

SPW

Goed voor
elkaar.

www.spw.nl



Jaarverslag 2016

Goed voor elkaar.



Inhoudsopgave

1 Bestuursverslag	2
Inleiding	2
Kerncijfers	7
Integraal risicomanagement	9
Premie- en toeslagbeleid	14
Verkort actuariel verslag	17
Vermogensbeheer	19
Kosten	26
Communicatie	32
Wet- en regelgeving: wijzigingen in reglementen en statuten	33
Organisatie	34
2 Verslag Raad van Toezicht	39
3 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan	43
4 Reactie van het bestuur	45
5 Jaarrekening	46
Balans	47
Staat van baten en lasten	48
Kasstroomoverzicht over 2016	49
Toelichting behorende tot de jaarrekening 2016	50
Toelichting op de balans over 2016	59
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2016	72
6 Overige gegevens	92
Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten	92
Actuariële verklaring	93
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	95
7 Colofon	98

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 2016 in het magazine van SPW. Ook dat magazine staat op de website.

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

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

Principes Pensionfund Governance

Het waarborgen van de Principes van Pensionfund Governance (PFG), ofwel Goed Pensioenfondsbestuur, en de normen uit de Code Pensioenfondsen is een continu proces. Het bestuur geeft via dit verslag inzicht in de wijze waarop het invulling geeft aan onder meer de taken en werkwijze van het bestuur, deskundigheid- en competentie-ontwikkeling, verantwoording, risicomanagement, transparantie, communicatie, inrichting en organisatie.

Per 1 januari 2014 respectievelijk 1 juli 2014 zijn de Code Pensioenfondsen en de Wet versterking bestuur pensioenfondsen van toepassing.

Deze Wet versterking bestuur pensioenfondsen bevat eisen ten aanzien van de deskundigheid van het bestuur van pensioenfondsen en het interne toezicht. De Code Pensioenfondsen bevat een aantal richtlijnen ten aanzien van de verantwoording in het jaarverslag over PFG.

Een samenvatting van het Bevindingenrapport van de Raad van Toezicht (RvT), het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan (VO) en de reacties van het bestuur hierop zijn opgenomen in het bestuursverslag in afzonderlijke hoofdstukken.

Code Pensioenfondsen

Het bestuur houdt zich aan de Code Pensioenfondsen; in een paar gevallen lukt dat nog niet. 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 worden vastgelegd in een jaarkalender. Elke commissie werkt 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 – in overleg met het VO en de RvT – zorggedragen voor de vastlegging van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van SPW. Daarnaast heeft het bestuur duidelijkheid verkregen van cao-partijen over de doelstellingen, het ambitieniveau van de toeslagverlening en de risicohouding, die ten grondslag liggen aan de pensioenregeling.

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

Missie (waar staan we voor?)

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

Visie (waar gaan we voor?)

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

Financieel beleid

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

Optimale dienstverlening

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

Strategie

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

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.

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

Geconcludeerd is dat samengaan, consolideren, met andere pensioenfonds (de "noodzakelijke" consolidatie) niet aan de orde is. Het fonds gaat in principe zelfstandig verder. Wel kan samenwerking worden gezocht (op deelgebieden) met externe partijen, indien dit

voor het realiseren van het te behalen doel nodig/gewenst is.

Risicobereidheid

Op basis van zijn missie, visie en strategie, de doelstellingen uit het meerjarenplan 2016 – 2018 en de strategienota heeft het bestuur in 2016 uitgebreid gesproken over zijn risicobereidheid en heeft een aantal uitgangspunten geformuleerd in de vorm van financiële, maar ook niet-financiële risk appetite statements.

Belangrijkste elementen van het gevoerde beleid / realisatie verwachtingen voorgaand jaar

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

Governance

In 2016 is met de Wet versterking bestuur pensioenfondsen goede ervaring opgedaan. Het Verantwoordingsorgaan (VO) komt steeds beter in zijn rol en heeft een uitgebreid, onderbouwd oordeel gegeven over het bestuursbeleid in 2015 en het voorgenomen beleid.

De Raad van Toezicht (RvT) heeft een uitgebreid en doorwrocht rapport van bevindingen afgeleverd en geconcludeerd dat het jaarverslag goedgekeurd kon worden.

De raadsleden hebben om diverse redenen besloten om op 1 juli 2017 hun functie neer te leggen. Bestuur en VO hebben begin 2017 een traject ingezet om tijdig over een nieuw, kwalitatief goed RvT-team te beschikken.

Het bestuur heeft uitvoering gegeven aan het ontwikkelplan op het gebied van deskundigheid en competenties. De deskundigheid op het gebied van onroerend goed en private equity is verbeterd in een traject, grotendeels onder begeleiding van externe specialisten.

Onder andere via risicoworkshops heeft het bestuur het integraal risicomanagement verdiept en verscherpt. Ook werd de deskundigheid op IT-gebied versterkt door twee kennissessies. Hetzelfde gebeurde met het beleggingsbeleid waaraan twee kennissessies werden gewijd. Er werd deel genomen aan de Summercourse van APG, waar verschillende onderwerpen over meerdere dagen besproken werden: riskmanagement, toekomst pensioenstelsel, ook in Europees perspectief, communicatie en strategie. Deze onderwerpen werden tijdens bestuursvergaderingen verder uitgediept. Met hulp van een Persoonlijk Ontwikkel Plan hebben individuele leden invulling gegeven aan de bevordering van hun deskundigheid en competenties. Het integriteitsbeleid is na een uitgebreide riskanalyse vastgelegd; ook werd de gedragscode aangepast. Een bewustwordingssessie heeft eveneens plaatsgevonden. Elk kwartaal bespreekt het bestuur de compliance rapportage, waarin de in dat kwartaal gedane meldingen van de verbonden personen staan vermeld. Deze rapportage gebruikt het bestuur ook om ervaringen uit te wisselen en van elkaar te leren. Daarnaast is het beloningsbeleid op punten bijgesteld. Wegens faillissement heeft het bestuur afscheid genomen van de Compliance Officer.

Het Informatiebeveiligingsbeleid is vastgelegd en er is beleid vastgelegd m.b.t. datalekken en zgn. "Vermiste personen".

Het bestuur heeft haar beleggingsbeginselen, ook wel investment beliefs genoemd, uitgediept en herijkt. Ook het beleid Verantwoord beleggen is intensief besproken.

Het bestuur is een ambitieus project gestart m.b.t. het risicomanagement. Het vastgestelde risicobeleid is uiteen gerafeld via risicoanalyses en wordt ingevoerd in een digitaal risicosysteem; niet alleen de financiële, maar ook de niet-financiële risico's worden op deze manier in één systeem ondergebracht, en ook onderling met elkaar in verband gebracht.

In 2016 werden de aan APG uitbestede activiteiten uitgevoerd onder de nieuwe overeenkomsten. Afgesproken was dat bij vermogensbeheer de fiduciaire functie binnen APG organisatorisch nadrukkelijker naar voren zou komen. Daarin zijn in 2016 forse stappen gezet.

Vermogensbeheer en financieel beleid

Het fonds heeft in 2016 12,8 procent aan rendement geboekt; de benchmark gaf 12,6 procent resultaat. Praktisch alle beleggingscategorieën droegen bij aan het resultaat. SPW dekt een gedeelte van het renterisico af. Over 2016 bedroeg de bijdrage van de renteaftdekking aan het portefeuille rendement 3,2 procentpunt.

De financiële positie eind 2015 maakte het mogelijk om per 1 januari 2016 een kleine toeslag te verlenen aan de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers. Omdat er geen cao-loonsverhoging was geweest, zijn de aanspraken van de deelnemers niet verhoogd.

De financiële positie eind 2016 was onvoldoende om per 1 januari 2017 een toeslag te verlenen hoewel er in de sector wel cao-

loonverhogingen geweest waren. Bij de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers was een toeslag ook niet aan de orde, omdat er geen sprake was van prijsinflatie gedurende de referteperiode.

Vanwege de onvoldoende financiële positie is in 2016 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 slechtweerscenario wijkt het pensioenresultaat niet teveel af van het verwachte pensioenresultaat. Hierover is overleg geweest met cao-partijen en de fondsorganen: VO en RvT.

Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het strategisch beleggingsplan voor de periode 2016 – 2018. Voor 2016 is een hiervan afgeleid beleggingsplan geldig.

In 2016 zijn voorbereidingen getroffen om over te gaan naar een nieuw administratiesysteem voor het vermogensbeheer, dat in 2017 operationeel moet worden.

Pensioenbeleid

Het bestuur heeft in samenspraak met cao-partijen de pensioenregeling vereenvoudigd op enkele ondergeschikte punten die complex waren in de uitvoering. Daarnaast heeft het bestuur de regeling uitgebreid met een deeltijd pensioenregeling in combinatie met een hoog/laag constructie; hierin kunnen aspirant gepensioneerden een deel van hun pensioen naar voren halen en eerst kiezen voor een hoger, gevolg door een lager pensioen.

