlijk gewijzigd. Met de nieuwe tegenpartijen heeft SPW contracten afgesloten voor derivaten en haar tegenpartijbeleid daarop aangepast.

Bij de vermogensbeheerder is het Treasury Center ontmanteld en zijn de werkzaamheden intern overgedragen. Gedurende het project is de voortgang bewaakt en de SPW projectgroep heeft vastgesteld dat tijdig de benodigde wijzigingen doorgevoerd zijn. Voor het beoordelen van de derivaatcontracten is een externe partij ingeschakeld. Project assurance is verkregen door zowel de interne accountantsdienst van de uitvoerder als door een onafhankelijke externe partij.

Dit derivatenbeheerrisico en de 3 onderstaande risico's kunnen niet direct gerelateerd worden aan risk appetite statements of risicotolerantiegrenzen van SPW. Met behulp van de interventieladder en de scoring per risico wordt in het risicomanagement systeem het risicoprofiel bepaald. Het risicoprofiel wordt grafisch afgezet tegen de risicobereidheid en de risicotolerantie.

Politiek

De ontwikkelingen rond de herziening van het pensioenstelsel worden nauwlettend gevolgd door de Bestuurscommissie Pensioenen en het Dagelijks Bestuur. Op basis hiervan wordt de scenarioplanning van SPW geactualiseerd en eventueel aangepast.

Bij de uitvoerder rechtenbeheer is nagegaan of ze op tijd kan voldoen aan mogelijke wijzigingen. Op de jaarlijkse ICT-dag heeft de uitvoerder toegelicht op welke wijze zij voorbereidingen heeft getroffen op mogelijke stelselwijzigingen.

Cybercrime

Naast de complexiteit van alle ICT-projecten tezamen is er speciale aandacht voor beheersmaatregelen gericht op de oorzaak en reputatieschade van cybercrime. In 2017 is een IT- beleid opgesteld waardoor er kaders worden meegegeven aan de uitvoerder.

Elk jaar voert de uitvoerder een ICT-self assessment uit en rapporteert hierover aan SPW. Bij dit assessment wordt uitgegaan van het DNB normenkader.

Voor nieuwe cloudapplicaties wordt een risicoanalyse uitgevoerd.

In de ISAE3402 rapportage van de uitvoerder vermogensbeheer en uitvoerder rechtenbeheer wordt ruimschoots aandacht besteed aan de ICT-risico's. De interne beheersingsdoelstellingen van de subservice organisatie APG Diensten BV zijn opgenomen in de ISAE3402 van zowel APG Vermogensbeheer als APG Rechtenbeheer.

Brexit

Vanwege de mogelijke impact van het op handen zijnde uittreden van de UK uit de EU is een aparte risicoanalyse voor de Brexit behandeld in het Bestuur. SPW heeft vastgesteld dat de uitvoerder voldoende voorzorgsmaatregelen heeft genomen om de risico's van een harde Brexit te mitigeren. Dit betreft onder meer het overhevelen van activiteiten naar EU-landen door tegenpartijen van SPW. Voor de clearing activiteiten heeft de European Securities and Markets Authority (ESMA) 1 jaar uitstel verleend en het resterende risico acht SPW acceptabel.

Premie- en toeslagbeleid

Premiebeleid

Het premiebeleid is vastgelegd in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (Abtn) van het fonds. De gedempte kostendekkende premie wordt gebaseerd op het verwacht reëel rendement. De feitelijke premie wordt in overleg met cao-partijen bepaald. 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. De feitelijke premie inclusief eventuele aanvulling vanuit de premie-egalisereserve zal niet lager zijn dan de gedempte kostendekkende premie.

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.

Vanaf 2017 wordt de premie-egalisereserve boven een bepaald niveau van de pensioengrondslagsom (2017: 6 procent, 2018: 8 procent en vanaf 2019: 10 procent) aangewend ter verhoging van de premiedekkingsgraad tot maximaal 100 procent. De premiedekkingsgraad is gedefinieerd als: feitelijk ontvangen premie (exclusief opslag voor uitvoeringskosten, verminderd met de dotatie aan de premie-egalisereserve en vermeerderd met de onttrekking aan de premie-egalisereserve) / premiecomponenten voor onvoorwaardelijke verplichtingen (inkoop en risicopremies op basis van de zuivere kostendekkende premie) * 100 procent.

Pensioenpremie

De te betalen pensioenpremie voor 2018 is vastgesteld op 25 procent van de pensioengrondslag. De premieopbrengsten in 2018 zijn hoger dan de gedempte kostendekkende premie en het surplus wordt (gelimiteerd) toegevoegd aan de premie-egalisereserve.

Premie 2018

Kostendekkende premie	315.578
Feitelijke premie (a)	201.779
Gedempte kostendekkende premie (b)	169.713
Toevoeging aan premie-egalisereserve (a -/- b)	32.066
De gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:	
Actuarieel benodigde koopsom	160.242
Benodigde koopsom voor risicodekking	6.059
Opslag voor uitvoeringskosten	3.412
Totale gedempte kostendekkende premie	169.713

Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen waren de premies in 2018 als volgt:

- WIA-excedentpensioen 1,45 procent (2017: 1,20 procent) van de WIA-excedentgrondslag. De franchise voor het WIA-excedentpensioen was in 2018 54.810 euro (2017: 54.027 euro).
- WIA-pluspensioen en WGA-hiaatpensioen 0,20 procent (2017: 0,20 procent) van het pensioengevend loon.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is vastgelegd in de Abtn 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 kan worden verleend, kan sprake zijn van inhaaltoeslagen. Deze grens ligt in 2018 op 126,2 procent. De beleidsdekkingsgraad is de voortschrijdende gemiddelde dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden.

Toeslagverlening

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon per 1 januari 2018 16,0 procent van de beoogde toeslag worden verleend. Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is een toeslag verleend van 0,22 procent. De consumentenprijsindex alle huishoudens was in de referteperiode van 31 juli 2016 tot 31 juli 2017 1,4 procent. De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn per 1 januari 2018 niet verhoogd, aangezien er in dezelfde referteperiode geen collectieve loonsverhoging heeft plaatsgevonden.

Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is per 1 januari 2019 een toeslag van 0,79 procent verleend. De consumentenprijsindex alle huishoudens was in de referteperiode van 31 juli 2017 tot 31 juli 2018 1,7 procent.

De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn per 1 januari 2019 opnieuw niet verhoogd, aangezien er in dezelfde referteperiode geen collectieve loonsverhoging heeft plaatsgevonden. De collectieve loonsverhoging van 3 procent per 1 augustus 2018 wordt meegenomen bij het bepalen van de toeslagverlening aan actieve deelnemers per 1 januari 2020.

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 2019 bedragen de cumulatieve niet verleende toeslagen over de periode 2009 t/m 2018 voor actieve deelnemers maximaal 10,50 procent en voor gewezen deelnemers en gepensioneerden maximaal 13,89 procent.

Voorwaardelijke regeling (VPL)

Ultimo 2018 zijn er 5.471 deelnemers met een voorwaardelijke pensioentoezegging uit de zogenoemde VPL-regeling. De contante waarde van de nog niet gefinancierde aanspraken bedraagt ultimo 2018 173 miljoen euro op basis van de actuariële grondslagen van het fonds. Uit premie- en intrestopbrengsten is door cao-partijen bij het fonds een reserve opgebouwd ad 100 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.

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. De VPL-premie was in 2018 3,6 procent van het pensioengevend loon (2017: 3,5 procent). In 2019 is de VPL-premie verhoogd naar 3,8 procent.

Nettopensioen

Vanaf 2016 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 de nettopensioenregeling vastgestelde tarieven.

Premiedekkingsgraad

De premiedekkingsgraad geeft aan in hoeverre de premie kostendekkend is. SPW houdt bij haar premiebeleid rekening met toekomstige beleggingsrendementen door middel van premiedemping op basis van een verwacht rendement. SPW hanteert daarbij rendementsveronderstellingen conform de wettelijke parameters die hiervoor gelden. Het doel van deze wettelijk mogelijk gemaakte premiedemping is een stabielere premie over een langere periode en dus minder afhankelijkheid van de fluctuerende rente op de kapitaalmarkt.

In 2017 is in overleg met cao-partijen besloten om de relatief lage premiedekkingsgraad te ondersteunen door het aanwenden van een deel van de aanwezige premie-egalisereserve. Zie het kopje 'premiebeleid' voor meer informatie. Over 2018 bedroeg de premiedekkingsgraad 72 procent. Dit betekent dat voor iedere euro stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van nieuwe pensioenopbouw 72 cent aan premie is betaald. Het verschil van 28 cent wordt in de toekomst gefinancierd uit de beleggingsrendementen van het fonds. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente. Bij een lage rente is de premiedekkingsgraad laag en bij een hoge rente hoog. Als gevolg van de huidige lage rentestand is ook de premiedekkingsgraad relatief laag.

De premiedekkingsgraad over 2019 komt naar verwachting uit op 75 procent.

Doordat de actuele dekkingsgraad van het fonds hoger is dan de premiedekkingsgraad hebben actieve deelnemers voordeel van de huidige financiële positie van het fonds. De nieuwe pensioenaanspraken worden eerder geïndexeerd dan verwacht op basis van de ingelegde premie. Bij het beoordelen van de evenwichtigheid van de premiestelling heeft het bestuur het hierboven genoemde voordeel voor actieve deelnemers onderkend. Het bestuur beziet het huidige premieniveau in historisch perspectief en heeft daarbij oog voor de balans tussen de generaties. Op basis hiervan acht het bestuur het premiebeleid en het daaruit resulterende premieniveau evenwichtig.

Verkort actuair 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 AG2018' (2017: AG2016) toegepast met fondsspecifieke ervaringssterfte. De technische voorziening is gelijk aan de actuariële contante waarde van de opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenen op basis van de door De Nederlandsche Bank (DNB) gepubliceerde rentetermijnstructuur. Dit kwam eind 2018 overeen met een gemiddelde rekenrente van 1,41 procent (2017: 1,53 procent).

In totaal is in 2018 een resultaat behaald van -576.503 euro (2017: + 680.000 euro), dat in mindering is gebracht op het eigen vermogen. De specificatie van het resultaat is als volgt:

Omschrijving	2018	2017
Interest	-161.911	612.167
Premie	-51.372	-70.985
Sterfte	3.617	5.620
Arbeidsongeschiktheid	4.425	4.228
Uitkeringen	-10	-846
Waardeoverdracht	-1.514	231
Uitvoeringskosten	1.251	222
Rentetermijnstructuur	-493.764	147.094
VPL Regeling	3.832	2.989
Actuariële grondslagen	122.974	-19.647
Overige oorzaken	-4.031	-1.073
Totaal	-576.503	680.000

Financiële positie

De beleidsdekkingsgraad is eind 2018 115,9 procent (2017: 113,4 procent). Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is 104,1 procent (2017: 104,2 procent) en het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is 125,3 procent (2017: 125,5 procent).

Reële dekkingsgraad

Naast de beleidsdekkingsgraad wordt ook een reële dekkingsgraad berekend. 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. Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dus dat SPW naar verwachting

de pensioenen in de toekomst volledig met prijsinflatie zou kunnen verhogen. De reële dekkingsgraad bedraagt eind 2018 93,8 procent (2017: 91,8 procent).

Herstelplan

Eind 2017 had SPW niet de beschikking over het wettelijk vereiste eigen vermogen van 25,5 procent.

Daarom is eind maart 2018 een herstelplan ingediend bij DNB.

Op basis van de situatie eind 2017 verwacht SPW in 2021 weer te beschikken over het wettelijk vereiste eigen vermogen.

Herstel moet vooral komen uit het beleggingsrendement. Zolang het vereiste eigen vermogen nog niet is bereikt moet jaarlijks een nieuw herstelplan worden ingediend. Op basis van het herstelplan zou de beleidsdekkingsgraad eind 2018 117,6 procent bedragen. De werkelijke beleidsdekkingsgraad bedraagt 115,9 procent en loopt dus achter op het herstelplan. Begin 2019 is een geactualiseerd herstelplan bij DNB ingediend.

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.

Per 1 januari 2018 heeft het fonds de jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd. In de volgende tabel zijn de vastgestelde ondergrenzen en de feitelijke uitkomsten van de haalbaarheidstoets weergegeven.

Uitgangspositie	Ondergrenzen	Uitkomsten haalbaarheidstoets 2018
Vereist Eigen Vermogen (bij de aanvangshaalbaarheidstoets per 1-1-2016: 125,4%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 100,0%	Verwacht pensioenresultaat: 107,0%
Feitelijke financiële positie (per 1-1-2018: 113,5%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 93,0%	Verwacht pensioenresultaat: 104,4%
	Maximale afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario: 45,0%	Afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario: 37,6%

De tabel geeft aan dat het fonds slaagt voor de jaarlijks te toetsen verplichte onderdelen. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets per 1 januari 2018 is tevens gebleken dat het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is en dat het fonds over voldoende herstelcapaciteit beschikt.

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.

Het verwacht pensioenresultaat van meer dan honderd procent moet niet de verwachting wekken dat de pensioenen al op korte termijn 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 uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets deelt het bestuur met het Verantwoordingsorgaan en cao-partijen. Als bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets blijkt dat niet (meer) aan de gestelde ondergrenzen voldaan wordt, treedt het bestuur in overleg

met cao-partijen om te bezien of en welke maatregelen genomen moeten worden. De uitkomsten van de haalbaarheidstoets kunnen dus gevolgen hebben voor het beleggings-, premie- indexatie- en/of kortingsbeleid. Het is zelfs mogelijk dat de gehanteerde ambitie (inclusief de indexatiemaatstaf) of de vastgestelde ondergrenzen opnieuw tegen het licht gehouden moeten worden indien, bij de gegeven economische omgeving, de toets op de haalbaarheid niet wordt gehaald. De haalbaarheidstoets is daarmee vooral een (intern) instrument om de financiële opzet van het fonds te analyseren en kan (extern) gebruikt worden voor de communicatie richting deelnemers.

Vermogensbeheer

Het beleggingsbeleid in 2018 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018, dat is opgesteld in aansluiting op de in 2015 uitgevoerde ALM-studie. Het is ook gebaseerd op onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn te sturen.

De ontwikkelingen op de financiële markten zijn gedurende 2018 nauwgezet gevolgd en getoetst aan de economische visie en er zijn mogelijke bijstellingen van de portefeuille besproken. Gedurende het jaar is vastgehouden aan het beleid zoals vastgelegd in ons beleggingsplan 2018.

Beleggingsbeginselen

Beleggingsbeginselen, ook wel investment beliefs, zijn de belangrijkste overtuigingen die ten grondslag liggen aan de strategie, de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille van SPW. De beleggingsbeginselen worden met enige regelmaat opnieuw gevalideerd of, indien nodig, aangepast. Onderstaand zijn de beleggingsbeginselen op hoofdlijnen weergegeven:

1. De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor het rendement en het risico van de portefeuille;
2. SPW neemt alleen risico's wanneer het verwacht dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt;
3. Op lange termijn treedt "mean reversion" van waarderingen op;
4. Diversificatie is belangrijk;
5. SPW gelooft dat actief beleggen tot op zekere hoogte zinvol is en bijdraagt aan een betere rendements-risicoverhouding;
6. Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt bij aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en is een fiduciaire verantwoordelijkheid;
7. Een toegesneden organisatie en beheerst beleggingsproces zijn voorwaarden voor een succesvol beleggingsbeleid.

Inrichting derivatenbeheer

In 2017 heeft SPW de manier waarop het OTC-derivatenbeheer wordt uitgevoerd (voornamelijk voor de rente- en valuta-afdekking) herzien. Voorheen maakte SPW hiervoor gebruik van het APG Treasury Center (APG TC). APG TC was verantwoordelijk voor (de uitvoering van) het cash management, het derivatenbeheer en het collateral management voor de bij APG aangesloten pensioenfondsen (waaronder SPW) en de beleggingsfondsen van APG.

SPW heeft besloten het derivatenbeheer en cash management voor eigen rekening en risico te laten plaatsvinden rechtstreeks met marktpartijen. SPW heeft voor de implementatie van de nieuwe opzet verschillende fasen onderscheiden:

- Situatie tot en met 31 december 2017. Gedurende deze periode zijn activiteiten uitgevoerd en besluiten genomen gericht op het inrichten van de hiervoor genoemde nieuwe structuur om derivatenbeheer en cash management te laten plaatsvinden met marktpartijen;
- Transitiefase tot 1 juli 2018. Hierin is sprake van een duale structuur waarin de oude situatie (gebruik van het APG TC) en de nieuwe situatie (transacties rechtstreeks op naam van SPW) naast elkaar hebben bestaan;
- Vanaf 1 juli 2018 vindt het gehele derivatenbeheer rechtstreeks met marktpartijen plaats.

Beleggingsbeleid 2018

Er is in 2018 één wijziging doorgevoerd in de vermogensverdeling ten opzichte van 2017. Het gewicht van private equity was in het Beleggingsplan 2017 namelijk 4 procent. Het gewicht was in 2018 met 5 procent nog altijd lager dan het gewicht in het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Dit heeft te maken met de beperkte mogelijkheden om deze categorie uit te breiden. Dit werd gecompenseerd door een hoger gewicht in aandelen ontwikkelde markten.

Rondom de in het beleggingsplan opgenomen normgewichten kunnen tactische accenten gezet worden. Gedurende 2018 waren de vastrentende waarden (staatsobligaties en credits) onderwogen en de zakelijke waarden (aandelen in ontwikkelde markten, grondstoffen en aandelen in opkomende markten) overwogen. Deze positionering leidde – met name door de stap terug op de aandelenmarkten en gedaalde olieprijs in de maand oktober- tot een negatief resultaat op actieve allocatie van 22 basispunten.

Strategische norm 2016-2018, de norm 2018, de werkelijke vermogensverdeling ultimo 2018 en de norm voor 2019 (in procenten)

Beleggingscategorie	Strategische norm 2016-2018	Norm 2018	Werkelijk ultimo 2018	Norm 2019
Vastrentende waarden	44,0%	44,0%	43,7%	44,0%
- Staatsobligaties	22,0%	22,0%	21,8%	22,0%
- Credits	17,0%	17,0%	16,8%	17,0%
- Emerging markets debt	5,0%	5,0%	5,2%	5,0%
Aandelen	30,0%	31,0%	30,6%	32,0%
- Ontwikkelde markten	19,0%	20,0%	20,1%	21,0%
- Minimum Volatility	5,0%	5,0%	4,9%	5,0%
- Opkomende markten	6,0%	6,0%	5,7%	6,0%
Vastgoed	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Alternatieve beleggingen	16,0%	15,0%	15,6%	14,0%
- Commodities	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
- Hedgefondsen	5,0%	5,0%	4,3%	4,0%
- Private equity	6,0%	5,0%	5,9%	5,0%
- Infrastructuur	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
- Opportuniteiten	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%
Overlay	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Strategisch Beleggingsbeleid

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 beleggingsbeginselen van het bestuur. De conclusie was dat de strategische allocatie van SPW zeer dichtbij de meest efficiënt geachte allocatie lag, zoals die uit de ALM-studie naar voren kwam.

SPW heeft mede op kwalitatieve gronden ervoor gekozen de strategische beleggingsmix in stand te houden. Het strategisch 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.

In 2018 is in het kader van de driejaarlijkse cyclus van het beleggingsproces opnieuw een ALM-studie uitgevoerd. Hierbij is geconstateerd dat het huidige strategisch beleggingsbeleid in grote mate voldoet. Het bestuur heeft in 2018 besloten om het beleid zoals opgenomen in het strategisch beleggingsplan met één jaar te verlengen zodat een aantal onderwerpen in 2019 nader onderzocht kunnen worden ten behoeve van vastlegging in het nieuwe strategisch beleggingsplan.

Beheersing beleggingsrisico's

Volgens onze beleggingsbeginselen worden alleen risico's genomen wanneer we de verwachting hebben dat de rendementsrisicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van onze doelstellingen toeneemt. 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 toegevoegde waarde hebben. Daarom heeft SPW beleid op het gebied van beheersing van de rente- en valutarisico's. De beheersing van deze risico's is voor ons 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 verlaagd. Dit doet SPW door naast de beleggingen in vastrentende waarden renteswaps in te zetten. De hoogte van deze renteaftdekking laten we variëren met de hoogte van de rente. De variatie is vastgelegd in een staffel. 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 renteontwikkeling in 2018 is het normatieve renteaftdekkingspercentage verlaagd naar een niveau van 43 procent.

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. Valutarisico's op beleggingen in Hong Kong dollars worden afgedekt via Amerikaanse dollars. De afdekking van valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yen en Hong Kong dollars was in 2018 hoger dan de strategische afdekkingspercentages vanwege een maximum aan risico dat SPW mag lopen vanuit het FTK. De beleggingen in Amerikaanse dollar werden in 2018 voor 57 procent afgedekt. De valuta-afdekking van de beleggingen in Britse ponden en Japanse yen bedroeg 75 procent. Het valutarisico van de beleggingen in Australische en Canadese dollar werd volledig afgedekt.

Overzicht rendementen

De gehele portefeuille kende in 2018 een rendement van -/- 1,1 procent tegenover een benchmarkrendement van -/- 0,7 procent. Het rendement van de totale portefeuille van SPW werd voor een groot deel positief beïnvloed door staatsobligaties, credits, hedge funds, private equity en vastgoed. Aandelen, commodities en emerging markets debt leverden een negatieve bijdrage aan het rendement. De bijdrage van de renteaftdekking aan het totaal rendement bedroeg 0,6 procentpunt. Het afdekken van het valutarisico droeg -/- 2,1 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 onderstaande tabel zijn de rendementen na aftrek van kosten gedurende 2018 per beleggingscategorie weergegeven. Daarnaast zijn ook de rendementen van de voor ons representatieve benchmarks per beleggingscategorie opgenomen in de tabel.

Netto (euro) rendementen in procenten gedurende 2018

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Vastrentende waarden	3,2%	3,5%
- Staatsobligaties	5,5%	5,6%
- Credits	1,9%	1,9%
- Opkomende markten	-2,0%	-0,6%
Aandelen	-5,3%	-3,8%
- Ontwikkelde markten	-4,6%	-3,4%
- Minimum Volatility	-0,5%	2,2%
- Opkomende markten	-12,1%	-10,4%
Vastgoed	1,3%	1,5%
Alternatieve beleggingen	2,2%	1,2%
- Grondstoffen	-9,7%	-8,9%
- Hedgefondsen	7,0%	10,9%
- Private equity	10,6%	1,9%
- Infrastructuur	12,0%	3,4%
- Opportunites	14,1%	8,2%
Rendement excl. overlay	0,2%	0,8%
- Overlay	-1,3%	-1,5%
Rendement	-1,1%	-0,7%

Rendementen per beleggingscategorie

Hierna worden de rendementen per beleggingscategorie toegelicht.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden portefeuille van SPW bestaat uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties (credits) en emerging market debt. De staatsobligaties portefeuille bestaat voornamelijk uit de meest kredietwaardige staatsobligaties uit de eurozone. Een ander kenmerk van deze portefeuille is dat we in deze landen uitsluitend in obligaties beleggen met lange looptijden. Gedurende het jaar is de strategie in deze portefeuille in beperkte mate gewijzigd door op een dynamische manier staatsobligaties en renteswaps in te zetten. Hierdoor kan de beheerder beter inspelen op de (swap)spread ontwikkelingen. De portefeuille behaalde over 2018 een rendement van 5,5 procent. Ten opzichte van de benchmark werd een underperformance van -/0,1 procent gerealiseerd.

De portefeuille met credits realiseerde een rendement van 1,9 procent. Hiermee was het portefeuillerendement gelijk aan het rendement van de benchmark. Terugkijkend op 2018 was de eerste helft van het jaar moeizaam. In het derde kwartaal lieten enkele segmenten binnen de portefeuille met credits flinke herstellen zien, maar door het gewijzigde sentiment en de toegenomen volatiliteit in het vierde kwartaal werd 2018 als geheel een teleurstellend jaar voor de beleggingscategorie credits.

De portefeuille met obligaties uit opkomende markten (emerging market debt) behaalde een rendement van -/2,0 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van -/0,6 procent. Obligaties in opkomende markten noteerden een negatief rendement door de onrust in de verschillende opkomende markten, maar ook door de gestegen rente in de VS.

Aandelen

De portefeuille met aandelen uit de ontwikkelde markten daalde in 2018 met -/4,6 procent tegenover een

benchmarkrendement van +/- 3,4 procent. In tegenstelling tot 2017 wist de portefeuille met aandelen uit de ontwikkelde markten dit jaar de benchmark niet te verslaan. Vooral titelselectie binnen de kwantitatieve portefeuille droeg hieraan bij. De focus strategie binnen de portefeuille liet daarentegen een outperformance zien ten opzichte van de benchmark van deze portefeuille. De minimum volatility portefeuille realiseerde in 2018 een rendement van +/- 0,5 procent met een underperformance van 2,6 procent ten opzichte van de benchmark.

Aandelenbeleggingen kenden in 2018 een slecht jaar. Aanvankelijk stegen de beurzen nog, maar in februari werd duidelijk dat er sprake was van nervositeit toen markten kortstondig stevige verliezen leden onder hoge volatiliteit. Herstel volgde kort daarna en begin juni was nog sprake van een wereldwijde stijging van de aandelenmarkten. Echter, door de politieke spanningen daalden de beurzen vooral in Europa. De maand december gaf tenslotte een fors negatief rendement met een zeer hoge volatiliteit. De afvlakkende economische groei in Europa, een restrictiever monetair beleid en politieke onzekerheid worden dan ook gezien als belangrijkste factoren van de dalende rendementen.

In 2018 behaalden aandelen uit ontwikkelde markten een beter rendement dan de opkomende markten. De portefeuille met aandelen uit opkomende markten behaalde een rendement van +/- 12,1 procent. De benchmark behaalde een rendement van +/- 10,4 procent). De sterke daling van de rendementen in de opkomende markten werd voornamelijk veroorzaakt door de onrust in Turkije en Argentinië alsook de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten. Per saldo eindigden alle regio's in euro-termen met verlies.

Vastgoed

De vastgoedportefeuille van SPW bestaat uit een aantal deelportefeuilles. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille bedroeg 1,3 procent gedurende 2018. Het rendement op de benchmark was 1,5 procent.

Bijna 75 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 2018 2,7 procent.

Circa 25 procent van de portefeuille bestaat uit een vastgoedfonds met beursgenoteerd vastgoed. Dit fonds kent een beleggingshorizon van korte tot middellange termijn. Het rendement van deze portefeuille bedroeg +/- 1,6 procent ten opzichte van een rendement van de benchmark van +/- 1,5 procent.

Tenslotte hebben we niet-beursgenoteerde regionale en sectorale fondsbeleggingen. Het gemiddelde rendement – gewogen op basis van het belegd vermogen – bedroeg +/- 4,6 procent.

Private equity

Onze private equity portefeuille realiseerde een rendement van 10,6 procent. De benchmark (gebaseerd op het rendement van beursgenoteerde aandelen) liet een rendement zien van 1,9 procent. Binnen private equity was sprake van een zeer hoog rendement, onder andere vanwege de gestegen Amerikaanse dollar, ondanks dat de activiteit in aantal en volume aan het einde van het jaar afnam. De outperformance vloeit deels voort uit vertraagde waarderingen, terwijl de benchmark is gebaseerd op beursgenoteerde aandelen die een slecht einde van het jaar kenden.

Infrastructuur

Het rendement op de beleggingen in infrastructuur bedroeg 12,0 procent tegenover een benchmarkrendement van 3,4 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 (0,1 procent van de totale portefeuille ultimo 2018) en wordt niet

uitgebreid.

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. De beleggingen in hedgefondsen hebben een positief rendement (7,0 procent in euro) laten zien. De benchmark liet een rendement van 10,9 procent zien. Bij gebrek aan goede alternatieven, worden de rendementen van de hedgefondsen vergeleken met een cash benchmark vermeerderd met een vaste opslag. De rendementen van de portefeuille en de benchmark zijn deels het gevolg van valuta-effecten.

Commodities

Commodities (grondstoffen) lieten een negatief resultaat zien. Het rendement van de portefeuille bedroeg +/- 9,7 procent. De benchmark deed het minder slecht (-/- 8,9 procent) in 2018. De grondstofbeleggingen behaalden een negatief rendement in dollars (circa +/- 14 procent); voornamelijk vanwege de significante prijsdaling van de ruwe olieprijs aan de einde van het jaar. De gestegen waarde van de dollar had een positieve invloed op de waarde van de grondstoffenbeleggingen, hoewel het rendement in euro nog steeds fors negatief uitkwam. Binnen de portefeuille met grondstoffen was energie, vooral ruwe olieprijsen, de slechtst presterende sector, gevolgd door metalen en landbouw. De underperformance van de portefeuille ten opzichte van de benchmark wordt voornamelijk veroorzaakt door de over- en onderwegingen van sectoren en efficiëntere curvepositionering.

Opportunities

De Opportunities portefeuille van SPW bestaat uit life settlements. 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 aantrekkelijk rendement uit voortvloeit. De ontwikkeling van de waarde van deze portefeuille hangt af van de levensloop van de polishouders. SPW heeft in het verleden besloten om de belegging op een andere, meer prudente manier te waarderen. Deze waarderingmethodiek is wederom toegepast voor de waardering in 2018. Het rendement op de portefeuille bedroeg 17,1 procent tegenover een benchmarkrendement van 8,2 procent.

Z-score van het fonds

De Z-score is een verplichte maatstaf voor Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen voor de kwaliteit van de uitvoering van het door het bestuur vooraf vastgestelde beleggingsbeleid. De Z-score maakt inzichtelijk in hoeverre de gerealiseerde resultaten verschillen van de Z-score benchmark die door het bestuur is vastgesteld, met een correctie voor vermogensbeheerkosten. De Z-score benchmarkportefeuille 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 doordat de hoogte van het benchmarkrendement op het moment dat de Z-score aangeleverd moet worden bij de toezichthouder nog niet beschikbaar is. Door het hanteren van verschillende benchmarks 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. Wij zijn ons daarvan bewust en monitoren de ontwikkeling van de Z-score en de performancetoets daarom nauwgezet. In onderstaande tabel 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
2014	0,76	2,69
2015	0,56	2,96
2016	0,62	2,89
2017	0,82	2,90
2018	-0,02	2,50

Verantwoord beleggen

SPW hecht grote waarde aan maatschappelijk verantwoord beleggen. In onze beleggingsbeginselen besteden wij dan ook nadrukkelijk aandacht aan verantwoord beleggen.

Om goede beleggingsbeslissingen te kunnen nemen is het belangrijk eerst de kansen en risico's van beleggingen duidelijk in kaart te brengen. Daarom analyseert onze vermogensbeheerder bedrijven niet alleen op financiële prestaties en bedrijfsprocessen, maar wordt er ook gekeken naar de gevolgen van het gevoerde beleid voor milieu, samenleving en goed bestuur. Dit zijn de zogenoemde ESG-factoren (Environment, Social en Governance). Structurele aandacht voor deze factoren in alle beleggingen is de kern van ons beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen. SPW heeft de visie dat bedrijven die zich inzetten voor milieu, samenleving en goed bestuur op lange termijn ook een beter financieel resultaat zullen laten zien.

In 2018 heeft SPW het convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) ondertekend. Dit convenant is in lijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen, waar ook Nederlandse pensioenfondsen zich voor inzetten. Het IMVB-convenant bevordert de samenwerking tussen pensioenfondsen, maatschappelijke organisaties, vakbonden en overheid bij het voorkomen en aanpakken van kwesties zoals mensenrechtenschendingen en milieuschade in de productieketens van belegde bedrijven.

Onze vermogensbeheerder handelt in lijn met de afspraken die in VN-verband zijn gemaakt over hoe bedrijven moeten omgaan met mensenrechten, arbeidsrechten, anti-corruptie en milieu (UN Global Compact). Daarnaast hebben we begin 2018 besloten te stoppen met beleggen in tabaksbedrijven en bedrijven die kernwapens maken. Het uitsluitingsbeleid van SPW geldt voor de gehele portefeuille.

Op aandeelhoudersvergaderingen wordt gestemd over zaken als onafhankelijk ondernemingsbestuur en beloningsbeleid. Gedurende het jaar zijn met een groot aantal bedrijven wereldwijd gesprekken gevoerd over zaken als duurzaamheid, milieu en arbeidsverhoudingen.

Verder worden voorstellen voor nieuwe beleggingen (boven een bepaalde omvang) in niet-beursgenoteerde ondernemingen en nieuwe mandaten voor externe beheerders ook beoordeeld op ESG-factoren.

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 2018 heeft SPW zijn vijfde plaats geconsolideerd op de lijst van beste Nederlandse pensioenfondsen wat betreft het verantwoord beleggingsbeleid.

In ons jaarlijkse Verslag Verantwoord Beleggen lichten wij ons beleid toe en leggen we verantwoording af over onze beleggingen in 2018. Dit verslag wordt op onze website gepubliceerd: 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. De kosten voor het beheer van het vermogen bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen kunnen door het bestuur worden gestuurd met keuzes in bijvoorbeeld de portefeuillesamenstelling en de hiermee samenhangende keuze tussen liquide en illiquide beleggingen. Het is daarna de taak van de uitvoerder APG om te kijken naar een optimale verdeling tussen intern door de uitvoerder beheerde portefeuilles en uitbesteding aan gespecialiseerde externe managers. Met de inzet van externe managers zijn hogere kosten gemoeid. Prestatievergoedingen kunnen in mindere mate door het bestuur worden beïnvloed. Bij het verstrekken van een extern mandaat maakt de uitvoerder afspraken voor een prestatievergoeding. Onderdeel van die afspraken is dat alleen sprake kan zijn van een prestatievergoeding wanneer de externe manager een rendement realiseert boven een minimum afgesproken (benchmark)rendement. SPW betaalt de prestatievergoeding dus uit het behaalde extra rendement voor het pensioenfonds. In dit deel van het bestuursverslag legt het bestuur verantwoording af over de vermogensbeheerkosten in 2018.

In de verslaglegging over de uitvoeringskosten is door SPW invulling gegeven aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. In de jaarrekening zijn uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Met name bij investeringen in fondsen worden kosten gesaldeerd met beleggingsopbrengsten. Hierdoor zijn de kosten zoals opgenomen in het bestuursverslag hoger dan de kosten in de jaarrekening. In navolgende tabel is de aansluiting tussen de jaarrekening en het bestuursverslag weergegeven. De kosten van illiquide beleggingen zijn hierbij net als in voorgaande jaren met een kwartaal vertraging gerapporteerd.

Aansluiting kosten jaarrekening en bestuursverslag (in miljoen euro)

	2018	2017
Jaarrekening		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen	-19,6	-18,0
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen:	127,4	122,0
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	107,8	104,0
Bestuursverslag		
- Beheervergoedingen	63,0	63,4
- Prestatievergoedingen	28,7	24,9
- Transactiekosten	16,1	15,7
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	107,8	104,0

Uitvoeringskosten vermogensbeheer

De bedragen die gemoeid zijn met het beheer van het vermogen van de deelnemers is aanzienlijk. Dit leidt regelmatig tot

vragen over de noodzaak van deze kosten. Met name bij de hoogte van prestatievergoedingen van Private equity en Hedge fondsen worden regelmatig vraagtekens gezet. 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.

Kosten van vermogensbeheer

Hieronder wordt toegelicht hoe de vermogensbeheerkosten zich in 2018 hebben ontwikkeld. Hierbij maken we onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. In de volgende tabel zijn de beleggingskosten van 2018 en 2017 opgenomen. De transactiekosten worden verderop in het verslag toegelicht.

Beleggingskosten 2018

	Gemiddelde NAV in mln euro	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen			Totaal 2018			Totaal 2017		
		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	1.259	10,5	83	8,2	2,6	20,8	2,0	13,1	103,9	10,2	13	96	10
Aandelen													
Ontwikkelde markten	2.661	5,8	22	4,5	0,9	3,2	0,7	6,7	25,0	5,2	7	28	5
Minimum Volatility	644	1,4	22	1,1	-	-	-	1,4	21,9	1,1	1	22	1
Opkomende markten	758	3,8	50	3,0	-0,5	-6,1	-0,4	3,3	44,1	2,6	7	80	5
Vastrentende waarden													
Staatsobligaties	2.589	2,1	8	1,6	-	-	-	2,1	8,1	1,6	2	8	2
Bedrijfsobligaties	2.057	4,6	22	3,6	0,4	1,9	0,3	5,0	24,4	3,9	5	24	4
Obligaties Opkomende markten	620	3,0	49	2,4	0,2	3,0	0,1	3,2	51,5	2,5	3	51	3
Illiquide beleggingen													
Private Equity	697	18,3	263	14,3	20,0	286,4	15,6	38,3	549,7	30,0	30	492	25
Hedgefondsen	522	8,6	166	6,8	5,1	97,8	4,0	13,7	263,5	10,7	17	313	14
Commodities	752	2,3	31	1,8	0,1	1,0	0,1	2,4	31,8	1,9	2	36	2
Opportunities	35	0,4	108	0,3	-	-	-	0,4	108,2	0,3	0	112	0
Infrastructuur	19	0,3	138	0,2	-	-	-	0,3	138,0	0,2	0	93	0
Overlay en overig	178	1,9		1,5	-		-	1,9		1,5	2		2
Totaal 2018	12.789	63,0		49,2	28,7		22,4	91,7		71,7			
Totaal 2017	12.190	63		52	25		20				88		72

De beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen zijn in 2018 met 2,8 basispunten gedaald. Deze daling is vooral te verklaren doordat de beheervergoedingen van externe vermogensbeheerders zijn gedaald (met 1,8 basispunten) door een toename van intern beheer bij de uitvoerder, meer directe investeringen en een verlaging van de vergoedingen voor een aantal externe vermogensbeheerders. Hiertegenover staat een stijging van de prestatievergoedingen met 2,1 basispunten. Dit hangt vooral samen met de gerealiseerde netto rendementen bij met name private equity (10,6 procent, 2017: 11,0 procent) en hedgefondsen (7,0 procent, 2017: -/- 7,7 procent). In 2018 is een totaal rendement voor kosten behaald van -/- 0,4 procent (2017: 5,7 procent). Na aftrek van de kosten (0,7 procent, 2017: 0,7 procent) resteert een (netto) rendement van -/- 1,1 procent (2017: 5,0 procent).

Totaal vergoedingen

In navolgende tabel zijn de beheer- en prestatievergoedingen opgenomen per beleggingscategorie voor 2018 en 2017.

Kostensoorten/beheervergoeding (in miljoen euro)

Omschrijving	2018	Basispunten	2017	Basispunten
Beheervergoeding APG	36,1	28,2	34,7	28,5
Beheervergoeding externe managers	18,9	14,8	20,3	16,6
Bewaarloon	1,7	1,3	1,5	1,3
Overige kosten	6,3	4,9	6,9	5,7
Totaal	63,0	49,2	63,4	52,1
Prestatievergoedingen	28,7	22,5	24,9	20,5
Totale kosten	91,7	71,7	88,3	72,6

De beleggingsmix is één van de belangrijkste bepalende factor voor de totale beleggingskosten. Het kostenniveau van alternatieve beleggingen (43,1 basispunten, 2017: 40,5 basispunten) is hoger dan die van vastrentende waarden (8,1 basispunten, 2017: 8,1 basispunten), maar deze categorie biedt aanzienlijk betere rendementsperspectieven. Opvallend zijn de hoge kosten voor private equity en hedgefondsen. Beide categorieën maken samen bijna 10 procent van de portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 40,7 van de totale 71,7 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Het bestuur vindt deze kosten gerechtvaardigd omdat deze categorieën een positieve bijdrage leveren aan het risico- en rendementsrisicoprofiel (betere risicospreiding door diversificatie). Gevolg van de keuze voor een hogere allocatie naar illiquide beleggingen is een hoger kostenniveau, omdat deze duurder zijn dan liquide beleggingen.

Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten over het vierde kwartaal niet altijd tijdig beschikbaar. In die situaties zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal (gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor).

Prestatievergoedingen

De prestatievergoedingen zijn met 3,8 miljoen euro gestegen tot 28,7 miljoen euro. In basispunten is sprake van een stijging van 2,1 basispunten tot 22,5 basispunten. De stijging van de prestatievergoedingen doet zich voornamelijk voor bij private equity (+ 7,7 miljoen euro) en wordt gedeeltelijk gecompenseerd door lagere prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten (-/- 2,9 miljoen euro). De hoogte van de prestatievergoedingen zijn bij illiquide beleggingen veelal gerelateerd aan absolute rendementsdoelstellingen terwijl voor liquide beleggingen juist wordt gekeken naar het excess rendement (rendement ten opzichte van een benchmark). Doordat bij aandelen opkomende markten in 2018 een negatief excess rendement is behaald van -195 basispunten (2017: + 174 basispunten) is een deel van de in 2017 gevormde reservering in 2018 teruggedraaid. Hierdoor is voor deze beleggingscategorie per saldo een baten gerapporteerd bij de prestatievergoedingen. Het rendementsoverzicht per beleggingscategorie is opgenomen op pagina x.