Het bestuur heeft besloten om de opgelopen achterstand in toeslagen bij actieven en pensioengerechtigde deelnemers in euro's vast te laten leggen. Tot dan toe werden de toeslagachterstanden alleen in een percentage van de toeslagambitie vastgelegd. Nu is dus inzichtelijk wat de achterstand van elk individu in euro's bedraagt.

Op 1 juli 2015 is de Wet Pensioencommunicatie ingegaan; op 1 juli 2016 moest deze wet volledig ingevoerd zijn. Dat is gebeurd. De nieuwe mijnomgeving, MijnSPW, is verder uitgebreid en het communicatiebeleid is conform de regelgeving. Onze ambities reiken echter verder; we willen dat onze deelnemers meer dan tevreden zijn over SPW en graag bij het fonds blijven.

De afbouw van de VPL-regeling is geïmplementeerd. De voorwaardelijke aanspraken zijn op 1 april 2016 met 10 procent afgebouwd; op 1 april 2017, 1 april 2018 en 1 april 2019 volgt verdere afbouw met telkens 10 procent.

In 2016 zijn de voorbereidingen getroffen om het pensioenbeheer anders in te richten. De gegevensinvoering wordt in 2017 zoveel mogelijk direct gebaseerd op de administratie van de aangesloten werkgevers. Dat voorkomt fouten en wijzigingen met terugwerkende kracht. Ook wordt de pensioenadministratie overgezet naar een multiclient omgeving; hierdoor worden de beheersing beter en de kosten lager. Tenslotte wordt ook de financiële administratie gemoderniseerd.

Toekomstparagraaf

De strategienota 2016-2018 is in 2016 verder uitgewerkt in een meerjarenplan. De doelstelling voor de planperiode is 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.

Om deze doelstelling in 2018 te bereiken, wil SPW inspelen op de bredere behoefte bij deelnemers en werkgevers en tijdig goede oplossingen bieden om haar relatie met de deelnemers en de werkgevers verder uit te bouwen en te verstevigen. De volgende plannen zijn in het meerjarenplan opgenomen:

- Het bestuur herkent de trend dat er rond 2020 grote stelselwijzigingen optreden. Door middel van scenarioplanning wil het bestuur voorbereid zijn op de toekomst. Verwacht wordt dat er meer keuzemogelijkheden komen, zowel op individueel niveau als op productniveau. In 2017 verwachten we dat hier meer duidelijkheid over komt.
- Vanwege de terugtrekkende overheid is een "adviesrol" vanuit SPW wellicht een optie. SPW gaat nadenken over een mogelijke rol als uitvoerder van financiële serviceverlening. In 2016 hebben wij de mogelijkheden verkend om ons meer te richten op financiële dienstverlening aan onze deelnemers. In 2017 gaan we deze mogelijkheden verder uitwerken.
- 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, digitaal en beter aansluiten op de beleving van de deelnemer. Met het verder ontsluiten en verbeteren van MijnSPW hebben we hier voortgang geboekt. In 2016 zijn de tevredenheid over en binding met SPW verder toegenomen onder onze

belanghebbenden. In onze targets voor 2017 gaan we verder op de ingeslagen weg.

Ook voor de jaren 2017 en 2018 zullen de (standaard)activiteiten die jaarlijks uitgevoerd moeten worden onverminderd door het bestuur uitgevoerd worden. De onderzoeksthema's voor 2017 van DNB zijn bekend. Specifiek voor pensioenfondsen zijn dat:

- Correcte en heldere informatievoorziening
- Verandervermogen
- Beheersing strategische risico's
- Effectiviteit bestuursmodellen
- Houdbare bedrijfsmodellen
- Robuuste pensioenadministraties

Daarnaast heeft DNB aangekondigd te onderzoeken of SPW voldoet aan de EMIR-vereisten en hoe SPW omgaat met het liquiditeitsrisico.

Overige onderwerpen die in 2017 op de agenda van het bestuur staan zijn onder andere:

- het Communicatiebeleidsplan voor 2018 en verder, alsmede de implementatie voor 2018;
- het implementeren van het nieuwe risicomanagementsysteem;
- de implementatie van het ICT-beleid en het Informatiebeveiligingsbeleid;
- de duurzaamheid van het beleggingsbeleid;
- de verhoging van de pensioenleeftijd naar 68 jaar in 2018;
- beoordeling en mogelijk aanpassen van de structuur van APG Treasury Center B.V..

Kerncijfers

Kerncijfers (bedragen in 1.000 euro)

	2016	2015	2014	2013	2012
Aantallen					
Werkgevers	378	381	405	408	450
Deelnemers	27.555	28.255	29.443	32.074	34.266
Gewezen deelnemers	23.453	22.484	21.459	20.347	19.128
Pensioengerechtigden	17.978	17.451	16.940	16.151	15.699
Totaal	68.986	68.190	67.842	68.572	69.093
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Als percentage van de norm	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toeslagverlening inactieven	0,00%	0,02%	0,18%	0,00%	0,00%
Als percentage van de norm	0,00%	3,00%	30,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	215.789	215.642	356.146	335.181	341.439
Kostendeckende premie [1]	179.665	194.966	253.079	282.811	278.151
Pensioenuitvoeringskosten	9.969	8.967	11.395	11.639	12.479
Uitkeringen	226.581	215.393	190.989	173.435	160.396
Uitvoeringskosten per deelnemer	219	196	246	241	250

[1] Vanaf 2012 gedempte kostendeckende premie.

	2016	2015	2014	2013	2012
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	9,9%	8,0%	7,5%	7,6%	7,3%
Aandelen	26,0%	21,2%	27,1%	30,0%	29,6%
Vastrentende waarden	36,4%	43,0%	37,8%	37,2%	33,7%
Derivaten	14,5%	15,0%	17,0%	11,5%	18,1%
Overige beleggingen	13,2%	12,8%	10,6%	13,7%	11,3%
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement incl. swaps	12,8%	1,1%	23,0%	2,9%	14,4%
Beleggingsrendement excl. swaps	9,6%	1,6%	8,4%	5,8%	8,6%
Benchmark [2]	12,6%	0,9%	23,0%	1,7%	13,1%
Z-score	0,62	0,56	0,76	0,88	0,78
Performancetoets	2,89	2,96	2,69	2,29	1,14
Belegd vermogen	12.049.090	10.649.525	10.455.852	8.348.226	7.925.944
Opbrengst uit belegd vermogen	1.362.792	112.990	1.937.438	229.422	979.859
Kosten vermogensbeheer in basispunten	66	63	60	60	49
Totaal pensioenverplichtingen	10.875.799	9.867.442	9.227.078	7.382.467	7.473.374
Reserve meetellend voor de dekkingsgraad	1.060.097	734.984	1.249.039	985.165	499.441
Pensioenvermogen	11.935.896	10.602.426	10.476.117	8.367.632	7.972.815
Beleidsdekkingsgraad	104,2%	109,3%	115,3%	n.v.t.	n.v.t.
Dekkingsgraad	109,7%	107,4%	113,5%	113,3%	106,7%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,1%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereiste eigen vermogen	125,0%	125,4%	117,8%	118,0%	117,4%

[2] Inclusief renteswaps.

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.

Vanaf 2016 zijn meer werkzaamheden gedelegeerd naar het bestuursbureau om te bewerkstelligen dat het bestuur zich meer op de strategie kan richten en zich minder met operationele zaken hoeft te bemoeien. Het bestuursbureau legt periodiek verantwoording af over de gemandateerde werkzaamheden.

Risicohouding en ambitie



De mate waarin het bestuur bereid is risico's te nemen vloeit onder andere voort uit de doelstellingen en ambitie van het fonds. Bij strategische beslissingen worden risico's en doelstellingen nadrukkelijk in samenhang beschouwd.

De doelstelling is het realiseren van een middelloonregeling met een ambitie (voorwaardelijk) tot volledige indexatie. Dit is vertaald in een risicohouding en hier wordt op gestuurd m.b.v. het pensioenresultaat en de dekkingsgraad.

Verschuivende beleidsbeslissingen, al dan niet wettelijk bepaald, zijn gekoppeld aan het niveau van de dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen. De actuele dekkingsgraad valt af te leiden uit de financiële balans en is gebaseerd op actuele financiële boekwaarden. De ontwikkeling van de dekkingsgraad wordt nauwgezet gevolgd.

Aanpak risicomanagement

In de keuze voor de risicohouding is een afweging gemaakt tussen de hoogte van de premie, het verwachte pensioenresultaat, de toeslagambitie en de te nemen risico's ten aanzien van de beleggingen. Met sociale partners is de risicohouding afgestemd. Dit betrof naast een kwalitatieve beschrijving ook ondergrenzen voor het pensioenresultaat en begrenzing voor het Vereist Eigen Vermogen (VEV).

In het risicomanagementbeleid staat het risicomanagementproces beschreven en wordt de beheersing vermeld bij de belangrijkste risico's. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de volgende *risicocodecompositie*:

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

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

De risico's zijn toegewezen aan de verschillende bestuurscommissies en vanuit de commissies wordt elk kwartaal verantwoording afgelegd over hun toebedeelde risico's. Het bestuur bewaakt de integraliteit. Elk jaar stelt het bestuur vast wat het volwassenheidsniveau is van de beheersing van de verschillende risico's. Het bestuur heeft de ambitie uitgesproken voor een volwassenheidsniveau 4 voor het referentiekader dat DNB hanteert voor de beoordeling van het Integraal Risicomanagement van pensioenfondsen.

Naast de selectie en implementatie van een risicomanagementapplicatie is er in 2016 veel tijd besteed aan de risicobereidheid die gebaseerd is op de doelstellingen van het fonds, zowel de financiële als de niet-financiële/operationele doelstellingen. Door de risicobereidheid op meerdere aspecten dan alleen dekkingsgraad, VEV of pensioenresultaat uit te werken, ontstaat een goede basis om risicotolerantiegrenzen voor de belangrijkste doelstellingen te formuleren.

Het bestuur heeft de volgende uitgangspunten geformuleerd:

Niet-financiële risk appetite statements:

1. SPW streeft naar een goede reputatie en betrouwbaarheid. Daarom besteedt het alleen werkzaamheden uit aan betrouwbare, professionele partijen die kunnen voldoen aan het uitbestedingsbeleid van het fonds. Daarbij is SPW aantoonbaar in control ten aanzien van de risico's samenhangend met uitbesteding.
2. SPW streeft ernaar dat de uitvoering van de pensioenregeling op een maatschappelijk verantwoorde wijze plaatsvindt.
3. Alle verbonden personen van SPW voldoen aan alle (interne en externe) eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit. SPW accepteert geen risico's met betrekking tot het bewust niet naleven hiervan.
4. SPW bewaakt de risico's samenhangend met inadequate of falende processen, mensen of systemen. Het volledig beheersen van deze risico's is kostbaar en daarom accepteert SPW een beperkt (rest)risico.
5. SPW accepteert zeer beperkt fouten in communicatie uitingen.

Financiële risk appetite statements:

1. De beleidsdekkingsgraad (op de lange termijn) bedraagt minimaal de Toekomstbestendige Indexatie (TBI)-dekkingsgraad (circa 128 procent).
2. De beleidsdekkingsgraad moet hoger zijn dan de kritische beleidsdekkingsgraad (2016: 85 procent).
3. Het pensioenresultaat voor zowel actieven als niet-actieven bedraagt tenminste 85 procent op een 6 jaar horizon en bedraagt tenminste 90 procent op een 15 jaar horizon.
4. De pensioenpremie voor de reguliere pensioenopbouw bedraagt maximaal 31 procent.

Aan het begin van 2016 heeft het bestuur vastgesteld welke risico's nadruk krijgen in de verschillende bestuurscommissies. De volgende risico's zijn daarbij vastgesteld:

- A. Omgevingsrisico versus de communicatie;
- B. Financiële opzet van SPW in het kader van evenwichtige belangenafweging;
- C. Beheersing van

Omgevingsrisico versus de communicatie

Het bestuur heeft zich bij risico A, "Omgevingsrisico versus de communicatie" specifiek gericht op de risico's van aanpassingen van het pensioenstelsel. Daarbij is onderscheid gemaakt tussen:

- a. Het risico dat een wijziging van het pensioenstelsel niet financieerbaar, slecht uitlegbaar, niet tot gewenste pensioenresultaten leidt en niet uitvoerbaar is,
- b. Het risico dat de deelnemers van SPW niet juist, tijdig en volledig in de mogelijke ontwikkelingen worden meegenomen.

De beheersmaatregelen die het bestuur vervolgens heeft genomen, betreffen:

- a. Het jaarlijks monitoren van de scenarioplanning a.d.h.v. ontwikkelingen

- b. Doorrekening van verschillende varianten van het nieuwe pensioenstelsel op financierbaarheid
- c. Aandacht vragen voor uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van het pensioenstelsel bij (o.a. de Pensioenfederatie).
- d. In communicatie SPW wordt aandacht besteed aan ontwikkelingen m.b.t. het pensioenstelsel en de wijze waarop SPW zich hierop voorbereidt.
- e. De deelnemers worden - via klantpanels - gevraagd over communiceerbaarheid van het stelsel.

Financiële opzet van SPW in het kader van evenwichtige belangenafweging

Het bestuur heeft zich in het kader van het risico B. "Financiële opzet van SPW" zowel gericht op de ontwikkelingen van de dekkingsgraad als aandacht geschonken aan de premiedekkingsgraad in samenhang met de evenwichtige belangenafweging. Hierbij is bij de jaarlijkse behandeling van de premienota een aantal maatregelen genomen, te weten:

- in de communicatie naar alle stakeholders een toelichting te geven op de belangenafweging van het bestuur;
- per generatie in kaart te brengen wat de inleg was en wat uitgekeerd is/wordt. Jongere deelnemers (25- en 45-jarige) krijgen naar verwachting minder pensioen voor iedere ingelegde euro dan oudere deelnemers (62-jarige) en pensioengerechtigden.

Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar hoofdstuk 'Premie- en toeslagbeleid' pag. 14.

Het bestuur verwacht dat de beheersmaatregelen een bijdrage leveren aan de financiële opzet van SPW. Daarbij heeft het bestuur zich bij de uitvoering van de evenwichtige belangenafweging laten leiden door de volgende punten:

- De ingelegde premie leidt bij elke generatie tot een vergelijkbare uitkering
- Premiestabiliteit
- Ontwikkeling pensioenresultaat
- De dekkingsgraad was medio 2016 lager dan 110 procent, maar hoger dan de kritische dekkingsgraad.

SPW houdt de financiële risico's nauwgezet in de gaten. Met periodieke (kwartaal)rapportages wordt onder andere gekeken naar de (ontwikkeling van) balansrisico's. De kwartaalrapportages tonen onder meer ontwikkelingen, gevoeligheidsanalyses en stressscenario's. Een belangrijke gevoeligheidsanalyse betreft de dekkingsgraadmatrijs. Daarin wordt de impact van verwacht rendement (verticale as) en de marktrente (horizontale as) op de beleidsdekkingsgraad over een jaar (ultimo 2017) weergegeven.

In de dekkingsgraadmatrijs is te zien hoe de beleidsdekkingsgraad zich zou kunnen ontwikkelen tot eind 2017 (uitgaande van de daadwerkelijke situatie op 31 december 2016) in drie scenario's.

Dekkingsgraadmatrijs ultimo 2017 (beleidsdekkingsgraad)

Rendement (excl. rente-effect)													
7,0%	94,2%	108,8%	109,7%	110,7%	111,3%	111,7%	112,7%	113,8%	114,8%	116,1%	117,2%	118,3%	119,3%
6,0%	93,5%	107,8%	108,7%	109,7%	110,3%	110,7%	111,7%	112,7%	113,7%	115,0%	116,1%	117,1%	118,2%
5,0%	92,7%	106,8%	107,7%	108,7%	109,2%	109,7%	110,6%	111,6%	112,6%	113,9%	115,0%	116,0%	117,1%
4,0%	91,9%	105,8%	106,7%	107,7%	108,2%	108,6%	109,6%	110,6%	111,6%	112,8%	113,9%	114,9%	115,9%
3,0%	91,1%	104,8%	105,7%	106,7%	107,2%	107,6%	108,6%	109,5%	110,5%	111,8%	112,8%	113,8%	114,8%
2,0%	90,3%	103,8%	104,7%	105,6%	106,2%	106,6%	107,5%	108,5%	109,4%	110,7%	111,7%	112,6%	113,7%
1,0%	89,5%	102,8%	103,7%	104,6%	105,1%	105,5%	106,5%	107,4%	108,3%	109,6%	110,5%	111,5%	112,5%
0,0%	88,8%	101,8%	102,7%	103,6%	104,1%	104,5%	105,4%	106,3%	107,3%	108,5%	109,4%	110,4%	111,4%
-1,0%	88,0%	100,8%	101,7%	102,6%	103,1%	103,5%	104,4%	105,3%	106,2%	107,4%	108,3%	109,3%	110,3%
-2,0%	87,2%	99,9%	100,7%	101,6%	102,0%	102,4%	103,3%	104,2%	105,1%	106,3%	107,2%	108,2%	109,1%
-2,1%	87,1%	99,7%	100,6%	101,5%	101,9%	102,3%	103,2%	104,1%	105,0%	106,2%	107,1%	108,0%	109,0%
-3,0%	86,4%	98,9%	99,7%	100,5%	101,0%	101,4%	102,3%	103,2%	104,0%	105,2%	106,1%	107,0%	108,0%
-4,0%	85,6%	97,9%	98,7%	99,5%	100,0%	100,4%	101,2%	102,1%	103,0%	104,1%	105,0%	105,9%	106,8%
-5,0%	84,9%	96,9%	97,7%	98,5%	99,0%	99,3%	100,2%	101,0%	101,9%	103,0%	103,9%	104,8%	105,7%
-6,0%	84,1%	95,9%	96,7%	97,5%	97,9%	98,3%	99,1%	100,0%	100,8%	101,9%	102,8%	103,7%	104,6%
-16,6%	75,8%	85,4%	86,1%	86,7%	87,1%	87,4%	88,1%	88,8%	89,5%	90,4%	91,1%	91,8%	92,6%
verschuiving marktcurve (incl. effect afdekking)	-2,16%	-0,50%	-0,40%	-0,30%	-0,24%	-0,20%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%