In 2018 hebben Amerikaanse private equity managers in USD gemeten een lager rendement behaald. Hierdoor zijn relatief minder performance fees toegekend. In 2017 was juist sprake van het tegenovergestelde effect en hadden valutakoersschommelingen een negatief effect op het gerapporteerde rendement. Mede door valutakoersschommelingen wordt het directe verband tussen rendementen en prestatievergoedingen doorbroken.

Private equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met absoluut gezien de hoogste kosten voor prestatievergoedingen. SPW belegt in private equity voor het relatief hoge rendement dat hiermee na aftrek van alle kosten wordt behaald. Over 2018 is een netto rendement van 10,6 procent (2017: 11,0 procent) behaald. Over de afgelopen 5 jaar was dit rendement gemiddeld 13,6 procent per jaar. Exclusief valutaresultaten bedraagt dit 5-jaarsrendement 9,4 procent. Tegenover het hogere kostenniveau bij hedgefondsen staat een verlaging van het risico van de beleggingsportefeuille. Over 2018 is een netto rendement van 7,0 procent (2017: -/- 7,7 procent) behaald. In de afgelopen 5 jaar heeft SPW in de categorie hedgefondsen, na aftrek van kosten, een rendement van 6,9 procent gerealiseerd. Exclusief valutaresultaten bedraagt dit 5-jaarsrendement 3,0 procent.

Transactiekosten

In lijn met de Pensioenfederatie maakt SPW onderscheid tussen kosten voor het beheren van vermogen en de transactiekosten. In onderstaande tabel zijn de transactiekosten per beleggingscategorie opgenomen. Doordat de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie vanaf 2017 voorschrijven dat de integrale transactiekosten in het bestuursverslag moeten worden gerapporteerd, zijn de kosten voor 2018 en 2017 goed vergelijkbaar. De transactiekosten zijn in 2018 met 0,4 miljoen euro gestegen tot 16,1 miljoen euro. De kosten voor vastrentende waarden zijn gestegen met 1,9 miljoen euro terwijl die voor aandelen juist zijn gedaald met 1,8 miljoen. Voor beide geldt dat de veranderingen in transactiekosten direct gerelateerd zijn aan een toename respectievelijk afname van het handelsvolume.

Transactiekosten 2018 en 2017

	Totaal 2018 (in mln euro)	Totaal 2017 (in mln euro)
Vastgoed	0,7	0,9
Aandelen	1,9	3,7
Ontwikkelde markten	0,8	2,0
Minimum Volatility	0,2	0,2
Opkomende markten	0,9	1,4
Vastrentende waarden	6,3	4,4
Staatsobligaties	2,0	0,3
Bedrijfsobligaties	2,8	2,7
Obligaties Opkomende markten	1,5	1,3
Illiquide beleggingen	3,0	3,0
Private Equity	0,1	0,1
Hedgefondsen	2,7	2,7
Commodities	0,2	0,3
Opportunities	-	-
Infrastructuur	-	-
Overlay en overig	4,2	3,7
Totaal	16,1	15,7
Transactiekosten (in basispunten)	12,6	12,9

Voor vastrentende waarden en overlay transacties worden geen facturen voor transactiekosten verstuurd. Er wordt verondersteld dat deze kosten zijn inbegrepen in de transactieprijs (spread). De spreadkosten worden bepaald door per transactietype het verschil te bepalen tussen de aan- en verkoopprijs. Bij aandelentransacties bestaan de transactiekosten met name uit gefactureerde brokers fees en transactiebelastingen. Doordat hedgefonds managers niet bereid zijn om de onderliggende transacties te rapporteren worden de spreadkosten niet meegenomen bij het bepalen van de totale transactiekosten. Dit hangt mede samen met het feit dat zij geen volledige inzage willen geven in hun beleggingsstrategie en de daarvan afgeleide transacties.

De transactiekosten bij illiquide beleggingen worden gevormd door kosten van externe adviseurs zoals accountants, fiscalisten, juristen en taxateurs. Deze kosten worden eveneens gerapporteerd op het moment dat tussentijds het transactieproces wordt stopgezet (zogenaamde 'dead deal' kosten).

Benchmarking

Elke drie jaar neemt SPW deel aan een benchmarkonderzoek van CEM. Dit is een benchmarkonderzoek met als doel het aantonen of kosten effectief aangewend zijn in vergelijking met (Nederlandse) peers. In 2018 heeft SPW niet deelgenomen aan het CEM onderzoek. De laatste keer dat beleggingskosten zijn gebenchmarked had betrekking op de kosten over het boekjaar 2016. Uit het toen gehouden 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. Hieruit 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 2018 waren de totale pensioenuitvoeringskosten van SPW 9,2 miljoen euro (2017: 9,7 miljoen euro). Hieronder verstaan we de administratiekosten, accountants-, actuariële en advieskosten, de kosten van de Raad van Toezicht, het Verantwoordingsorgaan, bestuur, bestuursbureau, juridische kosten, verplichte afdrachten en contributies. Vanaf 2016 zijn alle uitvoeringskosten btw-plichtig. De berekende btw over de administratiekosten APG bedraagt in 2018 1,4 miljoen euro (2017: 1,4 miljoen euro).

Een specificatie van de pensioenuitvoerings- en administratiekosten is te vinden in de jaarrekening. De gemiddelde kosten per deelnemer zijn 208 euro in 2018 (2017: 223 euro).

De algemene kosten van het fonds (bijvoorbeeld de contributie aan DNB en de kosten van het bestuursbureau) bedragen over 2018 2,9 miljoen euro (2017: 3,0 miljoen euro). Hiervan wordt, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, in 2018 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Beloningsbeleid/onkostenvergoeding

Het bestuur volgt de uitgangspunten van de Pensioenfederatie. In de aanbeveling van de Pensioenfederatie uit 2011 is voorgesteld om de vergoedingsregeling te bezien via de methode van vervangingswaarde.

SPW rekent zichzelf, gelet op de omvang van het belegd vermogen, het aantal deelnemers en de complexiteit/het risicoprofiel tot de grote bedrijfstakpensioenfondsen. Daarnaast relateert SPW de beloning aan hetgeen marktconform is in de sector Woondiensten, de TPRA-monitor Beloningen 2017. In 2018 hanteerde het bestuur als jaarlijkse totale werkgeverslasten per bestuurslid 125 duizend euro. Reis- en verblijfskosten maken onderdeel uit van de beloning. Slechts vergoedingen voor studie of opleiding, waaronder eventuele verblijfskosten, in verband met het bestuurslidmaatschap bij SPW komen voor vergoeding in aanmerking.

De beloning is hiermee naar het oordeel van het bestuur maatschappelijk verantwoord en sluit aan bij wat in de markt voor vergelijkbare fondsen gebruikelijk is. Tevens stelt de beloning SPW in staat kwalitatief goede bestuurders aan te trekken.

Ervan uitgaande dat de tijdsbesteding per bestuurslid één dag per week beslaat, komt de onkostenvergoeding per bestuurslid uit op 25 duizend euro in 2018. 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 halve dag besteedt per week per commissie. Ofwel 12.500 euro per commissie per jaar.

Op basis hiervan is ook de vergoeding van de onafhankelijke bestuurder met financieel risicomanagement in de portefeuille bepaald op 45 duizend euro per jaar. Alle genoemde vergoedingen zijn excl. btw.

De regeling voor vacatiegelden voor de leden van het Verantwoordingsorgaan is gebaseerd op de regeling van de SER.

Bij de onkostenvergoeding voor de RvT wordt ervan uitgegaan dat een raadslid een halve dag per week beschikbaar is voor het fonds. Daarmee komt de vergoeding in 2018 uit op 12.500 euro. De voorzitter ontvangt een vergoeding die 20% hoger ligt: 15 duizend euro.

Over de beloning wordt btw vergoed, voor zover er geen sprake is van vrijstelling.

Communicatie

Beter aansluiten op de belevingswereld van deelnemers en werkgevers

SPW wil zo relevant, persoonlijk en servicegericht mogelijk communiceren met haar deelnemers en werkgevers. Om dat te doen, is het essentieel om te weten wat zij nodig hebben. In 2018 vroegen we hen daarom nog vaker naar hun mening over onze communicatie. Ook betrokken we hen actief bij het ontwikkelen van nieuwe middelen en activiteiten. Dat deden we persoonlijk, online en op basis van data.

Persoonlijk in gesprek

Eens per kwartaal hebben we persoonlijke gesprekken gevoerd met deelnemers en werkgevers. In deze gesprekken kregen we antwoord op onze vragen. Wat zijn hun behoeften en hoe kunnen we hen zo goed mogelijk ondersteunen? Deze persoonlijke gesprekken leverden volop brandstof voor verbeteringen en nieuwe initiatieven.

Online testpanel

In het laatste kwartaal van 2018 startten we ook met de inzet van een online testpanel. Deelnemers die zich voor het panel aanmelden, kunnen op een laagdrempelig manier hun mening geven. Bijvoorbeeld over een brief of webpagina. Het doel hiervan is om een communicatiemiddel op basis van feedback gericht te verbeteren, zodat het nog beter aansluit bij de verwachtingen en logica van onze deelnemers.

Op basis van data

Sinds het derde kwartaal van 2018 analyseren we over welke onderwerpen de meeste vragen worden gesteld. Waar bellen of mailen deelnemers ons over? De antwoorden op deze meest gestelde vragen krijgen een prominenter plek in verschillende communicatiemiddelen. Zo kunnen deelnemers met vergelijkbare vragen hun antwoord steeds makkelijker vinden.

Nieuw in 2018: aandacht voor het geven van bevestiging

Uit onze analyse bleek onder meer dat deelnemers vaak contact opnemen omdat ze bevestiging zoeken. Ze willen zeker weten dat ze informatie goed begrijpen en of ze de juiste keuzes maken. Deze bevestiging vinden ze onvoldoende in de huidige communicatiemiddelen. In 2018 hebben we een start gemaakt met het verbeteren hiervan. Daar gaan we in 2019 mee door.

Nieuw in 2018: Helder Overzicht & Inzicht voor iedereen

SPW vindt het belangrijk om haar deelnemers grip te geven op hun totale financiële toekomst. Daarom werd in 2018 Helder Overzicht & Inzicht gelanceerd. Deze online tool geeft een kijkje in de toekomst: een inschatting van iemands inkomsten en uitgaven als hij of zij de AOW-leeftijd bereikt.

Helder Overzicht & Inzicht laat zien wat deelnemers nu kunnen doen om keuzes voor later haalbaar te maken. De keuze om eerder te stoppen met werken bijvoorbeeld, of een jaar met sabbatical te gaan. En andersom: welke impact heeft het op iemands inkomen later als hij of zij nu minder gaat werken? Deelnemers die er al gebruik van maakten, reageerden positief. In 2019 wordt Helder Overzicht & Inzicht daarom verder ontwikkeld.

Werkgevers ondersteunen bij informatie over pensioen

Werkgevers en SPW geven samen invulling aan de zorgplicht om werknemers te informeren over pensioen en om hen te activeren met het eigen pensioen aan de slag te gaan. SPW ondersteunt werkgevers door hen te informeren over de pensioenregeling via onder andere kennissessies, nieuwsbrieven en relatiemanagers en -beheer. Actualiteiten, wijzigingen in de

cao, uitleg over de pensioenregeling en het gebruik van door SPW beschikbaar gestelde middelen om werknemers te informeren en activeren worden op deze manier onder de aandacht gebracht. Dit jaar is de bijeenkomst 'De volgende stap' ontwikkeld waarin de mogelijkheden van de pensioenregeling worden uitgelegd en de werknemer uitleg krijgt hoe hij deze voor zijn eigen situatie kan toepassen. Werkgevers kunnen deze bijeenkomst aanbieden aan werknemers die deze pensioenkennis kunnen gebruiken.

Wijzigingen in reglementen, statuten en verplichtstelling

(Flex)pensioenreglement

Eind 2017 heeft het bestuur van SPW besloten het pensioenreglement per 1 januari 2018 te wijzigen. De voornaamste wijziging in het reglement is de verhoging van de pensioenleeftijd naar 68 jaar. Het ouderdomspensioen gaat sinds 1 januari 2018 standaard in op de eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer de 68-jarige leeftijd bereikt.

In verband met de verhoging van de pensioenleeftijd naar 68 jaar zijn de aanspraken die vóór 1 januari 2018 zijn opgebouwd omgezet naar de standaardingsdatum. Dit geldt ook voor de voorwaardelijke aanspraak op extra ouderdoms- en partnerpensioen. Het is echter nog steeds mogelijk om eerder, later of in deeltijd het pensioen in te laten gaan. Deze nieuwe pensioenleeftijd (van 67 jaar naar 68 jaar) is verwerkt in het pensioenreglement, nettopensioenreglement, uitvoeringsreglement, de statuten en de verplichtstelling van het fonds.

Naast deze inhoudelijke wijziging is het pensioenreglement op een aantal punten tekstueel verduidelijkt.

Nettopensioenreglement

Door diverse wetwijzigingen is het nettopensioenreglement aangepast. Dit betreft wijzigingen van de inkooptarieven en de periodiciteit van de vaststelling daarvan. Ook zijn de staffels aangepast.

Uitvoeringsreglement

Naast de verhoging van de pensioenleeftijd die per 1 januari 2018 in werking is getreden, is het uitvoeringsreglement op 2 punten verduidelijkt. Dit is wanneer de premie uiterlijk ontvangen moet zijn door het fonds. En er is een verduidelijking ten aanzien van de premie-egalisatiereserve.

Klachten en geschillen

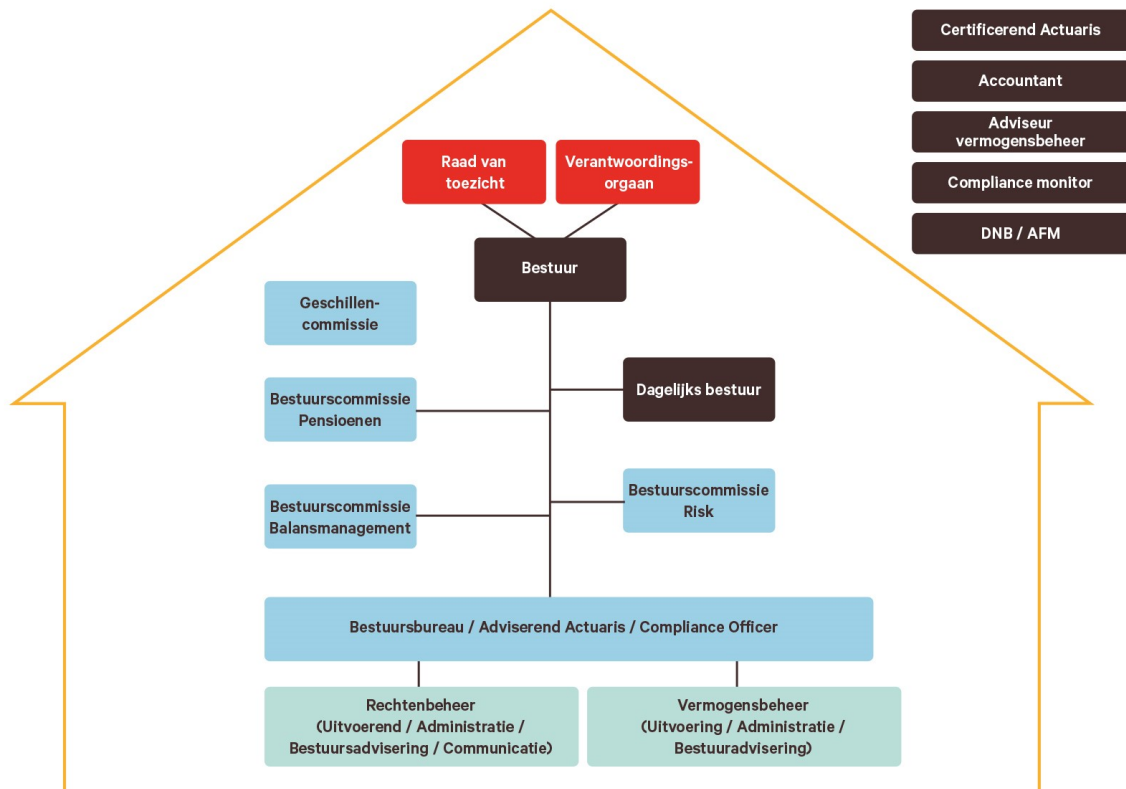
In 2018 heeft het bestuur van SPW 10 individuele zaken behandeld. 7 verzoeken zijn toegekend en 3 verzoeken zijn afgewezen door het bestuur. In 2018 is er 1 zaak voorgelegd aan de Geschillencommissie. Deze is afgewezen. In 2018 was er nog 1 zaak in behandeling bij de Ombudsman Pensioenen. In deze zaak is SPW in het gelijk gesteld. Geen van de voorgaande verzoeken heeft wijzigingen in de regeling tot gevolg gehad.

Er zijn in het verslagjaar 24 klachten ontvangen over de wijziging van de vervroegings- en uitstelfactoren per 1 januari 2018. Deze klachten zijn ingediend omdat de pensioenuitkering lager was dan de deelnemers mochten verwachten op basis van eerder verstrekte indicaties voorafgaand aan het verslagjaar. Het bestuur heeft deze klachten gehonoreerd en besloten de procedure met betrekking tot de vaststelling van de flexfactoren aan te passen.

Tenslotte zijn er nog 20 overige klachten binnengekomen en afgewikkeld in 2018. Geen van deze klachten heeft wijzigingen van de regeling of een procedure tot gevolg gehad.

Organisatie

De organisatie van SPW ziet er als volgt uit:



Samenstelling/diversiteit

Bestuur

Ultimo 2018 was de samenstelling van het bestuur als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Benoemende organisatie	Functie
M.A. Blomberg	55	V	FNV	Voorzitter werknemers en fungerend voorzitter
H.J.J. Debrauwer	66	M	Namens gepensioneerden	
J.C.A. Kestens	68	M	Aedes	
R. van Oostrom	41	M	CNV Vakmensen	Plv. voorzitter werknemers
M.H. Rosenberg	56	M	Onafhankelijk	
J.G.C.M. Schuyt	69	M	Aedes	Voorzitter werkgevers
vacature			De Unie	
C.C. van der Sluis	70	M	Aedes	Plv. voorzitter werkgevers

In 2018 heeft de heer M. Raaijmakers, bestuurslid namens De Unie, zijn functie neergelegd wegens het aanvaarden van een functie elders. Het bestuur heeft de heer Simon als nieuwe bestuurder en zijn opvolger, benoemd per 1 januari 2019. De RvT heeft met de benoeming ingestemd.

Het bestuur heeft de heer Van der Sluis benoemd tot houder van de sleutelfunctie Risicobeheer. Dit is gebeurd in het kader van IORPII.

Dagelijks bestuur

De voorzitter van werkgeverszijde en de voorzitter van werknemerszijde vormen het dagelijks bestuur. Zij worden ondersteund door de directeur van het bestuursbureau, de heer H.A.J. de Valck.

Bestuursbureau

Het bestuur heeft een bestuursbureau ingericht waar zeven medewerkers werkzaam zijn. Dit bureau ondersteunt het bestuur bij de besturing van het fonds. Het bestuursbureau staat onder leiding van de heer De Valck. De heer De Valck is ook adviserend actuaaris en compliance officer.

Het bestuur heeft de heer H. de Kok, controller van het fonds, benoemd tot houder van de sleutelfunctie Interne Audit. Dit is gebeurd in het kader van IORPII.

Evenwichtige verdeling / diversiteit bestuurszetels

De bestuurszetels zijn niet evenwichtig verdeeld. Ultimo 2018 was er op een bestuur van zeven leden één vrouw; zij is de fungerend bestuursvoorzitter.