De gele punt betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau van 1,15 procent blijft. Voorts wordt er geen rendement behaald. De beleidsdekkingsgraad zou daarmee eind 2017 uitkomen op 106,3 procent. Dit ligt 2,2 procentpunt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,1 procent).

De blauwe punt betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau blijft, maar het rendement zo wordt gekozen dat de beleidsdekkingsgraad eind 2017 exact uitkomt op 104,1 procent. Het negatieve rendement dat dit effect zou hebben, bedraagt 2,1 procent¹.

De groene punt betreft het scenario waarin er geen rendement wordt gehaald, maar waarbij de rente zo wordt gekozen dat de beleidsdekkingsgraad eind 2017 exact uitkomt op 104,1 procent. De marktrente daalt in dit scenario met 0,24 procentpunt².

In de dekkingsgraadmatrijs wordt de impact van verwacht rendement en marktrente op de UFR dekkingsgraad weergegeven met vaste 1-jaars horizon. Het rendement, uitgezet langs de verticale as, is het rendement tot Q4 2017. Langs de horizontale as staat de afstand (in procentpunten) waarover de marktrentecurve gedurende de rest van het jaar parallel wordt verschoven, waarbij zowel het effect op de verplichtingen als het compenserende effect van de renteswaps en vastrentende waarden wordt meegenomen. Dit betekent voor de verticale as dat het rendement exclusief rente-effect is.

Beheersing ICT-risico

Het bestuur heeft bij risico C. “Beheersing ICT-risico” de nadruk gelegd op verschillende onderdelen, te weten ICT-projecten (bij de afdeling Rechtenbeheer van de uitvoerder), projecten met ICT impact (bij de vermogensbeheerder wordt een nieuw administratiesysteem geïmplementeerd), informatiebeveiliging en ICT-beleid.

Ten aanzien van de ICT-projecten is specifieke aandacht geweest in de Bestuurscommissie Audit & Uitbesteding (BcA). Hierbij is een aantal belangrijke ICT-projecten bij de uitvoerder door de BcA nauwgezet gemonitord en is gebruik gemaakt van de interne audit dienst van de uitvoeringsorganisatie.

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

²Uitgangspositie is dat de renteverandering geleidelijk over het jaar plaatsvindt.

³IT risk management framework, Risk assessment en Maintenance & monitoring van een zogenaamde risk action plan.

Het ICT- beleid is nog onderhanden en geeft een kader weer waaraan de uitvoerder(s) moeten voldoen. Dit betreft o.a. :

- Door de uitvoerder vindt jaarlijks een IT Risk Self Assessment (RSA) plaats. Hierbij is het volwassenheidsniveau (voor de 54 opgelegde controls) op minimaal niveau 3 gelegd, terwijl voor twee onderdelen³ minimaal een niveau 4 geldt;
- Jaarlijks wordt het Business Continuïteitsplan (BCP) van de uitvoerder(s) bijgewerkt en wordt SPW geïnformeerd over de uitkomsten van de business continuïteitstesten.

De informatiebeveiliging is in beleidsvorm vastgesteld en goedgekeurd door het bestuur. De beveiliging van de informatie is daarmee krachtens beleid verankerd. Op hoofdlijnen betekent dat, dat alle (toegang tot) interne communicatie is beveiligd m.b.v. moderne versleutelingstechnieken en beveiligingsmethoden.

Het bestuur is van mening dat met de genoemde beheersmaatregelen het ICT-risico voldoende wordt beheerst. Naast de jaarlijkse evaluatie en de intensieve monitoring wordt in de BcA verder nog stil gestaan bij de acceptatie van het ICT-risico. Jaarlijks beoordeelt SPW de interne beheersing bij APG via de ISAE-3402 type 2 rapporten.

Premie- en toeslagbeleid

Premiebeleid

Het premiebeleid is vastgelegd in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (Abtn) van het fonds. Met ingang van 2015 wordt de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het verwacht reëel rendement. De feitelijke premie wordt in overleg met cao-partijen bepaald. 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.

Pensioenpremie

De feitelijke premie voor 2016 is vastgesteld op 25 procent van de pensioengrondslag. De premieopbrengsten in 2016 zijn hoger dan de gedempte kostendekkende premie en het surplus zal worden toegevoegd aan de premie-egalisereserve.

Premie 2016 (in 1.000 euro)

Kostendekkende premie	311.304
Feitelijke premie (a)	215.789
Gedempte premie (b)	179.665
Toevoeging aan premie-egalisereserve (a -/- b)	36.124
De gedempte premie is als volgt samengesteld:	
Actuarieel benodigde koopsom	165.555
Benodigde koopsom voor risicodekking	9.331
Opslag voor uitvoeringskosten	4.779
Totale gedempte premie	179.665

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

Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen waren de premies in 2016 als volgt:

- WIA-excedentpensioen 1,05 procent (2015: 1,05 procent) van de WIA-excedentgrondslag, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. De franchise voor het WIA-excedentpensioen was in 2016 52.983 euro (2015: 52.200 euro).
- WIA-pluspensioen en WGA-hiaatpensioen 0,20 procent (2015: 0,35 procent) van het pensioengevend loon, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid is vastgelegd in de Abtn 2016 van het fonds. Toeslagverlening is voorwaardelijk, dus geen recht en het fonds reserveert er niet voor.

De beleidsdekkingsgraad waaronder geen toeslagen worden verleend, bedraagt 110 procent. Boven deze ondergrens wordt de mogelijk te verlenen toeslag bepaald op basis van de systematiek van toekomstbestendige indexatie zoals die in het Financieel Toetsingskader is beschreven. Pas boven de beleidsdekkingsgraad waarbij volledige indexatie voor SPW-specifiek (rekening houdend met loon- en prijsindexatie conform de SPW regeling) kan worden verleend (in 2016 becijferd op 126,9 procent) kan sprake zijn van inhaaltoeslagen. De beleidsdekkingsgraad is de voortschrijdende gemiddelde dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden.

Toeslagverlening

Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is een toeslag van 0,02 procent verleend per 1 januari 2016. De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn niet verhoogd.

De consumentenprijsindex alle huishoudens was in de referteperiode van 31 juli 2015 tot 31 juli 2016 $-/-0,3$ procent. De cumulatieve collectieve loonsverhoging bedroeg in dezelfde referteperiode 2,26 procent.

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon per 1 januari 2017 nul procent van de beoogde toeslag worden verleend. Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is daarom geen toeslag verleend per deze datum. Ook de verleende toeslag over de opgebouwde rechten van actieve deelnemers was nihil.

Achterstand in toeslagverlening

Indien geen, of geen volledige toeslag is gegeven, wordt de achterstand in toeslag "opgeteld" bij een eventuele reeds opgelopen toeslagachterstand. Achterstanden worden individueel vastgelegd. Ook de achterstand in de indexatie/toeslag is voorwaardelijk. Per 1 januari 2017 bedragen de cumulatieve niet verleende toeslagen over de periode 2009 t/m 2016 voor actieve deelnemers maximaal 10,50 procent en voor gewezen deelnemers en gepensioneerden maximaal 11,80 procent. De daling van de consumentenprijsindex ter grootte van $-/-0,3$ procent is op nul gesteld en dus niet verrekend met de toeslagachterstand.

Voorwaardelijke regeling (VPL)

Ultimo 2016 zijn er 6.513 deelnemers met een voorwaardelijke pensioentoezegging uit de zogenoemde VPL-regeling. De contante waarde van de nog niet gefinancierde aanspraken bedraagt ultimo 2016 229 miljoen euro op basis van de actuariële grondslagen van het fonds. Uit premie- en instrestopbrengsten is door cao-partijen bij het fonds een reserve opgebouwd ad 76 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. Hierdoor is de VPL-premie voor 2016 verlaagd naar 3,5 procent van het pensioengevend loon (2015: 5,8 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 deze module vastgestelde tarieven.

Premiedekkingsgraad

De premiedekkingsgraad geeft aan wat de verhouding is tussen de stijging van de pensioenverplichtingen door nieuwe pensioenopbouw en de daarvoor betaalde pensioenpremie. Over 2016 bedroeg de premiedekkingsgraad 71 procent. Dit betekent dat voor iedere euro stijging van de pensioenverplichtingen 71 cent aan premie is betaald. Het verschil van 29 cent wordt in de toekomst

gefinancierd uit de beleggingsrendementen van het fonds. SPW houdt bij haar premiebeleid rekening met deze toekomstige beleggingsrendementen door middel van premiedemping op basis van een verwacht rendement. SPW hanteert daarbij rendementsveronderstellingen conform de maximaal toegestane 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.

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. Voor 2017 wordt de premiedekkingsgraad bij gelijkblijvende premie geschat op circa 64 procent. De daling ten opzichte van 2016 wordt veroorzaakt door de in 2016 verder gedaalde rente.

Doordat de actuele dekkinggraad 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 actuarieel verslag

Doelstelling

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

Financiering

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

Het fonds stelt de technische voorziening vast op basis van de overlevingstafel 'Prognosetafel AG2016' toegepast met fondsspecifieke ervaringssterfte en is gelijk aan de actuariële contante waarde van de opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenen op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Dit kwam eind 2016 overeen met een gemiddelde rekenrente van 1,37 procent (2015: 1,74 procent).

In totaal is in 2016 een resultaat behaald van 366.210 euro (2015: -/ - 493.266 euro), dat is toegevoegd aan het eigen vermogen. De specificatie van het resultaat is als volgt:

Omschrijving	2016	2015
Intrest	1.368.846	96.141
Premie	-32.731	-38.864
Sterfte	-986	3.672
Arbeidsongeschiktheid	7.017	-1.837
Uitkeringen	127	-1.301
Waardeoverdracht	-906	1.608
Uitvoeringskosten	-685	4.382
Rentetermijnstructuur	-984.764	-597.665
VPL Regeling	1.893	4.076
Actuariële grondslagen	2.203	28.976
Overige oorzaken	6.196	7.546
Totaal	366.210	-493.266

Financiële positie

De beleidsdekkingsgraad is eind 2016 104,2 procent (2015: 109,3 procent). Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is 104,1 procent (2015: 104,2 procent) en het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is 125,0 procent (2015: 125,4 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. De reële dekkingsgraad wordt bepaald door de beleidsdekkingsgraad te delen door de TBI-grens. TBI staat voor toekomstbestendige indexatie; de TBI-grens is gelijk aan de dekkingsgraad waarboven de pensioenen, naar verwachting, volledig

geïndexeerd kunnen worden. Eind 2016 bedraagt de TBI-grens op basis van verwachte prijsinflatie 122,4 procent. De reële dekkingsgraad eind 2016 bedraagt dan (104,2 procent/122,4 procent =) 85,1 procent. Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dat SPW naar verwachting de pensioenen in de toekomst volledig met prijsinflatie zou kunnen verhogen.

Herstelplan

Eind 2015 had SPW niet de beschikking over het wettelijk vereiste eigen vermogen van 25,4 procent. Daarom is eind maart 2016 een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). Dit herstelplan 2016 is goedgekeurd.

Op basis van de situatie eind 2015 verwacht SPW in 2022 weer te beschikken over het wettelijk vereist eigen vermogen. Herstel moet vooral komen uit het beleggingsrendement. Zolang het vereist eigen vermogen nog niet is bereikt moet jaarlijks een nieuw herstelplan worden ingediend. Op basis van het herstelplan zou de beleidsdekkingsgraad eind 2016 109,7 procent bedragen. De werkelijke beleidsdekkingsgraad blijft dus achter bij het herstelplan. Begin 2017 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 2016 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 2016
Vereist Eigen Vermogen (per 1-1-2016: 125,4%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 100,0%	Verwacht pensioenresultaat: 107,0%
Feitelijke financiële positie (per 1-1-2016: 109,3%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 93,0%	Verwacht pensioenresultaat: 99,7%
	Maximale afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweersscenario: 45,0%	Afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweersscenario: 42,4%

De tabel geeft aan dat het fonds slaagt voor de jaarlijks te toetsen verplichte onderdelen. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets per 1 januari 2016 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 al op korte termijn de pensioenen kunnen worden geïndexeerd met de prijsinflatie. De uitkomsten hebben namelijk betrekking op een periode van 60 jaar en moeten dus ook in dit lange termijn perspectief worden gezien.

De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets deelt het bestuur met het VO 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 2016 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018, dat is opgesteld in aansluiting op de in 2015 uitgevoerde ALM-studie. Het beleggingsbeleid in 2016 is gebaseerd op het strategische beleggingsbeleid, onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen.

De ontwikkelingen op de financiële markten zijn gedurende 2016 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 2016.

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. Gedurende 2016 heeft het bestuur de beleggingsbeginselen aangepast. Het bestuur heeft de beginselen veel meer uitgewerkt en heeft de consequenties van de beginselen voor het beleggingsbeleid beter in beeld. Op hoofdlijnen:

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.

Beleggingsbeleid 2016

Er zijn enkele wijzigingen in de vermogensverdeling doorgevoerd ten opzichte van 2015 om de portefeuille in 2016 meer in lijn te brengen met het Strategische Beleggingsplan 2016-2018. Uit navolgende tabel blijkt dat het gewicht voor vastgoed is toegenomen ten opzichte van 2015. Bovendien is het gewicht van de waarde van de overlay gedaald naar het gewicht uit het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. De overlay bestaat uit een portefeuille met derivaten om de rente- en valutarisico's van SPW te verminderen. De beleggingscategorie credits heeft een lager gewicht gekregen in de portefeuille dan vorig jaar en is hiermee in lijn gebracht met het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Het gewicht van private equity is in het Beleggingsplan 2016 lager dan in het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Dit heeft te maken met de beperkte mogelijkheden om deze categorie in 2016 uit te breiden. Dit wordt voorlopig gecompenseerd door een hoger gewicht in aandelen ontwikkelde markten.

Rondom de in het beleggingsplan opgenomen normgewichten kunnen tactische accenten gezet worden. Gedurende de eerste maanden van 2016 waren er onderwogen posities in aandelen ontwikkelde markten en aandelen opkomende markten ten opzichte van de normgewichten voor deze beleggingscategorieën. Deze posities zijn gedurende het jaar aangepast naar overwegingen. De tactische posities leidden tot een positieve bijdrage van het relatieve rendement in 2016. De beleggingscategorie commodities was voor het grootste deel van het jaar onderwogen ten opzichte van het normgewicht. Dit droeg in negatieve zin bij aan het resultaat. Voor staatsobligaties en credits zijn de overwogen posities ten opzichte van het normgewicht gedurende de tweede helft van het jaar omgezet in onderwegingen. De positionering van deze beleggingscategorieën zorgde voor een positieve bijdrage aan het relatieve rendement. Het allocatiebeleid over de beleggingscategorieën droeg gezamenlijk licht negatief bij aan het relatieve rendement in 2016.

Strategische norm 2016-2018, de norm 2016, de werkelijke vermogensverdeling ultimo 2016 en de norm voor 2017 (in procenten).

Beleggingscategorie	Strategische norm 2016-2018	Norm 2016	Werkelijk ultimo 2016	Norm 2017
Vastrentende waarden	44,0	44,0	41,7	44,0
- Staatsobligaties	22,0	22,0	20,7	22,0
- Credits	17,0	17,0	15,7	17,0
- Emerging markets debt	5,0	5,0	5,3	5,0
Aandelen	30,0	32,0	29,9	32,0
- Ontwikkelde markten	19,0	21,0	18,5	21,0
- Minimum Volatility	5,0	5,0	5,0	5,0
- Opkomende markten	6,0	6,0	6,4	5,0
Vastgoed	10,0	10,0	11,5	10,0
Alternatieve beleggingen	16,0	14,0	15,3	14,0
- Commodities	5,0	5,0	5,2	5,0
- Hedgefondsen	5,0	5,0	4,6	5,0
- Private equity	6,0	4,0	4,9	4,0
- Infrastructuur	-	-	0,3	-
- Opportuniteiten	-	-	0,3	-
Overlay	-	-	1,6	-
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

Strategisch beleggingsbeleid 2016-2018

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

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

Beheersing beleggingsrisico's

Volgens onze beleggingsbeginselen worden alleen risico's genomen wanneer de verwachting is dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de 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; naast de beleggingen in vastrentende waarden wordt er belegd in zogenaamde renteswaps. De hoogte van deze renteaftdekking laten we variëren met de hoogte van de rente. Deze rentestafel is in 2016 aan de onderkant uitgebreid door toevoeging van een aantal treden. Deze aangepaste rentestafel sluit hierdoor beter aan bij de door SPW nagestreefde hoogte van de renteaftdekking voor de verschillende niveaus van de marktrente. 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 2016 is de renteaftdekking, conform de rentestafel, enkele keren aangepast om uiteindelijk op een afdekkingsniveau van 43 procent uit te komen ultimo 2016.