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 2018 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 moet aantrekken die voldoende in het profiel passen ter zake van de geschiktheid en dat zij ook als zodanig worden goedgekeurd door de toezichthouder DNB. In 2018 is het niet gelukt om de invulling van de vacature na het vertrek van de heer Raaijmakers in te vullen met een vrouw. Het bestuur heeft met klem verzocht een geschikte kandidaat op het riskprofiel voor te dragen. En dat is gelukt; De Unie zag echter geen mogelijkheid een vrouw voor SPW voor te dragen.
- Een vereiste met betrekking tot diversiteit moet niet leiden tot het blijven bestaan van een vacature in het bestuur. Het bestuur heeft het diversiteitsbeleid vastgesteld en geëvalueerd. De evaluatie heeft in 2016 plaatsgevonden. Het bestuur heeft weliswaar stappen vastgesteld om te bevorderen dat fondsorganen divers worden samengesteld, maar deze hebben in 2018 onvoldoende resultaat gehad. Daarmee voldoet SPW niet volledig aan norm 35, *Code Pensioenfondsen*.

Verantwoordingsorgaan

De leden van het VO die de deelnemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigen (respectievelijk zes en vier leden), worden benoemd door middel van verkiezingen.

In april 2018 hebben verkiezingen plaatsgevonden. De opkomst was (met 14 procent) iets groter dan vier jaar geleden (12 procent). De verkiezingen zijn reglementair verlopen.

Vanuit het vorige VO hebben de heren L. Maatman en D.J. de Jong zich niet verkiesbaar gesteld. De heer H. Eimers is niet herkozen. Herkozen zijn de dames Aring en Blok en de heren Cleven, Rebelo Oliveira dos Santos en Somers (namens de werknemers) en mevrouw Vroege alsmede de heer Den Boer (namens de pensioengerechtigden). Nieuw gekozen leden zijn mevrouw Teitink (namens de werknemers) en de heren Boekhoudt en Catau (namens de pensioengerechtigden).

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. Wel toetst het bestuur de voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur vindt dat het VO geschikt en divers samengesteld is. De voorzittersfunctie wordt bekleed door een vrouw.

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.

De heer L.W. Greven heeft zich niet opnieuw kandidaat gesteld; vanwege pensionering was hij niet langer werkgever. Aedes heeft als zijn opvolger de heer Van Duijn voorgedragen.

Ultimo 2018 was de samenstelling naar leeftijd en geslacht van het Verantwoordingsorgaan als volgt. Opgenomen is ook welke geleding wordt vertegenwoordigd.

Leden	Lft.	M/V	Vertegenwoordigt
F.C. Aring (voorzitter)	49	V	Werknemers
G.M. Blok	61	V	Werknemers
M. Boekhoudt	63	M	Pensioengerechtigden
J.C.P. den Boer	71	M	Pensioengerechtigden
F. Catau	68	M	Pensioengerechtigden
J.G.A. Cleven	38	M	Werknemers
W. van Duijn	62	M	Werkgevers
R. Feenstra (plv. voorzitter)	59	M	Werkgevers
J.J. Rebelo Oliveira dos Santos	61	M	Werknemers
M.W.C. Somers	54	M	Werknemers
M. Teitink	43	V	Werknemers
A. Vroege	70	V	Pensioengerechtigden

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke leden. De leden zijn bij de oprichting in 2008 benoemd door het bestuur.

Daarna vond de benoeming van de leden plaats door coöptatie. 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 geschiktheidsprofiel, 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. Daarnaast is begin 2019 de auditfunctie opnieuw ingericht waarbij een belangrijke taak is weggelegd voor de RvT en rapporteert de houder van de sleutelfunctie Interne Audit aan de RvT.

Ultimo 2018 was de samenstelling van de Raad van Toezicht als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Functie
F.J.C. Covers	60	M	Lid
R. Oosterhout	64	M	Lid
W.S. Zeverijn	61	M	Voorzitter

Wat betreft de samenstelling van de RvT is het ook de bedoeling de diversiteit te bevorderen, maar dat is niet gelukt. Een vereiste met betrekking tot diversiteit moet immers niet leiden tot het blijven bestaan van een vacature.

Accountant en actuaris

De accountant is PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

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

Besloten is om jaarlijks het functioneren van accountant en actuaris te evalueren en het VO en de RvT op de hoogte te brengen van de uitkomsten van deze evaluatie.

Het bestuur heeft de heer Heemskerk benoemd tot houder van de Actuariële sleutelfunctie. Dit is gebeurd in het kader van IORPII.

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.

Gedragcode/Klokkenluidersregeling/Insiderregeling

Het bestuur van SPW heeft de Gedragcode geactualiseerd. Daarnaast heeft het fonds een Klokkenluidersregeling en een Insiderregeling. Ook heeft het bestuur een integriteitscode, getiteld "Zo zijn onze manieren", vastgesteld.

Er zijn geen bijzonderheden te melden.

Evaluatie functioneren bestuur

Het bestuur heeft het Geschiktheidsplan geactualiseerd en het eigen functioneren geëvalueerd. Op hoofdlijnen vindt het bestuur dat het goed functioneert maar dat op onderdelen verbetering of aanscherping nodig is. Zo wil het bestuur voortaan zorgvuldiger omgaan met interne organisatiewijzigingen.

Het bestuur vindt dat het werken met werkgroepen op zich goed functioneert, maar wel het risico heeft dat er “voor de troepen” uit wordt gelopen. Goede en tijdige terugkoppeling en rapportage is essentieel om dit risico te voorkomen.

Verder wil het bestuur bij complexe ingrijpende besluitvorming voortaan dat er een eerdere aankondiging komt zodat vooraf beter aan kennisvergaring gedaan kan worden. Van belang is ook dat de uitgangspunten besproken en vastgesteld zijn, zodat deze niet meer ter discussie komen te staan.

Daarnaast vindt het bestuur er een goede balans moet zijn tussen detaillering en grote lijnen. Omdat het bestuur de sterke behoefte heeft om de zaken heel goed aan te pakken, is er een neiging tot detaillering. Het is van groot belang dat de bestuurscommissies de details goed bespreken en het bestuur de hoofdlijn goed in de gaten houdt. Een goede mandatering is van groot belang evenals tijdige evaluatie hiervan.

Het bestuur heeft tenslotte geconstateerd dat het werken met het risicomanagementsysteem nog verbetering behoeft. Bij de introductie van een dergelijk systeem is het goed om voortdurend af te stemmen of iedereen op dezelfde lijn zit, dat is onvoldoende gebeurd. De kracht van risicomanagement zit met name in de dialoog erover en dat vraagt een andere methode van agendering en werken. Dat is een ontwikkeltraject waar het bestuur middenin zit.

Het fonds voldoet nu praktisch aan alle normen uit de Code pensioenfondsen; tenminste die normen waar het zelf over gaat, het bestuur werkt nu vooral aan de verdere invulling ervan.

SPW voldoet niet of niet volledig aan de normen 33, 35 en 36 uit de Code Pensioenfondsen. Deze normen betreffen de diversiteit in de samenstelling van de fondsorganen.

Ondertekening

Harderwijk, 11 juni 2019

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

mw. M.A. Blomberg, fungerend voorzitter

J.G.C.M. Schuyt, voorzitter

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

R. van Oostrom

M.H. Rosenberg

M. Simon

Vacature

Raad van Toezicht:

W.S. Zeverijn, voorzitter

F.J.C. Covers

R. Oosterhout

Verslag Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) doet hierbij verslag van haar bevindingen over het jaar 2018.

Inleiding

De Raad van Toezicht (RvT), bestaande uit Fokko Covers, Rob Oosterhout en Sako Zeverijn (voorzitter), doet hierbij verslag van haar bevindingen over het jaar 2018.

Taken

Gedurende het verslagjaar heeft de RvT zich gericht op de volgende toezichtstaken:

- het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en -processen en de checks en balances;
- het beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd; en
- het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn, zodat adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging zijn gewaarborgd.

De RvT heeft de wettelijke taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT geeft een oordeel over het functioneren van het bestuur en is onder meer belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De RvT legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan. Daarnaast is een belangrijke taak van de RvT om het bestuur met raad ter zijde te staan. De RvT toetst ook de naleving van de Code Pensioenfondsen.

Normen

De RvT werkt volgens het normenkader zoals vastgelegd in de Toezichtcode van Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector (VITP). De normen die de RvT hanteert zien op de punten die genoemd staan in de VITP-code. In dit verslag wordt gerapporteerd over het oordeel van de RvT met betrekking tot besturing, bedrijfsvoering en beleid van het fonds.

Werkwijze

De RvT hanteert de volgende structuur voor zijn werkzaamheden. Jaarlijks aan het einde van het kalenderjaar wordt het toezichtsplan voor het daaropvolgende jaar opgesteld en met het bestuur besproken. De voortgang van de werkzaamheden (i.c. het toezichtsplan) wordt viermaal per jaar besproken in een vergadering met het dagelijks bestuur (DB) en de directeur. Voorafgaand aan de vergadering met het DB vergadert de RvT onderling. Gedurende het jaar streeft de RvT ernaar alle bestuursleden in principe eenmaal te interviewen. De leden van de RvT wonen ten minste één vergadering bij van een bestuurscommissie. Daarnaast spreekt de RvT met kandidaten voor nieuwe bestuursfuncties, met bestuursleden in het kader van herbenoeming en worden exitgesprekken gevoerd met vertrekkende bestuursleden. De RvT spreekt jaarlijks voorts met de certificerend actuaaris, de accountant, de toezichthouder (DNB) en met de compliance officer.

Uitgeoefende bevoegdheden

In 2018 heeft de RvT de volgende bevoegdheden uitgeoefend:

- Goedkeuring van de benoeming van Ronald van Oostrom;
- Goedkeuring van de herbenoeming van Miranda Blomberg, Mark Rosenberg, Berry Debrauwer;
- Goedkeuring jaarverslag 2017;
- Goedkeuring beloningsbeleid;

- Beoordeling evenwichtige afweging belangen in verband met de premie 2019;
- Beoordeling toepassing Code Pensioenfondsen.

Met betrekking tot bovengenoemde punten is de RvT akkoord gegaan met de voorstellen en uitvoering door het bestuur.

Ten aanzien van de premie 2019 merkt de RvT het volgende op. Bij de vaststelling van de premie 2019 heeft de RvT als verantwoordelijkheid om de evenwichtige afweging van belangen te beoordelen. Dit aspect weegt zwaar aangezien een premiedekkingsgraad van minder dan 100% gevolgen heeft voor de dekkingsgraad. De RvT heeft het bestuur gevraagd naar de motivering voor haar besluit. Op basis van de overlegde analyses en op basis van de gesprekken met het DB kwam de RvT tot de conclusie dat het fonds de belangen evenwichtig had afgewogen bij de vaststelling van de premie 2019.

Opvolging aanbevelingen 2017

De RvT constateert dat de aanbevelingen uit het rapport 2017 zijn opgevolgd.

Toezicht 2018

Hieronder volgen de belangrijkste onderwerpen waar de RvT toezicht op heeft gehouden.

1. Risicomanagement

Korte beschrijving

SPW heeft het afgelopen jaar een aantal belangrijke stappen gezet op het gebied van risicomanagement. In 2017 heeft het fonds besloten om de bewaking van het uitbestedingsrisico over te hevelen vanuit de Bestuurscommissie Audit en Uitbesteding (BcA) naar de overige bestuurscommissies. In 2018 hebben deze commissies voor het eerst in de nieuwe structuur gewerkt. Dit heeft tot gevolg gehad dat in bestuurscommissies meer tijd is ingeruimd om specifieke risico-gerelateerde onderwerpen te bespreken. Daarmee is het onderwerp risicomanagement een structureel onderdeel geworden van de agenda van de commissies.

Het fonds heeft ervoor gekozen om de risico's van het fonds te monitoren aan de hand van het risicomanagementsysteem Sherlock. Door middel van Sherlock worden de risico's van het fonds in kaart gebracht, waarbij voor elk van de onderkende risico's wordt gekeken naar bruto-risico's, mitigerende maatregelen en het netto-risico na implementatie van de beheersmaatregelen. Het netto-risico wordt getoetst aan de hand van de 'risk appetite' van het fonds. Met behulp van Sherlock wordt tevens beoordeeld in hoeverre de realisatie van de doelstellingen van het fonds door de betreffende risico's wordt beïnvloed. De risico's worden regelmatig besproken in de commissies aan de hand van risicokaarten. Op basis hiervan wordt de informatie in Sherlock geactualiseerd. In 2018 is door de bestuurscommissies veel tijd besteed om de informatie in Sherlock te completeren.

Het bestuur heeft zich eind 2018 gebogen over de invulling van het sleutelhouderschap risicomanagement in het kader van de implementatie van IORP II. Na zorgvuldige afweging is besloten het sleutelhouderschap neer te leggen bij het bestuurslid met risicomanagement in de portefeuille, terwijl de vervulling van het risicomanagement bij het bestuursbureau, alsmede bij de commissies en APG wordt gelegd.

Werkwijze RvT

De inrichting van het risicomanagement is het afgelopen jaar een belangrijk aandachtspunt geweest voor de RvT. Dit onderwerp is derhalve een terugkerend thema geweest bij de kwartaalbesprekingen met het DB. Verder heeft de RvT zich inhoudelijk verdiept in het risicomanagement door een presentatie over Sherlock bij te wonen, waarbij de risicomanager toelichting heeft gegeven over het gebruik en inrichting van Sherlock. Ook heeft de RvT door het bijwonen van commissievergaderingen kunnen constateren op welke wijze het fonds omgaat met het risicomanagement. Tot slot heeft de RvT gesproken met de voorzitter van de Bestuurscommissie Risicomanagement. Begin 2019 heeft de RvT in het kader van de benoemingsprocedure gesproken met

de beoogd bestuurder met risicomanagement in de portefeuille.

Bevindingen en aanbevelingen

Onderstaand de belangrijkste bevindingen:

- De RvT is positief over de overheveling van het bewaken van het uitbestedingsrisico naar de overige commissies, aangezien hiermee een betere waarborg wordt gerealiseerd voor een goede beheersing van de betreffende risico's. Het risicomanagement heeft een structurele plaats gekregen binnen de commissies en de RvT heeft kunnen constateren dat er voldoende aandacht en tijd aan wordt besteed binnen de commissies. Ook heeft het bestuur een themadag georganiseerd over het onderwerp risicomanagement, waarbij uitvoerig is gesproken over de wijze waarop dit binnen de commissies wordt vormgegeven.
- Tegelijkertijd constateert de RvT dat er nog veel werk aan de winkel is: 2018 is met name gebruikt om de informatie in het risicomanagementsysteem Sherlock zoveel mogelijk aan te vullen en te completeren. Er is echter nog weinig gebruik gemaakt van de analyses vanuit Sherlock. Dit leidt ertoe dat het fonds nog niet ten volle profiteert van de inzichten die Sherlock kan bieden.
- De RvT is positief over de zorgvuldige wijze waarop het bestuur is omgegaan met de invulling van het sleutelhouderschap risicomanagement. De RvT heeft er alle vertrouwen in dat deze functie in 2019 verder uitgebouwd kan worden in het kader van IORP II.

Concluderend is de RvT van mening dat de ontwikkeling van het risicomanagement bij SPW ook in 2019 een belangrijk punt op de agenda zal blijven.

2. Relatie APG

Korte beschrijving

SPW heeft de uitvoering van de pensioenregeling, het vermogensbeheer en de deelnemerscommunicatie uitbesteed aan APG. APG is een organisatie die meerdere, zeer grote pensioenfondsen als klant heeft. De RvT is alert op twee zaken die het gevolg zijn hiervan. De eerste kwestie is dat SPW, vanwege de grote mate van uitbesteding, voldoende countervailing power moet hebben. De kennis bij bestuur en bestuursbureau moet zodanig zijn dat de uitbesteding adequaat wordt gemanaged en gemonitord. De tweede kwestie is dat SPW erop moet toezien dat APG zijn prioriteiten niet verlegt naar de twee, veel grotere klanten van de APG-organisatie.

Werkwijze RvT

De RvT heeft kennisgenomen van het evaluatieverslag van de bespreking tussen het DB en APG. Dit verslag is een belangrijk evaluatiemoment, maar is niet de enige bron van informatie over de relatie tussen SPW en APG. Er zijn gedurende het jaar veel commissievergaderingen waarbij APG aanwezig is en het DB spreekt ieder kwartaal met de RvB van APG. De RvT baseert zijn mening mede op hetgeen valt te lezen in deze verslagen, alsmede op eigen observaties.

Bevindingen en aanbevelingen

De RvT is van oordeel dat SPW voldoende kritisch is ten opzichte van APG. Dit bleek uit de vele vragen en opmerkingen die we tegenkwamen in de verslagen. Er was voldoende aanleiding om aan te nemen dat het bestuur onafhankelijk is en een kritische houding aanneemt waar nodig. Bestuursleden zijn meer dan voldoende deskundig en nemen waar nodig het heft in handen. Bovendien zijn ons geen voorbeelden bekend waaruit zou blijken dat APG onvoldoende prioriteit geeft aan SPW.

Over het verslag van de formele evaluatie van APG door SPW had de RvT wel enkele vragen. Het verslag was tamelijk positief van toon. Het was de RvT niet duidelijk welke objectieerbare criteria waren meegenomen. De RvT heeft vervolgens aanbevolen om objectieerbare criteria te hanteren bij de beoordeling van APG. Na een gesprek hierover met het DB heeft de RvT een toelichting ontvangen op het proces van totstandkoming van de evaluatie. Het DB en de RvT spraken af dat de RvT beter inzicht krijgt in de opbouw, de voortgang en in de vaststelling en evaluatie van de beoordelingscriteria. Overigens heeft de RvT

geen inhoudelijke opmerkingen over de evaluatie en is zij van mening dat het fonds een adequaat proces heeft doorlopen bij de evaluatie.

3. Strategienota SPW

Korte beschrijving

SPW heeft een strategienota die de periode 2016-2018 bestrijkt. De voortgang op de strategische acties wordt periodiek gemonitord en eens per drie jaar wordt de strategienota herzien. De RvT bespreekt de bijzonderheden van de strategienota met het bestuur en vormt zich een oordeel over de uitvoering.

Werkwijze RvT

De RvT heeft kennisgenomen van de strategienota en heeft dit in zijn eigen vergadering besproken. De strategienota wordt regelmatig met het DB besproken. Uiteraard is een strategienota richtinggevend en niet direct gericht op korte termijn resultaten. Het is een kapstok om ontwikkelingen in de sector te bespreken.

Bevindingen en aanbevelingen

In 2018 is de bestaande (2016-2018) strategienota door het Bestuur onder de loep genomen en herzien. In wezen gaat het om het meerjarenplan en de strategienota. De RvT heeft zich door het Bestuur laten informeren over de zienswijze en prioriteiten voor de periode 2019 – 2021. Een uitgebreide SWOT analyse vormt de grondslag onder de in het nieuwe plan geformuleerde ambitie. De RvT ervaart het doorlopen proces als zorgvuldig en ziet de doelen en prioriteiten als een logisch uitvloeisel van de gepresenteerde analyse.

4. Treasury Center

Korte beschrijving

De door de externe toezichthouders gewenste aanpassingen in het APG treasury center hebben gevolgen voor de wijze waarop SPW derivaten beheert. SPW heeft een projectgroep in het leven geroepen die de noodzakelijke aanpassingen heeft begeleid en beoordeeld, inclusief de risico's die hierbij aan de orde zijn, en die mede verantwoordelijk was voor een beheerste projectuitvoering.

Werkwijze RvT

De RvT volgde met aandacht de voortgang van het proces, sprak regelmatig met het bestuur over de voortgang van het project. De RvT heeft kennisgenomen van de voortgangsrapportages en deze periodiek besproken met het DB.

Bevindingen en aanbevelingen

In het verslagjaar is de laatste hand gelegd aan de hernieuwde inrichting van het derivatenbeheer. De RvT is gedurende het jaar op de hoogte gehouden van het proces door middel van rapportages en mondelinge toelichtingen. De RvT kon constateren dat het proces, dat zeer arbeidsintensief was en bovendien onder de nodige tijdsdruk stond, zowel intern als extern goed is gemanaged en daardoor succesvol is verlopen.

5. Vermogensbeheer

Korte beschrijving

Het vermogensbeheer en daarmee samenhangende taken is uitbesteed aan APG. De schaalgrootte van APG is een groot goed, omdat daarmee toegang wordt gekregen tot een grote verscheidenheid aan producten. De uitdaging bestaat er steeds uit om op grond van eigen afwegingen te beoordelen welke producten passend zijn voor het fonds en of de performance voldoet aan de eigen normen. Binnen APG bestaat sinds 2017 de afdeling fiduciair welke ten dienste moet staan aan het fonds en het fonds ook moet ondersteunen bij onder meer de hiervoor genoemde taken.