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 strategische afdekking is in 2016 niet volledig gerealiseerd vanwege een maximum aan risico dat SPW mag lopen vanuit het FTK. De beleggingen in Amerikaanse dollar werden in 2016 voor 51 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 2016 een rendement van 12,8 procent tegenover een benchmarkrendement van 12,6 procent. Dit hoge rendement van SPW werd voor een groot deel gedreven door de bijdrage van aandelen ontwikkelde markten, staatsobligaties, credits en aandelen opkomende markten. De bijdrage van de renteaftdekking aan het totaal rendement bedroeg 3,2 procentpunt. Het afdekken van het valutarisico droeg -0,9 procentpunt bij aan het totaal rendement van SPW.

SPW kent een actief beleggingsbeleid. Door dit actieve beleid kunnen de rendementen van de beleggingen afwijken van de relevante benchmark. In de volgende tabel zijn de rendementen na aftrek van kosten gedurende 2016 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 2016

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Vastrentende waarden	7,7	7,1
- Staatsobligaties	7,3	7,3
- Credits	6,7	5,7
- Opkomende markten	14,9	13,4
Aandelen	12,0	12,0
- Ontwikkelde markten	10,6	10,7
- Minimum Volatility	10,3	10,3
- Opkomende markten	14,7	14,5
Vastgoed	8,7	8,7
Alternatieve beleggingen	11,1	11,9
- Commodities	18,6	15,3
- Hedgefondsen	8,1	7,1
- Private equity	5,8	12,9
- Infrastructuur	14,4	4,3
- Opportuniteiten	9,2	4,5
Rendement excl. derivaten	10,1	10,0
- Overlay	2,5	2,3
Rendement	12,8	12,6

Rendementen per beleggingscategorie

Hierna worden de rendementen per beleggingscategorie toegelicht.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden portefeuille van SPW bestaat uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties (credits), emerging market debt en een kleine portefeuille van microkredieten. Gedurende de eerste maanden van 2016 is een aanpassing doorgevoerd in onze portefeuille met staatsobligaties. De portefeuille bestaat nu alleen nog uit de meest kredietwaardige staatsobligaties uit de eurozone. De kredietwaardigheid van de portefeuille met staatsobligaties uit de eurozone is daarmee verbeterd. Tevens beleggen we in deze landen uitsluitend in obligaties met lange looptijden, waardoor de duratie is verhoogd. Terugblikkend kunnen we zeggen dat 2016 een bijzonder volatiel jaar voor staatsobligaties is geweest. De renteniveaus lieten aanzienlijke dalingen zien maar herstelden enigszins aan het einde van het jaar. De portefeuille behaalde over 2016 een rendement van 7,3 procent. Dit was gelijk aan het rendement van de benchmark.

De portefeuille met credits realiseerde een rendement van 6,7 procent. Ten opzichte van de benchmark werd een outperformance van 0,9 procent gerealiseerd door sectorallocatie, titelselectie en alternative credit.

De portefeuille met staatsobligaties en bedrijfsobligaties uit opkomende markten (emerging market debt) behaalde een rendement van 14,9 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 13,4 procent. De outperformance was met name het resultaat van de beleggingsbeslissingen binnen de onderliggende portefeuilles met obligaties uitgedrukt in lokale valuta of in Amerikaanse dollars.

Aandelen

De portefeuille met aandelen uit de ontwikkelde markten steeg in 2016 met 10,6 procent. Gedurende 2016 hadden drie politieke gebeurtenissen, het Brexit-referendum, de Amerikaanse verkiezingen en het Italiaanse referendum, mogelijk het marktsentiment negatief kunnen beïnvloeden. Hoewel de uitslag van de gebeurtenissen in alle gevallen ongunstig werd ingeschat, besteedden de markten weinig aandacht aan de uitkomsten en stegen verder omdat de directe negatieve effecten beperkt waren. Van de verschillende markten presteerde de Amerikaanse markt in 2016 het best. Energie en materialen waren de best presterende sectoren, dankzij grondstoffenprijzen die het hele jaar lang stegen.

In tegenstelling tot de voorgaande jaren wist de portefeuille met aandelen uit de ontwikkelde markten dit jaar de benchmark niet te verslaan. Vanwege de aanzienlijke markttrotatie en verschillende politieke gebeurtenissen bleek 2016 een lastige periode voor actieve aandelenstrategieën. Het rendement van de portefeuille bedroeg 10,6 procent tegenover een benchmarkrendement van 10,7 procent. De minimum volatility portefeuille realiseerde in 2016 een rendement van 10,3 procent dat gelijk was aan het rendement van de benchmark.

In 2016 behaalden aandelen uit opkomende markten voor het eerst in jaren weer een beter rendement dan de ontwikkelde markten. De portefeuille met aandelen uit opkomende markten presteerde met een rendement van 14,7 procent beter dan de benchmark (14,5 procent). De outperformance in 2016 werd gedreven door aandelenselectie, terwijl positionering ten aanzien van landen, in het bijzonder de onderwogen positie in Brazilië, een negatieve bijdrage leverde aan het rendement ten opzichte van de benchmark.

Vastgoed

De vastgoedportefeuille van SPW bestaat uit een aantal deelportefeuilles. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille bedroeg 8,7 procent gedurende 2016. Het rendement op de benchmark was eveneens 8,7 procent.

Circa 64 procent van de vastgoedportefeuille is ondergebracht in een strategisch vastgoedfonds van APG 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 2016 8,2 procent.

Circa 23 procent van de portefeuille bestaat uit een vastgoedfonds van APG met beursgenoteerd vastgoed en dit fonds kent een beleggingshorizon van een korte tot middellange termijn. Het rendement van deze portefeuille bedroeg 4,8 procent.

Tenslotte hebben we niet-beursgenoteerde regionale en sectorale fondsbeleggingen. Het gemiddelde rendement – gewogen op basis van het belegd vermogen – bedroeg 15,8 procent.

Private equity

Onze private equity portefeuille realiseerde een rendement van 5,8 procent. De benchmark (gebaseerd op rendement van beursgenoteerde aandelen) liet een rendement zien van 12,9 procent. De underperformance vloeit deels voort uit de samenstelling van de portefeuille. De portefeuille beleggingen die zijn aangegaan in de periode 2004 tot en met 2009 vormt het zwaartepunt en verkeert in de distributiefase. Deze portefeuille liet het afgelopen jaar een bescheiden performance zien. De beleggingen die recent zijn aangegaan (periode 2013 tot en met 2016) verkeren in de investerings- of waardecreatiefase.

Infrastructuur

Het rendement op de beleggingen in infrastructuur bedroeg 14,4 procent tegenover een benchmarkrendement van 4,3 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. Lage(re) rentestanden en daar uit voortvloeiende lagere discontovoeten waar tegen de beleggingscashflows gewaardeerd worden, hebben tot een hoog absoluut rendement geleid. Verder zorgt de vraag naar infrastructuurbeleggingen tot hogere waarderingen. Deze portefeuille van SPW heeft een geringe omvang (0,3 procent van de totale portefeuille ultimo 2016) 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, net als in voorgaande jaren, een positief rendement (8,1 procent) laten zien. De benchmark liet een rendement van 7,1 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. Het behaalde rendement van de portefeuille uitgedrukt in Amerikaanse dollars bedroeg 5,0 procent.

Commodities

In tegenstelling tot de afgelopen jaren lieten commodities (grondstoffen) een positief resultaat zien. Het rendement van de portefeuille bedroeg 18,6 procent. De benchmark deed het aanzienlijk slechter (15,3 procent) in 2016. Binnen het universum was energie de best presterende sector, gevolgd door basismetalen en edelmetalen. De outperformance 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 2016. Het rendement op de portefeuille bedroeg 9,2 procent tegenover een benchmarkrendement van 4,5 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 portefeuille 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.

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

Jaar	Z-score	Resultaat P-toets
2012	0,78	1,14
2013	0,88	2,29
2014	0,76	2,69
2015	0,56	2,96
2016	0,62	2,89

Verantwoord beleggen

SPW hecht grote waarde aan verantwoord beleggen. In onze beleggingsbeginselen besteden wij dan ook nadrukkelijk aandacht aan verantwoord beleggen. De beleggingsbeginselen vormen de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid van SPW.