Werkwijze RvT

De RvT heeft zich uitvoerig laten informeren over het proces van de ALM. Ook zijn leden van de RvT aanwezig geweest bij besprekingen inzake de uitkomsten van de ALM.

Bevindingen en aanbevelingen

De RvT is van mening dat de ALM zorgvuldig is uitgevoerd, waarbij nadrukkelijk is stil gestaan bij de inputvariabelen, het al dan niet incorporeren van nieuwe asset classes en ook diverse scenario's aan de orde zijn geweest. Uiteindelijk heeft dat geleid tot een voorstel aan het Bestuur voor een nieuw strategisch beleggingsplan 2019. De RvT heeft vervolgens gemeend vragen te moeten stellen over de besluitvorming in het Bestuur, omdat de indruk bestond, op grond van het bestuursverslag, dat de meeste voorstellen van de Bestuurscommissie Balansmanagement (BcB) zonder discussie zijn overgenomen. De RvT, die geen inhoudelijk oordeel over de uitkomst heeft, ziet graag dat het bestuur de ALM-voorstellen van de BcB goed afweegt en beoordeelt alvorens tot een besluit over te gaan. Overigens ervaart de RvT het als verstandig dat het bestuur heeft besloten het strategisch beleggingsplan, dat liep tot en met 2018, met één jaar te verlengen. Zo ontstaat ruimte voor het inhoudelijk bespreken van een aantal kernpunten van de ALM, waaronder het al dan niet toevoegen van bepaalde asset classes. Voorts heeft de RvT naar genoegen geconstateerd dat het Bestuur voldoende countervailing power kent richting de externe vermogensbeheerder en fiduciair, zodanig dat geborgd wordt dat de belangen van de deelnemers van SPW steeds vooraan staan. Ten aanzien van de fiduciair is de RvT van mening dat een duidelijk oordeel over het functioneren nog niet mogelijk is. In 2019 moet duidelijker worden of deze afdeling van APG haar rol kan bestendigen.

6. Compliance

Korte beschrijving

In 2017 is de opzet en inrichting van de compliancefunctie bij SPW gewijzigd. De RvT heeft als rol om te bezien of de processen in orde zijn en of de risico's die aan de opzet kleven voldoende worden gemanaged.

Werkwijze RvT

Op verzoek van het bestuur heeft de RvT in een workshop het bestuur bevroegd over compliance. In de workshop is gesproken over veel thema's, waaronder cultuur, de ambitie van de compliance, de directeur in de rol van compliance officer, de naleving van de gedragscode, mogelijke belangenconflicten en de doorontwikkeling van compliance.

Bevindingen en aanbevelingen

De RvT constateert dat de compliancefunctie adequaat en effectief wordt ingevuld. Er zijn geen lacunes geconstateerd. Het bestuur neemt het onderwerp serieus.

7. Communicatie

Korte beschrijving

SPW heeft binding als een belangrijk strategisch speerpunt benoemd in de strategienota 2016-2018. Achtergrond hiervan is SPW ernaar streeft dat 80% van de actieve deelnemers een positieve keuze voor SPW zouden moeten maken indien de verplichtstelling zou vervallen.

Een belangrijk initiatief op het gebied van deelnemerscommunicatie is het project 'Helder Inzicht & Overzicht'. Doel van deze tool is om deelnemers inzicht te geven in hun financiële toekomst. Daarbij wordt niet alleen inzicht gegeven in de opgebouwde en nog op te bouwen pensioenaanspraken, maar wordt ook een berekening gemaakt van de verwachte inkomsten en uitgaven bij het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd. De tool biedt de mogelijkheid om op eenvoudige wijze het uitgavenpatroon aan te passen, en om verschillende scenario's door te rekenen, zoals een vervroeging/uitstel van het pensioen of een hoog/laag-variant. De tool is begin 2018 gelanceerd, en zal het komend jaar verder doorontwikkeld worden. De eerste reacties zijn overwegend positief.

Werkwijze RvT

De RvT heeft het afgelopen jaar een demonstratie van de tool bijgewoond, om een indruk te krijgen van wat Helder Overzicht &

Inzicht kan bieden aan de deelnemers. Verder heeft de RvT een vergadering bijgewoond van de Bestuurscommissie Communicatie. Het onderwerp komt ook regelmatig aan de orde tijdens het kwartaaloverleg met het DB.

Bevindingen en aanbevelingen

De RvT is zeer positief over de pro-actieve wijze waarop het fonds communiceert met haar deelnemers. Dit geldt in het bijzonder voor het project Helder Inzicht & Overzicht waarmee deelnemers daadwerkelijk de mogelijkheid wordt geboden meer grip te krijgen op hun financiële situatie. Interessant is ook dat andere fondsen mogelijk geïnteresseerd zijn in dit project. De RvT ziet deze ontwikkeling dan ook als een belangrijk hulpmiddel om de band van het fonds met de deelnemers te versterken.

8. IORP II

Korte beschrijving

Gedurende het jaar vinden aanpassingen plaats aan wet- en regelgeving. Veel aandacht ging uit naar de invoering van de AVG-wetgeving. Zeker zo belangrijk is de voorbereiding op de invoering van de IORP II regelgeving, aangezien deze ook de RvT zelf raakt. Deze wet is weliswaar pas begin 2019 van kracht, doch de voorbereidingen en besluiten over de invulling vonden in 2018 plaats.

Werkwijze

Het bestuur heeft een implementatieplan geschreven en dit voorgelegd aan de RvT. De RvT heeft het implementatieplan bestudeerd en besproken in de kwartaalvergadering met het DB.

Bevindingen en aanbevelingen

IORP II brengt enkele belangrijke uitbreidingen van de taken en werkzaamheden met zich mee. Met de IORP II regelgeving moet ieder pensioenfonds sleutelfunctiehouders benoemen voor de audit, risicobeheer en de actuariële functie. Het bestuur van SPW heeft de RvT gevraagd om een belangrijke rol te vervullen in het auditproces, analoog aan de rol die de auditcommissie vervult in Organisaties van Openbaar Belang (OOB). De belangrijkste taakuitbreiding voor de RvT betreft het bespreken van het auditplan en van de voortgang ervan met de sleutelfunctiehouder audit. De RvT zal in 2019 ieder kwartaal met de sleutelfunctiehouder in overleg treden. De veranderde taken zijn toegevoegd aan het functieprofiel van de RvT.

De RvT heeft naar het proces gekeken in het algemeen en naar de taakinrichting voor de auditfunctie in het bijzonder. De RvT constateert dat een zelfstandige auditrol in het fonds nieuw is, terwijl de risicobeheer- en de actuariële functie van oudsher meer expliciet in de governance waren ingebed. De RvT heeft afgewogen of de opzet logisch was. Tevens heeft de RvT zichzelf de vraag gesteld of het zich comfortabel bij de voorgestelde taakuitbreiding kan voelen, zowel in formele als inhoudelijke zin. De RvT kwam hierin tot een positief oordeel. De RvT zal gedurende het jaar de voortgang en werking van de IORP II regelgeving blijven bespreken met het bestuur. De opzet en werking van de sleutelfuncties in een pensioenfonds is nieuw en zal naar verwachting aandacht vragen voor de succesvolle toepassing ervan. De RvT beveelt het bestuur aan om niet te lang te wachten met de evaluatie van de verschillende functies en rapportages.

Samenvatting aanbevelingen RvT

Onderstaand een korte samenvatting van de belangrijkste aanbevelingen:

- a. De RvT beveelt aan om in het kader van de invulling van het risicomanagement (meer dan nu) gebruik te maken van de analyses en inzichten die Sherlock kan bieden;
- b. De RvT beveelt aan om objectieerbare criteria te hanteren bij de evaluatie van APG en deze expliciet vast te leggen;
- c. De RvT beveelt aan om voorstellen van de Bestuurscommissie Balansmanagement (in het bijzonder inzake de ALM-studie) inhoudelijk in het Bestuur af te wegen en te beoordelen alvorens over te gaan tot besluitvorming, en de overwegingen vast te leggen in de notulen van de bestuursvergadering;
- d. De RvT beveelt aan om niet te lang te wachten met de evaluatie van de verschillende functies en rapportages die voortkomen uit de IORP II implementatie.

Slot

De RvT ziet terug op een jaar waarin, mede door de constructieve samenwerking tussen bestuur, bestuursbureau, raad van toezicht en verantwoordingsorgaan, SPW veel goede stappen heeft gezet. De RvT constateert dat het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds geen aanleiding geven tot enige op- of aanmerking. De risicobeheersing is adequaat en de belangenafweging is evenwichtig.

April 2019

Fokko Covers

Rob Oosterhout

Sako Zeverijn (voorzitter)

Oordeel en verslag van het Verantwoordingsorgaan

Inleiding

Het verantwoordingsorgaan (VO) heeft voor het formuleren van haar oordeel de certificerend actuaire, de accountant, de compliance monitoring officer, het (dagelijks) bestuur en de raad van toezicht van het fonds gesproken over het gevoerde beleid in 2018. Dit mede aan de hand van de bevindingen van het VO, de geraadpleegde rapportages tijdens het afgelopen kalenderjaar en aan de hand van het (concept) jaarverslag 2018. Het VO stelt vast dat het fonds goed wordt bestuurd en dat het bestuur via het bestuursverslag op transparante wijze inzicht geeft in het gevoerde beleid en de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen.

Oordeel

Het VO heeft een positief oordeel over het handelen van het bestuur, het gevoerde en voorgenomen beleid en stelt vast dat het bestuur de belangen van alle belanghebbenden in 2018 op een evenwichtige en deskundige wijze heeft afgewogen.

Aanbevelingen

Op basis van de door het VO geconstateerde bevindingen doet het VO het bestuur de volgende aanbevelingen:

1. Benoem de kostenproblematiek bij vermogensbeheer als onderzoeksthema en alle kwantitatieve en kwalitatieve aspecten, waaronder de maatschappelijke opvattingen over kosten en baten, en weeg deze goed af.
2. Betrek de deelnemers meer bij het maken van keuzes voor uitgangspunten van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) en de impact ervan op het rendement.

Verslag van werkzaamheden en bevindingen

Wettelijk kader verantwoordingsorgaan

Het wettelijk kader en de statuten en reglementen van SPW bepalen de opdracht en de taak van het verantwoordingsorgaan. De bevoegdheden, zoals vastgelegd in de statuten en het Reglement verantwoordingsorgaan houden o.a. in dat het VO jaarlijks een oordeel geeft over:

- a. het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de raad van toezicht;
- b. het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- c. beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben;
- d. de naleving van de Code Pensioenfondsen.

Samenstelling en deskundigheid VO

Het VO bestaat uit twaalf leden, waarvan vanaf 1 juli 2018 zes gekozen leden namens de werknemers, vier gekozen leden namens de gepensioneerden en twee op voordracht benoemde leden namens de werkgevers.

De meeste (nieuwe) leden hebben in 2018 invulling gegeven aan hun voorgenomen opleidingsplannen. Daarnaast heeft het VO in 2018 wederom een interne zelfevaluatie gehouden om haar eigen functioneren qua efficiency en effectiviteit te verbeteren.

Ook heeft het VO een verdiepingssessie over de ALM studie gevolgd.

Werkwijze VO

Om op een goede wijze een oordeel te kunnen vormen en inhoud te kunnen geven aan haar taken en bevoegdheden, werkt het VO sinds 2015 met vaste commissies, die het voorwerk verrichten voor de plenaire beraadslaging en besluitvorming. Deze commissies kennen een vergelijkbare werkwijze als de commissies van het bestuur van het fonds. Dit zijn de commissie Dagelijks Bestuur, Balansmanagement, Pensioenen en de commissie Riskmanagement. Voor haar werkzaamheden maakt het VO gebruik van een jaarplan met geagendeerde activiteiten en focuspunten met afstemmingsmomenten door het jaar heen.

Met het bestuursbureau zijn goede afspraken gemaakt over tijdige en adequate informatievoorziening richting het VO. Het VO heeft inzicht in alle relevante bestuurs- en commissiestukken en relevante correspondentie van het fonds. Hierdoor kan het VO zich een beeld vormen van de gang van zaken in het bestuur en verdiepende vragen stellen waar nodig. Door het jaar heen worden deze vragen adequaat en accuraat beantwoord door het bestuursbureau. Het geheel vormt een goede basis voor het vormen van het jaarlijks oordeel van het VO.

Samenwerking RvT

In 2018 is de heer Rob Oosterhout herbenoemd voor een termijn van 3 jaar als lid van de raad van toezicht. Dit op bindende voordracht van het VO. De heer Oosterhout is lid van de raad van toezicht sinds 1 juli 2017.

Het VO heeft kennisgenomen van het uitgebreide rapport van de RvT zoals dit is opgenomen in dit jaarverslag. Het VO stelt vast dat de bevindingen in het rapport van de RvT in lijn liggen met het door het VO waargenomen beeld.

Adviezen van het VO

In 2018 heeft het VO op een aantal gebieden advies uitgebracht aan het bestuur:

- Het VO heeft positief geadviseerd aangaande het voorstel van het bestuur inzake het gewijzigde beloningsbeleid. Waarbij het advies is meegegeven om het beloningsbeleid regelmatig te evalueren.
- Het VO heeft geadviseerd om het Verkiezingsreglement aan te passen, met de strekking dat bestuurders van woningcorporaties zich niet kandidaat kunnen stellen voor een deelnemerszetel in het VO. Het bestuur heeft conform dit advies besloten.
- Het bestuur heeft, mede naar aanleiding van het advies van het VO, besloten eerst onderzoek te doen naar de voor- en nadelen van kandidaatstelling door slapers.
- Het VO heeft positief geadviseerd over de voorstellen van het bestuur voor de premies over 2019.
- Het VO heeft positief geadviseerd om de Raad van Toezicht een rol te geven bij auditfunctie in het kader van IORP II.
- Het VO heeft positief geadviseerd aangaande de aanpassing van de lifecycle Nettopensioenregeling.

Governance en compliance

In verband met de aanstaande OOB-status en de IORP II wetgeving heeft SPW de auditfunctie opnieuw ingericht waarbij een belangrijke rol voor de RvT is weggelegd. Daarnaast speelt de RvT een belangrijke rol in het audit-proces. Het VO heeft hierover positief geadviseerd.

Sinds 25 mei 2018 is de AVG van toepassing. Er is veel aandacht besteed aan het tijdig aanpassen van processen en bestanden. Het VO heeft de indruk dat het beleid en de uitvoering voldoende robuust en duurzaam zijn.

In december 2017 heeft PwC als compliance monitoring officer een herziene nulmeting uitgevoerd over compliance binnen SPW. PwC schets in deze een positief beeld en geeft aan dat SPW zich, met betrekking tot compliance, tot de best presterende

fondsen mag rekenen. Daarbij heeft zij ook diverse verbetervoorstellen gedaan. Deze zijn vrijwel geheel overgenomen door het bestuur.

Accountant en actuaris

De waarmede actuaris heeft geen formele bevindingen geconstateerd, die aanleiding zijn om een opmerking in de Actuariële Verklaring op te nemen en daarover melding te doen aan toezichthouder DNB. In het rapport zijn enkele geringe aanbevelingen voor het bestuur opgenomen. De actuaris constateert dat de technische voorzieningen overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend zijn. Het oordeel van de actuaris over de te verwachte vermogenspositie is formeel geformuleerd als: "niet voldoende, omdat het aanwezig vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen". Het VO constateert dat de controlerend accountant (PWC) een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening heeft afgegeven.

Het VO stelt vast dat noch accountant noch de actuaris, aandachtspunten vermelden die materiële financiële gevolgen voor het fonds kunnen hebben.

Pensioenen en communicatie

De binding die wordt ervaren tussen het fonds en haar doelgroepen, aangeduid als "de belangrijkste KPI", wordt in het Klant Tevredenheid Onderzoek 2018 uitgedrukt in de Net Promoter Score (NPS). Het VO constateert dat de gemiddelde NPS ruim boven de doelstelling voor 2018 van ligt. Tevens is het VO verheugd dat de door de werkgevers georganiseerde werknemersbijeenkomsten goed worden gewaardeerd.

Het VO constateert dat het bestuur in 2018 als één van de doelstellingen had om de relatie met de slapers te versterken. Ondanks het inzetten van meer contactmomenten scoort de doelgroep slapers in het KTO een krappe 7 op de KPI's tevredenheid, vertrouwen, communicatie en service & dienstverlening.

Het VO ervan heeft kennis genomen dat het bestuur heeft besloten in 2018 alleen de strategienota voor 2019-2021 te maken. Het oorspronkelijk in 2018 geplande strategisch beleggingsbeleid en het communicatiebeleidsplan 2020-2022 volgen in 2019. Daarmee is de besluitvorming in 2018 nog deels gebaseerd op de te herziene beleidsuitgangspunten.

Het VO constateert dat de positionering van SPW als digitaal pensioenfonds goed is ingezet. Helder Overzicht & Inzicht met de bijbehorende campagne is goed ontvangen. De procescommunicatie is verbeterd vooral wat betreft het proces nieuwe deelnemers. Het VO is met het bestuur van mening dat communicatie relevant, persoonlijk en servicegericht moet zijn om zo goed mogelijk aan te sluiten bij de belevingswereld van de deelnemers en werkgevers.

Het VO constateert dat voldaan is aan de Wet pensioencommunicatie, waarbij alle informatie die de pensioenuitvoerder geeft, moet aansluiten bij de behoeften van de deelnemers.

Balansmanagement (financieel beleid)

Het VO constateert dat het rendement van het fonds met -1,1% in 2018 lager is geweest dan de benchmark (-0,7%).

Het VO heeft het bestuur de aanbeveling gedaan om de kostenproblematiek bij vermogensbeheer als onderzoeksthema te benoemen en alle kwantitatieve en kwalitatieve aspecten, waaronder de maatschappelijke opvattingen over kosten en baten, goed af te wegen. Het VO heeft geconstateerd dat dit als een strategisch thema in het meerjarenprogramma is opgenomen, maar pas in 2020 is geagendeerd.

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 2018 heeft SPW zijn vijfde plaats geconsolideerd op de lijst van beste Nederlandse pensioenfondsen wat betreft het verantwoord beleggingsbeleid. Het VO doet het bestuur de aanbeveling om de deelnemers meer te betrekken bij het maken van keuzes voor

uitgangspunten van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) en de impact ervan op het rendement.

Het herstelplan en de haalbaarheidstoets zijn volgens de vereisten opgesteld. Het fonds heeft conform het beleggingsplan 2018 belegd binnen de bandbreedtes. Het in 2018 opgestelde herstelplan voldoet zowel aan wettelijke eisen als aan de beleidsuitgangspunten van het fonds. De DNB heeft het herstelplan goedgekeurd. Het fonds zal, op basis van gehanteerde parameters en veronderstellingen, binnen de gestelde termijn beschikken over het vereiste eigen vermogen. Het VO constateert dat het proces van het tot stand komen van het strategische beleggingsplan 2019-2021 niet goed is verlopen. Het bestuur heeft de besluitvorming over het strategisch beleggingsplan naar 2019 uitgesteld. Het VO kan zich in deze besluitvorming vinden en onderschrijft de door het bestuur gehanteerde beweegredenen.

De projectgroep die verantwoordelijk was voor de overdracht van de OTC-derivaten van het Treasury Center APG naar SPW, heeft de operatie succesvol afgerond. Het VO complimenteert het bestuur met de vakkundige wijze waarop het deze ingewikkelde transitie heeft afgehandeld. Dit was een majeure operatie met grote financiële en juridische risico's. Het bestuur heeft dit adequaat afgewikkeld en de risico's goed gemitigeerd.

Riskmanagement

Het VO is van mening dat SPW 'in control' is. Uit de stukken is te lezen dat het bestuur actief agendeert, -APG goed bevraagt en richting DNB een goed onderbouwde visie presenteert. Het bestuur heeft een goed algemeen beeld waar de risico's liggen en hoe deze te beheersen.

Het invoeren van de risicomanagementtool Sherlock en de overdracht van de uitvoering aan de commissies, heeft veel aandacht en zorg van het volledige bestuur gevraagd. Dit proces is nog onder handen en vergt nog veel aandacht in 2019.