Om goede beleggingsbeslissingen te kunnen nemen, moeten de kansen en risico's van de beleggingen duidelijk in beeld gebracht worden. Daarom vinden we het belangrijk dat bij beleggingsbeslissingen niet alleen afgegaan wordt op financiële prestaties en bedrijfsprocessen, maar ook gekeken wordt of bedrijven beschikken over een goed milieu- en sociaal beleid en of zij goed worden bestuurd. Dit zijn de zogenoemde ESG-factoren: environment, social en governance. Structurele aandacht voor deze factoren in alle beleggingscategorieën is de kern van ons verantwoord beleggingsbeleid. SPW heeft de visie dat bedrijven die zich inzetten voor een goed milieu en de ontwikkeling van de maatschappij, op lange termijn een beter resultaat zullen laten zien.

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. Het uitsluitingsbeleid van SPW geldt eveneens voor de gehele portefeuille. Onze vermogensbeheerder heeft bedrijfstakraamwerken ontwikkeld die de interne portefeuillemanagers inzicht geven in waar de grootste risico's zitten op de terreinen van duurzaamheid en goed bestuur in verschillende bedrijfstakken. De landenrisicometer, die ontwikkeld is in samenwerking met een onderzoeksbureau, geeft inzicht in de risico's van verschillende landen. Verder worden voorstellen voor nieuwe beleggingen (boven een bepaalde omvang) in niet-beursgenoteerde ondernemingen en nieuwe mandaten voor externe beheerders ook beoordeeld op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur. 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.

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 2016 is SPW geëindigd op de 6de plaats op de lijst van Nederlandse pensioenfondsen wat betreft het verantwoord beleggingsbeleid.

Begin 2017 hebben wij het door Verenigde Naties (VN) gesteunde Principles for Responsible Investment (PRI) ondertekend. Dit is een wereldwijde organisatie van meer dan 1.600 institutionele beleggers, banken en vermogensbeheerders die samen optrekken om verantwoord beleggen verder te ontwikkelen.

In ons jaarlijkse Verslag Verantwoord Beleggen lichten wij ons beleid toe en leggen we verantwoording af over onze beleggingen in 2016. 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 nastreeft bij het uitvoeren van de pensioenregelingen en het beheren van het pensioenvermogen. Het bestuur staat daar volledig achter. Kostenbeheersing speelt daarom een belangrijke rol in het beleid, juist omdat het om pensioengeld van deelnemers gaat. In dit gedeelte van het bestuursverslag legt het bestuur verantwoording af over de uitvoeringskosten in 2016.

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

Aansluiting kosten jaarrekening en bestuursverslag (in miljoen euro)

	2016	2015
Jaarrekening		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen	-15,9	-17,3
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen:	106,3	100,0
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	90,4	82,7
Bestuursverslag		
- Beheervergoedingen	60,3	55,8
- Prestatievergoedingen	16,4	12,5
- Transactiekosten	13,7	14,4
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	90,4	82,7

Uitvoeringskosten vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer zijn aanzienlijk en krijgen in het maatschappelijk debat veel aandacht. Dit leidt regelmatig tot vragen over de noodzaak van deze kosten. Met name bij de hoogte van prestatievergoedingen worden 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. Zo kiest SPW voor een duurdere actieve beleggingsstijl om zo na kosten een hoger rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gaan wel hogere beheervergoedingen gepaard en met name ook prestatievergoedingen. Over de afgelopen vijf jaar heeft SPW hier cumulatief 195,6 miljoen euro na kosten extra mee verdiend voor de deelnemers. Een ander voorbeeld is de beleggingscategorie hedgefondsen. Deze categorie heeft relatief hoge kosten maar daar staan

stabile rendementen tegenover waarmee het risico in de portefeuille wordt verlaagd. Over de afgelopen 5 jaar hebben de hedgefondsen van SPW een rendement na kosten gerealiseerd van 8,2 procent.

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het in 2016 behaalde rendement voor kosten bedraagt 13,5 procent (2015: 1,7 procent). Na aftrek van de kosten (0,7 procent, 2015: 0,6 procent) resteert een (netto) rendement van 12,8 procent (2015: 1,1 procent). De navolgende tabel bevat onder meer de integrale kosten van het vermogensbeheer. Het totaal van de kosten exclusief prestatievergoedingen in 2016 bedraagt 60,3 miljoen euro, 4,5 miljoen euro meer dan in 2015. Uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn deze kosten met 0,2 basispunten gestegen. Deze stijging is met name het gevolg van hogere beheervergoedingen voor de uitvoeringsorganisatie en externe vermogensbeheerders, deels gecompenseerd door lagere overige kosten. De prestatievergoedingen zijn met 3,9 miljoen euro gestegen tot 16,4 miljoen euro. In basispunten is sprake van een stijging van 2,5 basispunten tot 14,1 basispunten. De integrale kosten zijn met 8,4 miljoen euro toegenomen met name vanwege een stijging van het belegd vermogen; in basispunten van het (gemiddeld) belegd vermogen is sprake van een stijging van 2,7 basispunten.

Kosten van vermogensbeheer 2016 en 2015

	Gemiddelde NAV in mln euro		Beheervergoedingen		Prestatievergoedingen			Totaal 2016			Totaal 2015		
	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	1.132	11	95	9	1	10	1	12	105	10	11	112	10
Aandelen													
Ontwikkelde markten	1.888	4	23	4	1	6	1	5	28	5	5	27	4
Minimum Volatility	585	1	22	1	-	-	-	1	22	1	1	24	1
Opkomende markten	718	4	51	3	1	10	1	4	61	4	5	73	4
Vastrentende waarden													
Staatsobligaties	2.572	2	8	2	-	-	-	2	8	2	2	10	2
Bedrijfsobligaties	2.122	5	22	4	0	1	0	5	23	4	7	28	6
Obligaties Opkomende markten	599	3	50	3	1	23	1	4	73	4	2	79	2
Private Equity	531	16	300	14	5	96	4	21	396	18	17	321	15
Hedgefondsen	546	10	183	9	6	116	5	16	300	14	15	287	13
Commodities	559	2	32	2	0	6	0	2	38	2	2	36	2
Opportunities	37	0	106	0	-	-	-	0	106	0	0	114	0
Infrastructuur	34	0	132	0	0	25	0	1	157	0	0	94	0
Overlay en overig	323	2	58	2	-	-	-	2	-	2	2	-	2
Totaal 2016	11.646	60	52	52	16	14	14	77	66	66			
Totaal 2015	10.809	56		52	13		12	69		63	69		63

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

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

De hoogte van het belegd vermogen

De kosten hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten, gegeven een bepaalde beleggingsstijl en een bepaalde beleggingsmix, zullen zijn. Relatief zijn de beheervergoedingen door schaalvoordelen op beleggingscategorieniveau bij de meeste categorieën gedaald. Op totaalniveau worden deze schaalvoordelen deels teniet gedaan door wijzigingen in de beleggingsmix. Door de toename van het belegd vermogen is de totale beheervergoeding over 2016 toegenomen. Relatief gezien is echter sprake van een daling.

De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Eén van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix die volgt uit de ALM-studie. Uit de tabel komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën. Er zijn goedkope en dure beleggingscategorieën. Goedkope categorieën zijn doorgaans de vastrentende portefeuilles. Bij de duurere categorieën springen private equity en hedgefondsen in het oog. Deze categorieën maken samen circa 9,2 procent van de portefeuille uit, maar maken 32,1 basispunten uit van de totale 65,9 basispunten aan vermogensbeheerkosten. De beleggingen in hedgefondsen zorgen voor een grotere diversificatie en daarmee verlaging van het risico van de totale portefeuille. Voor de categorie private equity zijn de kosten in vergelijking met andere categorieën eveneens relatief hoog, maar ook deze beleggingen leveren na aftrek van alle kosten een aantrekkelijk rendement op voor de deelnemers. Alternatieve beleggingen zijn, onder andere vanwege een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen, aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix. De reputatierisico's van deze categorieën zijn doorgaans wel groter. SPW kan door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen duurder zijn in vergelijking met andere fondsen. Het bestuur van SPW vindt deze hogere kosten echter gerechtvaardigd aangezien deze categorieën bijdragen aan het gewenste risico- en rendementsrisicoprofiel van SPW.

De wijze waarop wordt belegd

De kosten van vermogensbeheer worden verder gedreven door de beleggingsstijl. Het bestuur heeft voor het overgrote deel van de beleggingen voor een actieve beleggingsstijl gekozen, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl, waarbij de benchmark zeer nauw wordt gevolgd. Over 2016 is na aftrek van alle kosten een netto rendement behaald dat 20 basispunten boven de benchmark lag. Dat betekent dat met actief management een hoger netto rendement is behaald dan dat met passief management zou zijn behaald en dat daarbij ook de extra kosten van actief beheer ten opzichte van passief beheer zijn goedge maakt. Over de afgelopen 5 jaar lag het netto rendement jaarlijks 46 basispunten boven de benchmark. Daarmee waren de extra kosten over die periode ook effectief.