In 2018 is het IT-beleid van SPW extern getoetst, met name aan de eisen die worden gesteld aan APG. IT wordt gezien als een belangrijk risico. Het VO volgt de voortgang en de beheersing van dit risico. Regelmatig voert DNB onderzoeken uit. Het bestuur neemt een actieve rol in de aanpak van de onderzoeken. De uitkomsten worden gebruikt voor het herbeoordelen van vigerend beleid en werkwijzen. Het VO vindt dat een goede ontwikkeling.

In 2018 is de strategienota herzien door het bestuur. Deze herziening is beperkt, omdat er de afgelopen jaren, weinig externe wijzigingen zijn geweest. Dit kan binnenkort echter veranderen als er een landelijk pensioenakkoord komt. Het VO kan zich vinden in de rederatie van het bestuur en in de gepresenteerde strategienota en het meerjarenplan.

Het verantwoordingsorgaan, Harderwijk, 11 juni 2019

F.C. Aring voorzitter, Dagelijks Bestuur

G.M. Blok, Dagelijks Bestuur

M.R. Boekhoudt, Pensioenen

J.C.P. den Boer, Riskmanagement

A.H. Catau, Riskmanagement

J.G.A. Cleven, Balansmanagement

W. van Duijn, Balansmanagement

R.J. Feenstra, plv. voorzitter, Dagelijks Bestuur

J.J. Rebelo Oliveira dos Santos, Balansmanagement

M.W.C. Somers, Riskmanagement

M.I. Teitink, Pensioenen

A.A. Vroege, Pensioenen

Reactie van het bestuur op het oordeel van het VO en het verslag van bevindingen van de RvT

Het bestuur heeft kennisgenomen van het positieve oordeel van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid en onze beleidsvoornemens. De aanbevelingen nemen wij ter harte.

In 2018 zijn er verkiezingen geweest voor het verantwoordingsorgaan. Het orgaan is gedeeltelijk vernieuwd. Het bestuur constateert met grote tevredenheid dat ook het nieuwe 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 waardeert de wijze van samenwerking met het orgaan.

Het bestuur zal het verantwoordingsorgaan terugkoppelen over de aanbevelingen en blijvend informeren over de beleidsontwikkelingen bij het fonds.

Het bestuur heeft met belangstelling kennisgenomen van het uitgebreide verslag van bevindingen van de raad van toezicht. De raad heeft op gestructureerde, gedegen en transparante wijze invulling gegeven aan zijn taken en bevoegdheden.

Het bestuur is verheugd over de bevindingen van de raad en het beperkt aantal aanbevelingen. Ook hier is het bestuur zich er terdege van bewust dat dit niet tot gemakzucht mag leiden.

Het bestuur is verheugd dat de raad goed samenwerkt met het verantwoordingsorgaan en bestuur. Het bestuur ziet uit naar een verdere verdieping van de onderlinge relatie en uitbouw van de goede samenwerking met de raad.

Harderwijk, 11 juni 2019

Het Bestuur

2 Jaarrekening

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Jaarrekening 2018

Leeswijzer bij de jaarrekening

Hierna volgt de balans per 31 december 2018 en de Staat van baten en lasten over 2018. De cijfers in de kolom Toelichting verwijzen naar de toelichting op de balans per 31 december 2018 (vanaf pagina 71) en de toelichting op de staat van baten en lasten over 2018 (vanaf pagina 87).

Balans

Balans per 31 december 2018, na resultaatbestemming (bedragen in duizenden euro's).

Activa

	<i>Toelichting</i>	2018	2017
Beleggingen			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	16.233.101	15.097.901
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.195	1.058
Overige vorderingen en overlopende activa	3	113.215	33.125
Overige activa			
Liquide middelen	4	696.619	914.999
Totaal		17.044.130	16.047.083

Passiva

	<i>Toelichting</i>	2018	2017
Stichtingskapitaal en reserves	5	1.225.480	1.801.983
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	6	11.222.148	10.802.780
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	7	1.195	1.058
Overige schulden en overlopende passiva	8	4.595.307	3.441.262
Totaal		17.044.130	16.047.083

Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2018 (bedragen in duizenden euro's).

Baten

	<i>Toelichting</i>	2018	2017
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	9	233.620	250.672
Premiebijdragen voor risico deelnemers	10	294	360
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen	11	-141.808	600.960
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	12	-37	49
Saldo overdracht van rechten	13	12.895	4.623
Diverse baten	14	99	325
Totaal van de baten		105.063	856.989

Lasten

	<i>Toelichting</i>	2018	2017
Pensioenuitkeringen	15	-252.795	-239.167
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	16	-9.210	-9.732
Mutatie VPV voor risico pensioenfondsen	17	-419.368	72.237
Mutatie voorziening voor risico deelnemers		-137	-276
Diverse lasten	18	-56	-51
Totaal van de lasten		-681.566	-176.989
Saldo van baten en lasten		-576.503	680.000
Resultaatverdeling			
Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's		-595.035	642.884
Premie-egaliseringsreserve		18.532	37.116
Extra reserve		-	-
Totaal		-576.503	680.000

Kasstroomoverzicht over 2018

(Bedragen in duizenden euro's)

Kasstroomoverzicht over 2018

	2018	2017
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	218.395	213.641
Ontvangen gelden VPL-regeling	41.817	38.924
Ontvangen waardeoverdrachten	35.388	7.363
Betaalde pensioenuitkeringen	-253.274	-239.557
Betaalde waardeoverdrachten	-22.620	-1.926
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-11.762	-11.441
Overige kasstromen uit pensioenactiviteiten	-2	-22
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	7.942	6.982
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	1.736.200	1.039.615
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	285.779	233.453
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-1.772.940	-1.265.585
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-752	-1.681
Overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten [1]	-289.147	-7.603
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-40.860	-1.801
Mutatie liquide middelen	-32.918	5.181
Mutatie Liquide middelen opgenomen onder 'Overige schulden en overlopende passiva'	-185.462	738.861
Totaal	-218.380	744.042
Stand per 1 januari	914.999	170.957
Stand per 31 december	696.619	914.999

[1] Dit bedrag is inclusief mutatie van cash collateral ad -118 miljoen euro (2017: -17 miljoen euro).

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2018

(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. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

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 11 juni 2019 de jaarrekening vastgesteld.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De gehanteerde grondslagen van waarderingen en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de toegepaste schattingswijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragraaf.

Schattingswijziging Voorziening voor risico pensioenfonds

Het bestuur heeft, met betrekking tot verslagjaar 2018, 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:

- Toepassing van recente overlevingsgrondslagen door de overgang van Prognosetafel AG2016 naar Prognosetafel AG2018 (afname voorziening 123 miljoen euro);
- De IBNR voorziening wordt voortaan gebaseerd op de in het komende jaar verwachte premie in plaats van de in het boekjaar ontvangen premie (afname voorziening circa 3 miljoen euro).

Mutatie VPV voor risico fonds

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 pensioenfonds 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 ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta 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-valutakoers per balansdatum

	2018	2017
USD	0,87	0,83
GBP	1,11	1,13
JPN*	73,93	73,93

* Euro per 10.000 eenheden Japanse yens.

Beleggingen voor risico pensioenfonds

Algemeen

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

Onderhandse leningen worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde van de onderhandse leningen 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 onderhandse leningen worden in de jaarrekening verantwoord onder de obligaties en andere vastrentende waardepapieren.

Derivaten

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

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 termijngoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijngoersen 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 de opgelopen rente. De marktwaarde wordt bepaald als de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende renteswapcurve. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Futures

Het fonds maakt gebruik van futures voor het afdekken van marktrisico's op posities in vastrentende waarden, aandelen en grondstoffen. De futures worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Omdat de aangehouden futures beursgenoteerd zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurswaarde. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Overige beleggingen

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

Opportunities

Dit betreft de Life settlementportefeuille 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 beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde per participatie, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde, 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.

Geldmiddelen en kasequivalenten

De geldmiddelen en kasequivalenten bestaan uit banktegoeden en vorderingen uit hoofde van geldmarktproducten. Rekening-courantschulden bij banken en schulden uit hoofde van geldmarktproducten worden opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

Banktegoeden en rekening-courantschulden

Banktegoeden en rekening-courantschulden worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Deposito's

Deposito's worden na eerste opname gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Repo's

Repurchase agreements (repo's o/g) bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een termijnaankoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De ontvangen geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als een repo o/g. Op grond van de termijnaankoop blijven de waardepapieren onder de activa verantwoord.

Reverse repurchase agreements (repo's u/g of reverse repo's) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De betaalde geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als repo's u/g. Op grond van de termijnverkoop zijn de gekochte waardepapieren niet in de balans verantwoord. (Reverse) repurchase agreements worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve-rentemethode, verminderd met bijzondere waardeverminderingverliezen. Indien de geamortiseerde kostprijs substantieel afwijkt van de reële waarde, wordt additionele informatie verstrekt over de reële waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal en reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

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.

Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van de toekomstige nog op te bouwen aanspraken waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

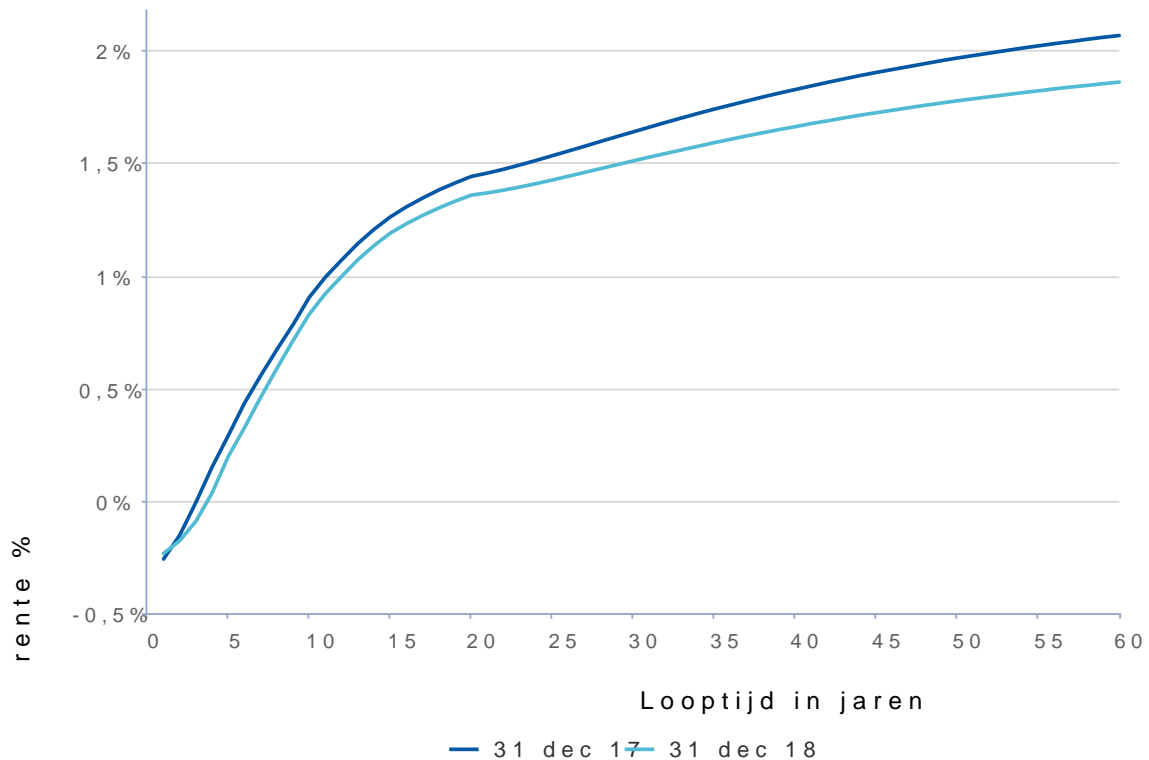
Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Vanaf eind 2018 wordt de Prognosetafel AG2018 gehanteerd in combinatie met fondsspecifieke correctiefactoren (ervaringssterfte). 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 (UFR). 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 2018 heeft een verlagend effect op de dekkingsgraad gehad van circa 5,1%-punt.

Rentetermijnstructuur per 31 december 2017 en 31 december 2018.

Rentetermijnstructuur



Sterfte

De sterftetekansen zijn gebaseerd op de Prognosetafel AG2018 (2017: Prognosetafel AG2016) 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 68-jarige leeftijd gelijk gesteld aan 100%. Na pensionering gaat het fonds uit van het zogenaamde bepaalde partnersysteem.

Leeftijdsverschil

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% (2017: idem) van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met

toekomstige administratie- en excassokosten.

Wezenopslag

In verband met het verzekerde wezenpensioen voor de kinderen is de voorziening pensioenverplichtingen voor het latente nabestaandenpensioen van actieve en gewezen deelnemers met 1,5% (2017: idem) verhoogd.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Het fonds houdt een (schade)voorziening aan voor (gedeeltelijke) premievrijgestelde arbeidsongeschikten. De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is gelijk aan 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 gelijk verondersteld aan de in het volgende verslagjaar verwachte premie voor premievrije deelneming en arbeidsongeschiktheidsuitkeringen.

Toeslagverlening

De pensioenen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden 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:

1. (Vroeg)pensioenreglement
2. Flexpensioenreglement
3. Uitvoeringsreglement

De actuele Flexpensioenregeling kan 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 van actieve deelnemers zijn per 1 januari 2018 en 1 januari 2019 niet verhoogd met een toeslag. De loonontwikkeling voor bepaling van de toeslag per 1 januari 2019 bedroeg 0%.

De opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn per 1 januari 2018 verhoogd met een toeslag van 0,22% bij een beoogde toeslag van 1,4%. Per 1 januari 2019 is een toeslag verleend van 0,79%. De beoogde toeslag per 1 januari 2019 bedroeg 1,7%.

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 zijn 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 actuariële grondslagen van het fonds en de rentetermijnstructuur primo het berekeningsjaar, waarbij de koopsom wordt verhoogd met een opslag (zijnde het maximum van de aanwezige dekkingsgraad primo boekjaar of het minimaal vereist eigen vermogen). De koopsommen worden als premiebate verantwoord in de staat van baten en lasten.

De VPL-schuld heeft een langlopend karakter; de VPL-gelden zijn bedoeld voor de financiering van de inkoop tot eind 2020.

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 kostendeekkende 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.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Mutatie VPV voor risico fonds

Effect rentetermijnstructuur

De wijziging marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan.

Vrijval uitkeringen

De vrijval wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.

Wijziging actuariële grondslagen

De mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van actuariële grondslagen in het verslagjaar wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

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 2018

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

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

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten (1)	Overige	2018 totaal
Stand per 1 januari 2018	1.282.369	4.127.046	5.215.629	1.952.631	1.942.551	14.520.226
Aankoop/verstrekkingen	3.016	269.570	1.454.410	-	98.157	1.825.153
Verkoop/aflossingen	-21.770	-338.700	-1.204.397	78.765	-156.338	-1.642.440
Waardeontwikkelingen	-12.929	-219.085	-16.589	-199.398	39.052	-408.949
Stand per 31 december 2018	1.250.686	3.838.831	5.449.053	1.831.998	1.923.422	14.293.990
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						1.939.111
Totaal beleggingen volgens de balans						16.233.101

(1) Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkoop/aflossingen' heeft betrekking op voortijdig afgewikkelde derivatencontracten.

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten (1)	Overige	2017 totaal
Stand per 1 januari 2017	1.366.422	3.604.767	5.044.451	2.005.647	1.820.751	13.842.038
Aankoop/verstrekkingen	3.361	437.360	672.544	-	254.734	1.367.999
Verkoop/aflossingen	-78.211	-309.027	-266.882	-203.620	-117.616	-975.356
Waardeontwikkelingen	-9.203	393.946	-234.484	150.604	-15.318	285.545
Stand per 31 december 2017	1.282.369	4.127.046	5.215.629	1.952.631	1.942.551	14.520.226
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						577.675
Totaal beleggingen volgens de balans						15.097.901

(1) Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkoop/aflossingen' heeft betrekking op voortijdig afgewikkelde derivatencontracten.

Het fonds belegt niet in premiebijdragende ondernemingen.

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 waarderingsmodellen 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	2018 totaal
Per 31 december 2018				
Vastgoedbeleggingen	-	312.302	938.384	1.250.686
Aandelen	-	3.838.831	-	3.838.831
Vastrentende waarden	2.698.348	2.748.413	2.292	5.449.053
Derivaten	-	1.831.998	-	1.831.998
Overige beleggingen	-	629.173	1.294.249	1.923.422
Totaal	2.698.348	9.360.717	2.234.925	14.293.990

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	2017 totaal
Per 31 december 2017				
Vastgoedbeleggingen	-	317.517	964.852	1.282.369
Aandelen	-	4.127.046	-	4.127.046
Vastrentende waarden	2.565.985	2.646.565	3.079	5.215.629
Derivaten	-	1.952.631	-	1.952.631
Overige beleggingen	-	730.708	1.211.843	1.942.551
Totaal	2.565.985	9.774.467	2.179.774	14.520.226

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 waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten en onderhandse leningen);

- intrinsieke waardebeoordeling 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 gebruikmaken 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 waarderingmodellen, 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

	2018	2017
Indirect vastgoed (participatie in beleggingsfondsen)	1.250.686	1.282.369
Totaal	1.250.686	1.282.369
Participatie in vastgoedfondsen met:	%	%
Liquide beleggingen	25,0	24,8
Illiquide beleggingen	75,0	75,2
	100,0	100,0

Aandelen

	2018	2017
Ontwikkelde markten	3.125.335	3.321.616
Opkomende markten	713.496	805.430
Totaal	3.838.831	4.127.046

Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend.

Vastrentende waarden

	2018	2017
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)	2.698.347	2.565.985
Staatsobligaties (opkomende landen)	646.541	625.325
Credits	2.101.872	2.021.360
Onderhandse leningen	2.293	2.959
Totaal	5.449.053	5.215.629

De marktwaarde van vastrentende stukken die uit hoofde van repurchase transacties per balansdatum zijn verkocht bedraagt 260 miljoen euro. De marktwaarde van stukken die uit hoofde van initial margin zijn verstrekt bedraagt 13,3 miljoen euro.

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

Derivaten

	2018	2017
Valutaderivaten	-14.036	41.473
Rentederivaten	1.845.204	1.912.520
Overige derivaten	830	-1.362
Totaal	1.831.998	1.952.631

De waarde van de rentederivaten bevat voor 125.198 (2017: 18.735) aan te vorderen rente.

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

Activa	2018	2017
Valutaderivaten	21.951	54.480
Rentederivaten	3.745.834	2.473.968
Overige derivaten	3.324	1.858
Totaal	3.771.109	2.530.306

Passiva	2018	2017
Valutaderivaten	35.987	13.007
Rentederivaten	1.900.630	561.448
Overige derivaten	2.494	3.220
Totaal	1.939.111	577.675

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 2018 gebruikt het fonds derivaten alleen om marktrisico's af te dekken. Als gevolg van de waardeontwikkeling van deze derivaten wordt collateral uitgewisseld.

Het fonds heeft eind 2018 1.916 miljoen euro (2017: 1.944 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. Op basis van het normpercentage voor de overlaywaarde in de beleggingsmix vindt herbelegging van ontvangen cashcollateral plaats. Daarnaast heeft het fonds eind 2018 90 miljoen aan onderpand verstrekt in de vorm van liquiditeiten als gevolg van de negatieve waarde van enkele derivaten. Deze bedragen werden in voorgaande jaren gesaldeerd afgerekend omdat de tegenpartij APG Treasury Center B.V. (APG TC) was. Vanwege de ontmanteling van APG TC kent het fonds meerdere tegenpartijen voor derivaten waar onderpand aan de orde is, en kan het dus zo zijn dat er zowel onderpand verstrekt als ontvangen wordt.

De collateral stand muteert per dag als gevolg van de waarde ontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijks muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld, die gesettled wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de CSA waarin de collateralvoorwaarden zijn vastgelegd. De vorderingen dan wel schulden uit hoofde van collateral worden in de jaarrekening gesaldeerd per tegenpartij gepresenteerd.

Overige beleggingen

	2018	2017
Private equity	729.509	657.005
Hedgefondsen	538.970	503.746
Commodities	629.173	730.708
Opportunities	18.070	16.310
Infrastructuur	7.700	34.782
Totaal	1.923.422	1.942.551

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	2018 totaal
Stand per 1 januari 2018	88	470	448	29	1.035
Nog niet belegde premies ultimo 2017					23
Subtotaal					1.058
Af: niet belegde premies 2017					-23
Aankoop/verstrekkingen	16	114	142	10	282
Verkoop/aflossingen	-8	-45	-36	-6	-95
Herwaardering	-1	-35	-12	-3	-51
Subtotaal	95	504	542	30	1.171
Nog niet belegde premies					24
Stand per 31 december 2018					1.195

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige	2017 totaal
Stand per 1 januari 2017	66	346	315	23	750
Nog niet belegde premies ultimo 2016					32
Subtotaal					782
Af: niet belegde premies 2016					-32
Aankoop/verstrekkingen	20	87	146	9	262
Verkoop/aflossingen	-1	-10	-2	-2	-15
Herwaardering	3	47	-11	-1	38
Subtotaal	88	470	448	29	1.035
Nog niet belegde premies					23
Stand per 31 december 2017					1.058

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	2018	2017
Te vorderen premies en koopsommen	19.903	31.029
Beleggingsdebiteuren	91.710	1.886
Vorderingen uit waardeoverdrachten	1.105	-658
Vorderingen op deelnemers	330	384
Overige vorderingen en overlopende activa	167	484
Totaal	113.215	33.125

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

Beleggingsdebiteuren

	2018	2017
Vordering inzake verstrekt cashcollateral	89.640	-
Nog af te wikkelen transacties	2.070	1.886
Totaal	91.710	1.886

4. Liquide middelen

	2018	2017
Vorderingen uit hoofde van geldmarktproducten	598.535	883.693
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	85.916	21.105
Overige bank- en girorekeningen	12.168	10.201
Totaal	696.619	914.999

De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2018 heeft SPW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 7,5 miljoen euro (2017: 7,5 miljoen euro). Hiervan wordt ultimo 2018 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 *)	Extra reserve	Totaal
Stand per 31 december 2017	1.752.192	-	49.791	-	1.801.983
Toevoeging saldo van baten en lasten	-607.845	-	31.342	-	-576.503
Onttrekking ter ondersteuning premiedekkingsgraad	12.810	-	-12.810	-	-
Stand per 31 december 2018	1.157.157	-	68.323	-	1.225.480

Toelichting bestemming resultaat

De mutatie van de premie-egalisereserve ad 18.532 bestaat uit een dotatie ter grootte van het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie (32.066), een rendementstoevoeging van -724 en een onttrekking ter ondersteuning van de premiedekkingsgraad over 2018 ter grootte van 12.810.

Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 11 juni 2019 is het saldo van baten en lasten over 2018, na verwerking van de mutatie aan de premie-egalisereserve, toegevoegd aan de reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's.

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. In 2017 is besloten om de premie-egalisereserve boven een bepaald niveau van de pensioengrondslagsom (2017: 6%, 2018: 8% en 2019: 10%), indien nodig, aan te wenden ter verhoging van de premiedekkingsgraad tot maximaal 100%. Dit heeft geresulteerd in een onttrekking uit de premie-egalisereserve ultimo 2018 ter grootte van 12.810 (2017: 49.211).

Extra reserve

Gezien de vermogenspositie eind 2018 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

		2018		2017	
		Percentage van pensioenvermogen		Percentage van pensioenvermogen	
Minimaal vereist eigen vermogen	464.989	4,1%	448.453	4,2%	
Vereist eigen vermogen	2.841.877	25,3%	2.750.579	25,5%	
Aanwezig eigen vermogen	1.157.157	10,3%	1.752.192	16,2%	

De beleidsdekkingsgraad van het fonds ultimo 2018 bedraagt 115,9% (2017: 113,5%). Dit is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen maar lager dan het vereist eigen vermogen onder de normportefeuille 2019. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel.

In 2018 is een herstelplan opgesteld en goedgekeurd door DNB. Op grond van dit herstelplan verwacht het fonds, binnen de geldende wettelijke termijn van 10 jaren, 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	2018	2017
Deelnemers	5.030.735	4.932.141
Gewezen deelnemers	1.963.014	1.825.823
Pensioengerechtigden	4.168.042	3.980.217
VPV	11.161.791	10.738.181
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	46.297	47.429
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	255	259
IBNR	13.805	16.911
Totaal	11.222.148	10.802.780

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

Categorie	2018	2017
Deelnemers	26.606	26.597
Gewezen deelnemers	24.135	23.597
Pensioengerechtigden	17.635	16.953
Totaal	68.376	67.147

Mutatie balanspost Voorziening pensioenverplichtingen

	2018	2017
Stand per 1 januari	10.802.780	10.875.017
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	-28.334	-23.928
Effect rentetermijnstructuur	493.764	-147.094
Pensioenopbouw	262.059	303.918
Toeslagverlening	48.437	12.721
Saldo overdracht van rechten	14.409	4.392
Arbeidsongeschiktheid	5.384	3.653
Vrijval uitkeringen	-252.785	-238.321
Sterfte	4.235	1.844
Vrijval excasso	-5.814	-5.481
Dotatie IBNR	-3.106	-893
Wijziging actuariële grondslagen	-122.974	19.647
Andere resultaten	4.093	-2.695
Stand per 31 december	11.222.148	10.802.780

Interest

Aan de pensioenverplichtingen is over het jaar 2018 een interest van -0,26% toegevoegd (2017: -0,21%), 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 2018 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 1,41%. Ultimo 2017 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,53%.

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

Per 1 januari 2018 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 0,22%. Per 1 januari 2019 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 0,79%. De benodigde koopsom hiervoor is ultimo 2018 reeds opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenaanspraken van de actieve deelnemers zijn niet verhoogd per 1 januari 2018 en 1 januari 2019.

Saldo overdracht van rechten

	2018	2017
Inkomende waardeoverdrachten	37.399	5.671
Uitgaande waardeoverdrachten	-22.990	-1.279
Saldo overdracht van rechten	14.409	4.392

Waardeoverdracht betreft de ontvangst van of overdracht aan pensioenfondsen 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 ontvangen 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 ouderdompensioen) 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 komende boekjaar.

Wijziging actuariële grondslagen

Het bestuur heeft in 2018 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:

- Toepassing van recente overlevingsgrondslagen door de overgang van Prognosetafel AG2016 naar Prognosetafel AG2018 (afname voorziening 123 miljoen euro);
- De IBNR voorziening wordt voortaan gebaseerd op de in het komende jaar verwachte premie in plaats van de in het boekjaar ontvangen premie (afname voorziening circa 3 miljoen euro).

Andere resultaten

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

7. Voorziening voor risico deelnemers

	2018	2017
Stand per 1 januari	1.058	782
Stortingen	280	333
Rendement	-37	29
Onttrekkingen	-106	-86
Stand per 31 december	1.195	1.058

Dit betreft de voorziening voor de nettopensioenregeling.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2018	2017
Derivaten	1.939.111	577.675
Collateral	1.916.454	1.943.850
Schulden uit hoofde van geldmarktproducten	553.399	738.765
Overige beleggingscrediteuren	78.318	87.014
Af te dragen belastingen en sociale premies	5.625	5.947
Diversen	1.274	798
Schulden inzake waardeoverdrachten	1.026	-
Schulden inzake pensioenuitkeringen	9	8
Schuld inzake VPL	100.091	87.205
Totaal	4.595.307	3.441.262

Alle schulden, met uitzondering van de derivaten en de VPL-schuld, 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 tot eind 2020.

Derivaten

De schulden uit hoofde van derivaten betreffen valutaderivaten, rentederivaten en overige derivaten met een negatieve waarde. Voor een specificatie wordt verwezen naar pagina 74.

Collateral

Dit betreft de terugbetalingsverplichting van het ontvangen cashcollateral. Voor een verdere toelichting verwijzen wij u naar de toelichting op pagina 74.

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 tot eind 2020.

Het verloop van deze post is als volgt:

	2018	2017
Stand per 1 januari	87.205	75.948
Ontvangen gelden	41.248	41.235
Toegekende aanspraken	-27.484	-33.802
Rendement	-878	3.824
Stand per 31 december	100.091	87.205

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 is in werking getreden op 1 januari 2016 en is gesloten voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van 1 jaar. Deze kosten bedragen circa 8 miljoen euro per jaar voor de pensioenadministratie en de indicatieve kosten voor het beheer van het vermogen exclusief performance fees en transactiekosten bedragen circa 63 miljoen euro per jaar.

Leaseauto's

SPW heeft voor drie (2017: twee) leaseauto's leasecontracten afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 34 en 48 maanden. De totale verplichting van SPW op basis van de resterende looptijden van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2018 circa 126 duizend euro.

Ultimo boekjaar zijn de verplichtingen uit hoofde van operationele lease als volgt te specificeren:

Te betalen:	
Binnen één jaar	43
Tussen één en vijf jaar	83
Meer dan vijf jaar	-
Totaal	126

Huisvesting

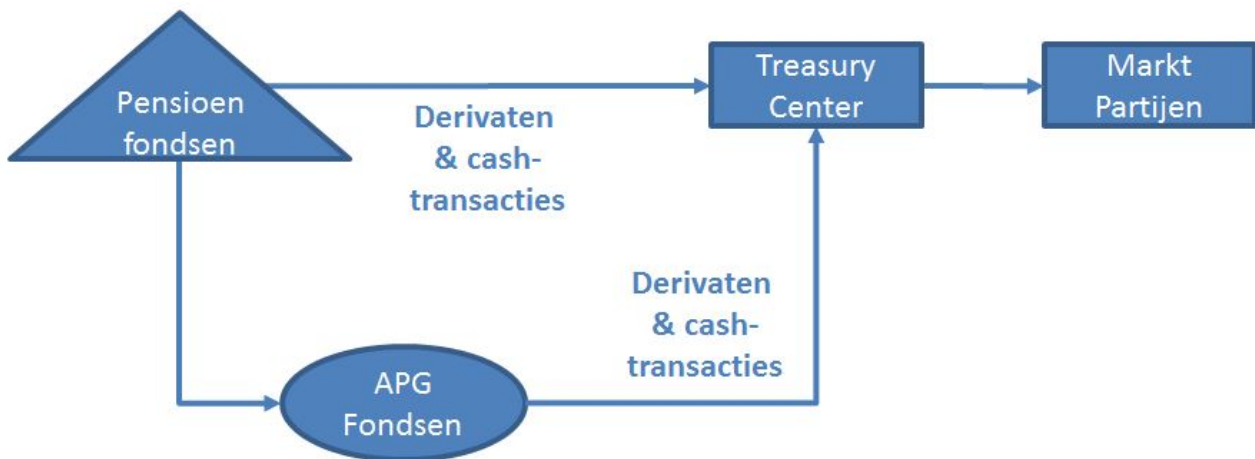
SPW heeft een contract met onbepaalde looptijd met Bouw & Infrapark inzake de huisvesting van het bestuursbureau. De huisvestingskosten bedragen per jaar circa 32 duizend euro.

APG Treasury Center B.V. en APG Liquiditeitenbeheer B.V.

APG Treasury Center B.V. (hierna: APG TC) was in 2017 de centrale tegenpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over-the-counter-derivaten (OTC-derivaten) voor de APG FGR's en de daarin deelnemende pensioenfondsen. De APG FGR's en de daarin participerende pensioenfondsen zijn de Multi-client Partijen van APG TC.

Nieuwe regelgeving met betrekking tot kapitaalseisen en beperkingen uit hoofde van regelgeving voor Alternative Investment Fund Managers (AIFM) hebben zoals voorgaand jaar is aangegeven, geleid tot een ontmanteling van APG TC en de implementatie van APG Liquiditeitenbeheer BV (hierna APG LB).

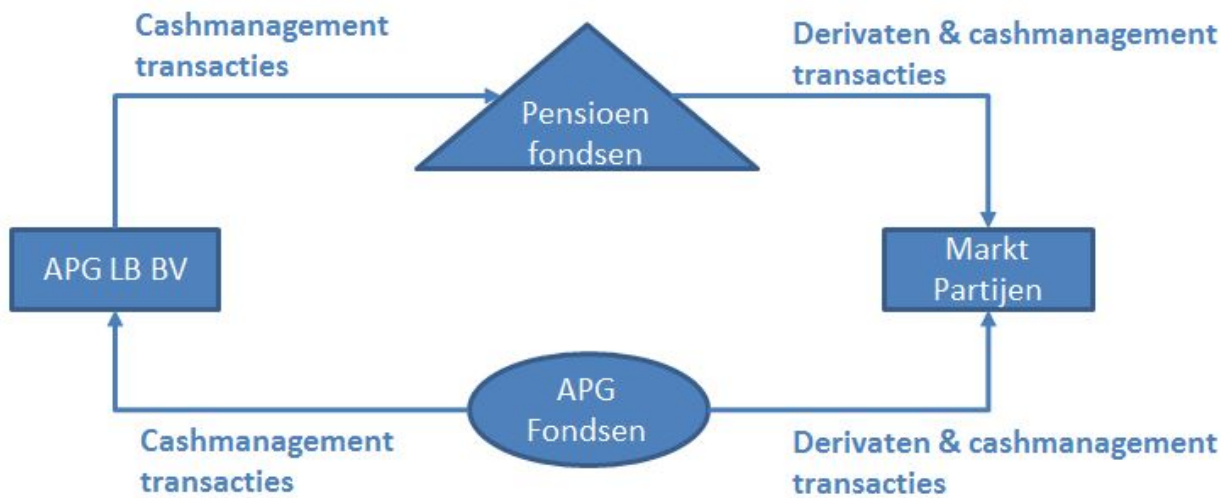
Onderstaand schema van de APG Multi Client Structuur is in fases aangepast.



De ontmanteling van APG TC in fases:

- Vanaf eind juni 2017 werd dagelijks het kasgeld van de Multi Client Partijen (pensioenfondsen en APG FGR's binnen de Multi Client Structuur van APG AM) afgeroomd door middel van het uitvoeren van deposito transacties via een nieuw opgerichte entiteit APG LB BV. Het netto kasgeldsaldo binnen APG LB werd vervolgens via transacties met APG TC tegengesloten waarna APG TC het kasgeld via geldmarkttransacties uitzette bij Marktpartijen.
- Vanaf begin december 2017 is het voor de pensioenfondsen mogelijk om FX transacties rechtstreeks met Marktpartijen af te sluiten; tevens was het toen nog mogelijk om ook FX transacties met APG TC af te sluiten.
- Vanaf midden december 2017 wordt het netto kasgeld binnen APG LB als gevolg van het cashmanagement proces niet meer met APG TC tegengesloten maar met de pensioenfondsen.
- Ingaande 1 januari 2018 sluit APG TC geen nieuwe OTC derivaten en repo-contracten meer af met Marktpartijen. De bestaande contracten in APG TC zijn in 2018 overgedragen aan de Multi Client Partijen of afgelopen.
- Vanaf Q2 sluiten de FGR's en de pensioenfondsen de derivaten af met Marktpartijen.

Als gevolg van de ontmanteling ontstaat onderstaand schema van de APG Multi Client Structuur:



Teneinde aan de eisen van de kredietwaardigheid van Multi Client Partijen en marktpartijen te kunnen voldoen, is in het verleden voor de betalingsverplichtingen van APG TC jegens derden een garantieovereenkomst gesloten waarbij de Stichting Depositary APG Fixed Income Credits Pool en de Stichting Depositary APG Developed Markets Equity Pool (hierna de garantieverstrekters) garant stonden in het geval APG TC haar verplichtingen jegens deze partijen niet nakwam. De garantie hield in dat de garantieverstrekters beide garant stonden ten opzichte van de derde partij om alle betalingsverplichtingen van APG TC uit hoofde van de overeenkomst (ISDA/GMRA) tussen deze derde partij APG TC te voldoen, na verrekening van eventueel aan APG TC (op dat moment, in de toekomst of in geval van onvoorziene omstandigheden) verschuldigde bedragen en door APG TC verstrekt onderpand. Deze garantieovereenkomst gold alleen voor transacties die zijn afgesloten voor 1 januari 2018.

Indien een garantieverstrekker zou worden aangesproken onder een garantieovereenkomst en deze de betreffende claim van de derde partij heeft voldaan, dan verkrijgt de garantieverstrekker op basis van een overeenkomst een recht van regres op APG TC en de Multi-Client Partij(en) aan wie de onderliggende claim, waarvoor de garantie is aangesproken, kan worden toegerekend. Op grond van dit regressysteem dragen de Multi Client Partijen van APG TC uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's.

Deze garantie is beëindigd aangezien alle OTC-derivaten, deposito's en repo's zijn overgedragen aan de Multi Client Partijen of afgelopen.

Aankoopverplichtingen SPW


Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2018 staat er voor 170,2 miljoen euro aan commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

EUR	170,2
USD	-
	170,2

Aankoopverplichtingen overige beleggingen

Op 31 december 2018 staat er voor 575,9 miljoen euro aan commitments open voor overige beleggingen volgens onderstaande tabel:

	
Private equity	570,5
Infrastructuur	5,4
Totaal	575,9

Aankoopverplichtingen vastrentende waarden

Op 31 december 2018 zijn er geen aankoopverplichtingen inzake vastrentende waarden.

Ontvangen en/of verstrekte zekerheden

De marktwaarde van uitgeleende effecten uit hoofde van repo-transacties bedraagt 260 miljoen euro (2017: 46 miljoen euro).

Verbonden partijen

Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan.

Een bestuurslid was in 2018 deelnemer aan de pensioenregeling van het fonds onder normale condities van de regeling.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2018

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	2018	2017	2018	2017	2018	2017
	Werkgevers	Werkgevers	Werknemers	Werknemers	Totaal	Totaal
Aard van de verzekering						
Verplichte verzekering	138.484	130.304	62.918	82.472	201.402	212.776
Arbeidsong.pensioen/Aanvull.arbeidsong.pensioen	972	945	1.187	1.155	2.159	2.100
Vrijwillige verzekering	-	-	377	-	377	-
ANW-hiaatverzekering	-	-	856	794	856	794
Invaliditeitspensioen	463	411	879	789	1.342	1.200
Ingekochte aanspraken VPL	27.484	33.802	-	-	27.484	33.802
Totaal	167.403	165.462	66.217	85.210	233.620	250.672

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers (inclusief aanvullende en vrijwillige verzekeringen, maar exclusief VPL-premie en premie nettopensioen) bedraagt 25,6% (2017: 25,5%) 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. Deze beschikbare premies bedragen circa 0,7% (2017: 0,6%) van de pensioengrondslagsom. Deze premies zijn niet verantwoord in bovenstaande tabel.

In totaal is er dus een premie (exclusief VPL-premie) beschikbaar van circa 26,3% (2017: 26,1%) van de pensioengrondslagsom.

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

	2018		2017	
	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag
Kostendekkende premie	315.578	38,3	353.625	41,5
Feitelijke premie (middelloonregeling)	201.779	25,0	212.776	25,0
Gedempte premie	169.713	20,6	179.430	21,1

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:

	2018	2017
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	238.324	267.636
Benodigde koopsom voor risicodekking	10.414	11.863
Solvabiliteitsopslag	63.428	69.875
Opslag voor uitvoeringskosten	3.412	4.251
Totale kostendeekkende premie	315.578	353.625

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

	2018	2017
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	160.242	170.025
Benodigde koopsom voor risicodekking	6.059	5.154
Opslag voor uitvoeringskosten	3.412	4.251
Totale gedempte premie	169.713	179.430

Het verschil tussen de kostendeekkende premie en de feitelijke premie is het gevolg van het verschil tussen de gehanteerde veronderstellingen bij de premiestelling (feitelijke premie) en de gerealiseerde kostendeekkende premie. Het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie komt ten gunste van de premie-egaliseringsreserve. Een deel van de premie egaliseringsreserve is eind 2018 vrijgevallen als gevolg van de maximering.

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2018	2017
Premiebijdragen voor risico deelnemers	294	360
Totaal	294	360

De premiebijdragen hebben in 2018 betrekking op de nettopensioenregeling.

11. Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfond

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	2018
Vastgoed	24.280	-12.929	4.329	15.680
Aandelen	37	-219.085	6.836	-212.212
Vastrentende waarden	148.332	-10.600	2.469	140.201
Derivaten	183.542	-225.995	-328	-42.781
Overige	-16.347	-32.056	6.289	-42.114
Subtotaal	339.844	-500.665	19.595	-141.226
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer			-1.460	-1.460
Subtotaal	339.844	-500.665	18.135	-142.686
Rendementstoevoeging VPL-schuld				878
Totaal				-141.808

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	2017
Vastgoed	53.651	-9.203	4.107	48.555
Aandelen	-129	393.946	6.399	400.216
Vastrentende waarden	142.415	-236.166	2.536	-91.215
Derivaten	110.399	139.396	-332	249.463
Overige	2.092	-8.177	5.332	-753
Subtotaal	308.428	279.796	18.042	606.266
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-1.482	-1.482
Subtotaal	308.428	279.796	16.560	604.784
Rendementstoevoeging VPL-schuld				-3.824
Totaal				600.960

De bate van 19.595 (2017: 18.042) onder de kosten van vermogensbeheer ontstaat doordat het grootste deel van de kosten reeds reeks 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 transactiekosten over 2018 bedroegen 16,1 miljoen euro (2017: 15,7 miljoen euro). In bovenstaande tabel worden tevens de algemene kosten gepresenteerd die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 1.460 (2017: 1.482).

12. Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers

De post beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers betreft de beleggingsopbrengsten van de nettopensioenregeling. In 2018 bedroegen deze beleggingsopbrengsten 37 (2017: 49).

13. Saldo overdracht van rechten

	2018	2017
Overgenomen pensioenverplichtingen	36.541	5.876
Overgedragen pensioenverplichtingen	-23.646	-1.253
Totaal	12.895	4.623

14. Diverse baten

	2018	2017
Diverse baten	99	325
Totaal	99	325

15. Pensioenuitkeringen

	2018	2017
Ouderdompensioenen	-215.405	-202.906
Vroegpensioenen	-53	-148
Weduwe- en weduwnaarspensioenen	-30.745	-29.320
Wezenpensioenen	-634	-669
Andere uitkeringen:		
- Invaliditeitspensioenen	-374	-440
- Afkoop wegens gering bedrag	-471	-386
- Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioenen	-2.103	-2.253
- Arbeidsongeschiktheidspensioenen	-1.403	-1.473
- Anw-hiaatpensioenverzekering	-1.522	-1.478
- Eindejaarsuitkeringen	-85	-94
Totaal	-252.795	-239.167

De post Afkoop wegens gering bedrag betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 474,11 euro (2017: 467,89 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet.

16. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

	2018	2017
Administratiekosten APG	-7.763	-8.250
Actuariële kosten	-38	-48
Advieskosten	-147	-290
Kosten Raad van Toezicht	-49	-58
Kosten verantwoordingsorgaan	-78	-146
Kosten bestuur	-399	-407
Loonkosten bestuursbureau		
* Lonen en salarissen	-800	-748
* Sociale lasten	-73	-66
* Pensioenlasten	-146	-100
* Overige personeelskosten	-97	-117
Totaal loonkosten bestuursbureau	-1.116	-1.031
Kantoorkosten bestuursbureau	-207	-168
Accountantskosten	-89	-86
Kosten compliance monitoring	-40	-38
Contributies	-682	-657
Kosten externe adviseurs Bestuurscommissie Balansmanagement	-47	-27
Juridische kosten	-12	-3
Overige kosten	-3	-5
Subtotaal	-10.670	-11.214
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	1.460	1.482
Totaal	-9.210	-9.732

Van de totale algemene kosten van 2,9 miljoen euro (2017: 3,0 miljoen euro) is evenals in 2017 50% 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 2018 op de website van SPW.

Een deel van de totale kosten bestaat uit zaalhuur, advieskosten, kosten van opleidingen en overige kosten. De aan het bestuur betaalde vergoeding bedraagt in 2018 357 (2017: 376).

Loonkosten bestuursbureau

Het fonds heeft ultimo 2018 zeven (2017: zeven) personeelsleden in dienst ter ondersteuning van het bestuur. De kosten hiervan zijn verantwoord onder Loonkosten bestuursbureau.

Accountantskosten

	2018	2017
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten (PwC)	-89	-86
Andere controleopdrachten	-	-
Fiscale dienstverlening	-14	-14
Andere niet-controlediensten		
Overige dienstverlening (PwC)	-	-48
Kosten compliance monitoring (PwC)	-40	-37
Overige dienstverlening (KPMG)	-	
Totaal	-143	-185

De accountantskosten zijn toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

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

	2018	2017
Bank-/rentekosten	-38	-50
Overige lasten	-18	-1
Totaal	-56	-51

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 12,5 miljard euro (2017: 12,6 miljard euro). Dit bevat onder meer het totaal aan beleggingen volgens de balans ad 16,2 miljard euro (2017: 15,1 miljard euro), gecorrigeerd met de creditpositie van de derivaten ad -1,9 miljard euro (2017: - 0,6 miljard euro), de liquide middelen voor beleggingen ad 0,1 miljard euro (2017: 0,1 miljard euro) en het collateral ad -1,9 miljard euro (2017: - 2,0 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 assetmix (hierna: benchmarkportefeuille) bepaald mede op basis van de risicohouding van SPW. Het beleggingsbeleid in 2018 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. 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 tabel laat de opbouw zien van de strategische assetmix, de normportefeuille en de werkelijke portefeuille. De overlay portefeuille is meegenomen onder de post alternatives.

	Strategische Mix 2018	Beleggingsplan 2018	Werkelijk 2018	Strategische Mix 2017	Beleggingsplan 2017	Werkelijk 2017
Vastrentende waarden	44,0%	44,0%	43,5%	44,0%	44,0%	41,1%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	30,0%	31,0%	30,7%	30,0%	32,0%	32,7%
- Vastgoed	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,1%
- Overig *	16,0%	15,0%	15,8%	16,0%	14,0%	16,1%

* Betreft alternatives en overlay.

Ten aanzien van valutarisico's was het beleid in 2018 dat de exposure voor de Amerikaanse dollar voor 57% wordt afgedekt en

het Britse pond en de Japanse yen voor 75%. In 2017 werden de Amerikaanse dollar voor 55% afgedekt en het Britse pond en de Japanse yen voor 75%. Daarnaast worden de posities in Hong Kong dollars afgedekt via de Amerikaanse dollar. Tevens worden de posities in Australische en Canadese dollar in beide jaren 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 2018 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 2018	Nominaal 2017
Dekkingsgraad begin boekjaar	116,2%	109,7%
Premie	-0,9%	-0,7%
Uitkering	0,4%	0,2%
Indexering	-0,5%	-0,1%
Renteverandering	-5,1%	1,5%
Overrendement	-1,1%	5,8%
Overige oorzaken	1,3%	-0,2%
Dekkingsgraad einde boekjaar	110,3%	116,2%

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.

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:

	2018	2017
S1 Renterisico	456.424	426.604
S2 Prijsrisico	2.178.297	2.131.149
S3 Valutarisico	752.090	680.362
S4 Grondstoffenrisico	246.141	237.202
S5 Kredietrisico	506.754	492.688
S6 Verzekeringstechnisch risico	320.008	296.091
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer	230.772	216.483
Diversificatie-effect	-1.848.609	-1.730.001
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers) (b)	2.841.877	2.750.579
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen en voorziening voor risico deelnemers (a)	11.223.343	10.803.838
Vereist pensioenvermogen (a+b)	14.065.220	13.554.417
Aanwezig pensioenvermogen	12.380.499	12.556.030
Tekort	-1.684.721	-998.387

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 2018 (25,3%) is iets lager dan per 31 december 2017 (25,5%).

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 renteaafdekking is om bij hogere rentestanden de rente meer te beschermen dan bij lagere

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 2018 1.192 swaps (2017: 241) afgesloten. De stijging van het aantal contracten is het gevolg van de ontmanteling van APG TC zoals toegelicht in de paragraaf 'Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen'.

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 en waarover wordt gerapporteerd in de compliancemonitor via de maandrapportages van de uitvoerder.

Onderstaand overzicht geeft de notionalwaarden per looptijd:

Type swap	Looptijd	Notional
Payer	< 1 jaar	3.444.040
Payer	1 -5 jaar	6.797.092
Payer	6 - 10 jaar	7.060.051
Payer	11 -20 jaar	5.041.109
Payer	> 20 jaar	4.877.698
Receiver	< 1 jaar	2.024.911
Receiver	1 -5 jaar	7.476.882
Receiver	6 - 10 jaar	6.263.448
Receiver	11 -20 jaar	4.436.575
Receiver	> 20 jaar	6.037.271

De waarde van de renteswaps (inclusief opgelopen rente) per 31 december 2018 was 1.845 miljoen euro (2017: 1.913 miljoen euro). Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2018 was 63 miljoen euro negatief (2017: 204 miljoen euro negatief).

Het renterisico op vastrentende waarden 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 duration-analyse van deze portefeuilles. De duratie en het effect van de renteafdekking (situatie eind 2018) kan als volgt worden samengevat:

	2018	2018 Duratie	2017	2017 Duratie
Vastrentende waarden (vóór derivaten)	5.449.053	13,8	5.215.629	9,9
Vastrentende waarden (na derivaten)	7.294.257	15,6	7.128.149	16,1
Belegd vermogen	12.521.949	9,0	12.657.281	9,1
(Nominale) pensioenverplichtingen	11.223.343	19,7	10.803.838	19,5

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duratie van de vastrentende waarden circa 13,8 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de duratie met circa 1,8 jaar wordt verlengd. De totale duratie van de vastrentende waarden komt hiermee op 15,6 (2017: 16,1). De duratie van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 19,7 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. Primo augustus heeft er een mandaatswijziging in de vastrentende waarden (Treasuries) portefeuille plaatsvonden. Zo is rentegevoeligheid verschoven vanuit de rente-overlay naar de Treasuries portefeuille waarbij de afdekking van het renterisico op totaal portefeuilleniveau nagenoeg ongewijzigd is gehouden. De duration die verhoogd wordt in de Treasuries portefeuille, is afgebouwd in de rente-overlay.

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% rentedaling	Stand ultimo boekjaar	Stand bij 1% rentestijging
Pensioenverplichtingen (nominaal)	13.501.682	11.223.343	8.945.004
Vastrentende waarden (excl. derivaten)	6.256.138	5.449.053	4.796.299
Renteswaps	2.285.246	1.845.204	1.529.525
Pensioenvermogen	13.627.626	12.380.499	11.412.066
Pensioenverplichtingen	13.501.682	11.223.343	8.945.004
Dekkingsgraad	100,9%	110,3%	127,6%

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 markrente 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:

	2018	2017
Nederland	4,8%	11,0%
Europa (EMU)	32,0%	29,0%
Europa (niet-EMU)	9,3%	9,3%
Noord-Amerika	39,1%	34,7%
Japan	2,7%	2,9%
Zuid-Oost Azië	7,9%	7,9%
Overige	5,1%	4,8%
Subtotaal vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen	100,9%	99,6%
Derivaten	13,7%	15,8%
Collateral	-14,6%	-15,4%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	2018	2017
Basismaterialen	2,4%	2,4%
Dagelijkse goederen	3,2%	3,5%
Energie	2,7%	2,8%
Financiële instellingen (inclusief derivaten)	22,0%	26,4%
Gezondheidszorg	6,1%	3,9%
Industrie	4,4%	4,7%
Informatietechnologie	6,4%	6,3%
Luxe goederen	5,5%	4,5%
Nutsbedrijven	2,1%	1,9%
Overheid	27,5%	26,1%
Securitized	5,6%	5,1%
Telecommunicatie	2,3%	2,3%
Vastgoed	9,8%	10,1%
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 2018	Werkelijk 2018	Norm 2017	Werkelijk 2017
Europa	nvt	21,9%	nvt	23,2%
Noord-Amerika	nvt	50,9%	nvt	48,7%
Japan	nvt	7,0%	nvt	7,3%
Overig Azië	nvt	15,1%	nvt	16,0%
Wereld/overig	nvt	5,1%	nvt	4,8%

De onderverdeling van de aandelen naar sectoren is als volgt:

	2018	2017
Duurzame consumentengoederen	13,8%	10,9%
Consumentengebruiksgoederen	8,5%	9,8%
Energie	5,5%	5,7%
Financiële instellingen	19,3%	19,2%
Gezondheidszorg	11,5%	10,1%
Industrie	8,2%	10,4%
Informatietechnologie	17,1%	17,3%
Basismaterialen	5,8%	6,2%
Telecommunicatie	4,0%	4,3%
Nutsbedrijven	3,3%	3,5%
Overig	3,0%	2,6%
	100,0%	100,0%

Vastgoed

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

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

	Beursgenoteerd 2018	Niet-beursgenoteerd 2018	Totaal 2018	Beursgenoteerd 2017	Niet-beursgenoteerd 2017	Totaal 2017
Europa	15,4%	22,9%	38,3%	16,7%	24,9%	41,6%
Noord-Amerika	26,9%	7,8%	34,7%	25,6%	8,6%	34,2%
Japan	2,0%	0,2%	2,2%	1,7%	0,3%	2,0%
Overig Azië	9,3%	8,5%	17,8%	8,6%	7,5%	16,1%
Wereld/overig	3,0%	4,0%	7,0%	3,4%	2,7%	6,1%
Totaal	56,6%	43,4%	100,0%	56,0%	44,0%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar sectoren:

	2018	2017
Kantoren	12,6%	13,3%
Winkels	35,4%	39,7%
Woningen	21,1%	18,8%
Bedrijfsruimten	15,4%	13,7%
Overig	15,5%	14,5%
Totaal	100,0%	100,0%

Alternatieve beleggingen

Deze categorie vertegenwoordigt een gewicht van 16% in de strategische mix.

Hieronder vindt een nadere uitsplitsing plaats van de norm van alternative investments op basis van de vastgesteld norm in het beleggingsplan; deze beleggingen staan in de jaarrekening vermeld onder 'Overige beleggingen'.

	Norm 2018	Werkelijk 2018	Norm 2017	Werkelijk 2017
Commodities	5,0%	5,0%	5,0%	5,8%
Private equity	5,0%	5,8%	4,0%	5,2%
Hedgefondsen	5,0%	4,3%	5,0%	4,0%
Infrastructuur	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%
Opportunities	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Totaal	15,0%	15,3%	14,0%	15,3%

Commodities (grondstoffen) worden als aparte klasse meegenomen bij het berekenen van het solvabiliteitsrisico. Deze beleggingen staan in de jaarrekening vermeld onder 'Overige beleggingen'.

Valutarisico (S3)

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

	2018			2017		
	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
Euro	5.204.389	3.219.880	8.424.269	5.147.385	3.124.902	8.272.287
Amerikaanse dollar	4.777.662	-2.502.201	2.275.461	4.726.596	-2.346.708	2.379.888
Britse pond	345.881	-269.158	76.723	414.513	-285.185	129.328
Japanse yen	293.229	-249.105	44.124	327.991	-253.020	74.971
Overig	1.914.824	-213.451	1.701.373	1.999.322	-198.516	1.800.806
Totaal	12.535.985	-14.035	12.521.950	12.615.807	41.473	12.657.280
Totaal vreemde valuta	7.331.596	-3.233.915	4.097.681	7.468.422	-3.083.429	4.384.993

De afdekking heeft een negatieve bijdrage geleverd van 244 miljoen euro (2017: 323 miljoen euro positief) aan het resultaat van het afgelopen boekjaar.

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2018 circa 7,3 miljard euro (2017: 7,5 miljard euro) van de beleggingsportefeuille en is voor 44% (2017: 41%) afgedekt naar de euro. De belangrijkste valuta daarin zijn de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Voor SPW is de norm in 2018 voor afdekking om de Amerikaanse dollar voor 57% af te dekken en de Britse pond en de Japanse yen voor 75%. De exposure naar de Hong Kong dollar wordt via de Amerikaanse dollar afgedekt. 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 14 miljoen euro negatief (2017: 41 miljoen euro positief).

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

	2018	2017
Vastgoed	10,5%	11,4%
Aandelen	44,6%	45,9%
Vastrentende waarden	22,3%	20,8%
Overige	22,6%	21,9%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	2018	2017
Nederland	8,2%	8,3%
Economische en monetaire Unie EMU	54,7%	55,1%
Overig Europa	6,2%	6,7%
Noord-Amerika	22,1%	21,1%
Japan	0,1%	0,0%
Azië	2,5%	2,6%
Pacific	0,7%	0,9%
Overige landen	5,5%	5,3%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	Werkelijk 2018	Werkelijk 2017
Euro	67,9%	67,5%
Amerikaanse dollar	24,2%	25,4%
Overig	7,9%	7,1%

Kredietrisico (S5)

Het kredietrisico is een separaat onderdeel van de berekening van het solvabiliteitsrisico. De uitsplitsing van de vastrentende portefeuille naar looptijd is als volgt:

	2018	2017
< 1 jaar	3,6%	3,4%
1 tot 5 jaar	12,0%	11,3%
> 5 jaar	84,4%	85,3%

De onderverdeling van de vastrentende portefeuille naar debiteur is in navolgende tabel weergegeven.

	Werkelijk 2018	Werkelijk 2017
Staat	62,2%	61,2%
Niet-staat	37,8%	38,8%

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door ratingbureaus beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2018 gepubliceerd en door APG Asset Management erkend is in navolgende tabel weergegeven.

	2018	2017
AAA	40,1%	42,9%
AA	26,5%	25,3%
A	7,4%	7,1%
BBB	12,9%	13,6%
BB	12,4%	10,6%
Geen rating	0,7%	0,5%
	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 2018, dat in 2017 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 2018 overeengekomen normportefeuille:

Verandering in markt	Effect
Parallele opwaartse schok van de euro swapcurve van 1%	-/- 562 miljoen euro resultaat op de renteswappositie
1% stijging in wisselkoers (USD, GBP en JPY)	-/- 36 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 14 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 14 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 op de waarde van de overlay op jaarbasis -562 miljoen euro respectievelijk -36 miljoen euro. 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 stress scenario 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 2018 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 2018 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

	2018
Republiek Duitsland staatsobligaties	1.163.130
Republiek Frankrijk staatsobligaties	839.798
	2017
Republiek Duitsland staatsobligaties	1.130.546
Republiek Frankrijk staatsobligaties	833.838
APG Treasury Center B.V.	604.830

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 opkomende markten. 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 beleggingsstijlen.

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 2018 is de verhouding (aantal gewogen) tussen mannen en vrouwen in het fonds 52% /48% (2017: idem). De gemiddelde leeftijd (voorziening gewogen) bedraagt 60,3 jaar (2017: 60,4 jaar) waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsspreiding. 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 N.V. 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, het bestaan en de 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 Balansmanagement inhoudelijk behandeld en daarnaast ook aan het bestuur verstrekt. Het bestuur monitort hiermee de interne beheersing.

Pensioenbeheer

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan APG Rechtenbeheer N.V. 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, 11 juni 2019

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

mw. M.A. Blomberg, fungerend voorzitter

J.G.C.M. Schuyt, voorzitter

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

R. van Oostrom

M.H. Rosenberg

M. Simon

Vacature

Raad van Toezicht:

W.S. Zeverijn, voorzitter

F.J.C. Covers

R. Oosterhout

3 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.

In de Abtn is het volgende opgenomen: Het jaarresultaat wordt aan de extra reserve toegevoegd c.q. onttrokken, met dien verstande dat het jaarresultaat eerst wordt verminderd c.q. verhoogd met de benodigde toevoeging c.q. onttrekking aan de Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's, premie-egaliseringsreserve en de VPL-schuld.

De VPL-schuld is sinds een paar jaar geen bestemmingsreserve meer en heeft geen invloed op de resultaatbestemming. De premie-egaliseringsreserve heeft een vastgesteld niveau, de dotatie/onttrekking van deze reserve komt ten laste/gunste van de Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's. De Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's heeft een minimum en een maximum niveau (MVEV respectievelijk VEV). Indien deze reserve lager wordt dan MVEV, wordt deze op MVEV gesteld en wordt de extra reserve negatief.

Actuariële verklaring

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 2018.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris 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, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuariissen 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 0,2% van de technische voorzieningen (€ 22,4 miljoen). Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 5,4 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot

en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

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

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger 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 vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch gelijk aan/hoger dan 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, 11 juni 2019

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 2018

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 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 2018 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Harderwijk ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018; en
- de toelichting met 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 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 paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), 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).

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het bestuursverslag;
- de overige gegevens; en
- de colofon.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

Amsterdam, 11 juni 2019

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2018 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 stichting.
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook 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 inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat 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.

4 Colofon

Redactie: SPW

Vormgeving en realisatie: Mattmo, Amsterdam

© SPW juli 2019

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