De behaalde performance

De prestatievergoedingen van 16,4 miljoen euro zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken benchmarkrendement (zie tabel 'kostensoorten/beheervergoeding' op pagina 29). Voor illiquide beleggingen worden met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. Dergelijke afspraken kunnen zowel betrekking hebben op het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als op het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door het maken van prestatieafspraken wordt 'alignment of interest' gecreëerd tussen SPW en de externe managers. De kosten betreffende prestatievergoedingen hangen samen met het extra rendement dat is gerealiseerd ten opzichte van de gemaakte afspraken met externe managers. Bij private equity, aandelen ontwikkelde markten en vastgoed is op totaalniveau sprake van een lager of gelijkwaardig rendement voor SPW dan de benchmark terwijl er wel kosten voor prestatievergoedingen worden gerapporteerd. Dit is te verklaren doordat bepaalde externe managers wel een rendement boven de hen opgelegde benchmark hebben gerealiseerd. Op totaal portefeuilleniveau is sprake van een excess rendement van 20 basispunten. Hiermee zijn alle kosten van vermogensbeheer meer dan goedge maakt door actief management.

Het is de opvatting van het bestuur dat uitsluitend een integrale afweging, waarbij alle bovenstaande factoren in ogenschouw worden genomen, over een langere termijn de beoordeling van de hoogte van de kosten van het vermogensbeheer zinvol maakt. Onderstaande tabel laat de kostensoorten zien waaruit de beheervergoeding bestaat en laat ook de prestatievergoeding zien en de ontwikkeling van de kosten ten opzichte van 2015. Daaronder is per kostensoort een korte toelichting opgenomen.

Kostensoorten/beheervergoeding (in miljoen euro)

Omschrijving	2016	Basispunten	2015	Basispunten
Beheerfee APG	32,3	27,7	29,4	27,2
Beheerfee externe managers	19,6	16,9	17,7	16,4
Bewaarloon	1,5	1,3	1,3	1,2
Overige kosten	6,9	5,9	7,3	6,7
Totaal	60,3	51,8	55,8	51,6
Prestatievergoedingen	16,4	14,1	12,5	11,6
Totale kosten	76,7	65,9	68,3	63,2

- De beheerfee van APG is in absolute termen met 2,9 miljoen euro gestegen naar 32,3 miljoen euro. De stijging wordt veroorzaakt door een stijging van het gemiddeld belegd vermogen, een grotere allocatie naar vastgoed en obligaties opkomende markten en andere wijzigingen in de beleggingsmix. Tevens zijn in 2016 meer commitments voor private equity afgegeven. In totaal zijn de kosten relatief gezien met 0,5 basispunten gestegen als gevolg van wijzigingen in de samenstelling van de portefeuille.
- De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met 1,9 miljoen euro gestegen tot 19,6 miljoen euro (stijging van 0,5 basispunt). Het overgrote deel van deze toename wordt veroorzaakt door hogere kosten bij private equity, gedeeltelijk gecompenseerd door lagere kosten bij hedgefondsen. De hogere kosten bij private equity zijn het gevolg van de toename van het belegd vermogen en een toename van commitments. De lagere kosten bij hedgefondsen zijn met name het gevolg van het beëindigen van een aantal relatief dure mandaten en gevoerde heronderhandelingen.
- Het bewaarloon; dit betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,2 miljoen euro gestegen tot 1,5 miljoen euro (stijging van 0,1 basispunten). Met ingang van 2016 worden de AIFMD kosten, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, onder de bewaarloon kosten verantwoord en niet meer onder de overige kosten. Doordat in de bewaarloon kosten 2015 een correctie was opgenomen met betrekking tot kosten uit eerdere jaren leidt de presentatiewijziging per saldo tot een beperkte stijging bij de bewaarloon kosten.
- De overige kosten (bijv. administratie- en advieskosten) zijn met 0,4 miljoen euro gedaald tot 6,9 miljoen euro. In basispunten is sprake van daling van 0,8 basispunt. De daling in 2016 wordt onder andere verklaard doordat vanaf 2016 de AIFMD kosten onder de bewaarloon kosten worden verantwoord en doordat in 2016 onder de overige kosten btw baten als gevolg van een teruggave over voorgaande jaren zijn verantwoord.
- De prestatievergoedingen zijn met 3,9 miljoen euro gestegen tot 16,4 miljoen euro. In basispunten is sprake van een stijging van 2,5 basispunten naar 14,1 basispunten. Van de 14,1 basispunten aan prestatievergoedingen komt het merendeel voor rekening van private equity (4,4 basispunten) en de hedgefondsen (5,4 basispunten). De prestatievergoedingen voor hedgefondsen, obligaties opkomende markten, private equity, aandelen ontwikkelde markten en grondstoffen zijn in 2016 hoger dan in 2015. De grootste stijging is zichtbaar bij hedgefondsen als gevolg van een hoger excess rendement. Daar tegenover staan lagere prestatievergoedingen bij bedrijfsobligaties, aandelen opkomende markten en vastgoed. Over de afgelopen vijf jaar is 54,5 miljoen euro aan prestatievergoedingen toegekend. Ook over deze langere periode heeft het merendeel betrekking op private equity (15,7 miljoen euro) en hedgefondsen (20,4 miljoen euro). Na aftrek van alle kosten (inclusief genoemde prestatievergoedingen) heeft SPW over deze periode met private equity een netto rendement behaald van 13,0% en met hedgefondsen 8,2%. Naast de goede rendementen hebben deze beleggingscategorieën ook bijgedragen aan diversificatie van de beleggingsportefeuille. Ook lieten private equity en hedgefondsen over deze periode van vijf jaar een outperformance zien ten opzichte van de benchmarks voor deze beleggingscategorieën.

Transactiekosten

In lijn met de Pensioenfederatie maakt SPW onderscheid tussen kosten voor het beheren van vermogen en transactiekosten. Laatstgenoemde categorie is niet altijd beschikbaar en wordt daarom voor dat deel geschat. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en acquisitiekosten. De

berekende transactiekosten over 2016 bedragen naar schatting 13,7 miljoen euro (2015: 14,4 miljoen euro), oftewel 11,8 basispunten (2015: 13,4 basispunten). De oorzaak van de daling van deze kosten ligt met name in de lagere in- en uitstapkosten (3,9 miljoen euro). Het niveau van de in- en uitstap kosten wordt bepaald door de omvang van allocaties die SPW van en naar de pool beleggingen doet. Tegenover de lagere in- en uitstapkosten staan wel hogere overige geschatte transactiekosten (3,0 miljoen euro). Hiervan wordt 1,8 miljoen euro veroorzaakt door een allocatie van SPW naar een fonds specifieke portefeuille met eurozone staatsobligaties. Voor niet gepoolde beleggingen worden deze transactiekosten geschat aan de hand van spread data (marktinformatie) en de werkelijk uitgevoerde aan- en verkoop transacties. Daarnaast is onder de overige geschatte transactiekosten sprake van een stijging van 1,3 miljoen euro bij overlay & overig. Dit betreffen geschatte kosten voor afgesloten rente- en valutacontracten die worden ingezet om het rente- en valutarisico (deels) af te dekken. De stijging in 2016 is met name het gevolg van een toename van de rentederivaten onder andere als gevolg van wijzigingen in het renteafdekkingspercentage. De inschatting van de kosten van deze rentederivaten is bepaald aan de hand van de rekenregel voor dergelijke beleggingsinstrumenten uit de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

Transactiekosten 2016 en 2015

	Gemiddelde NAV	In- en uittreedfees Pools (in mln euro)	Geadmin. transact. kst Illiquide (in mln euro)	Overige geschatte trans. kst (in mln euro)	Totaal 2016 (in mln euro)	Totaal 2015 (in mln euro)
Vastgoed	1.132	1	1	0	1	1
Aandelen						
Ontwikkelde markten	1.888	3	-	-	3	2
Minimum Volatility	585	0	-	-	0	0
Opkomende markten	718	1	-	-	1	1
Vastrentende waarden						
Staatsobligaties	2.572	-	-	2	2	1
Bedrijfsobligaties	2.122	1	-	-	1	5
Obligaties Opkomende markten	599	-	-	-	-	1
Private Equity	531	-	0	0	0	0
Hedgefondsen	546	0	-	0	0	0
Commodities	559	0	-	-	0	1
Opportunities	37	-	-	0	0	0
Infrastructuur	34	-	-	0	0	0
Overlay en overig	323	-	-	5	5	4
Totaal 2016	11.647	6	1	7	14	
Totaal 2015	10.809	10	1	4		14

Benchmarking

Elke drie jaar neemt SPW deel aan een benchmarkonderzoek van CEM. Dit is een benchmarkonderzoek met als doel: aantonen of kosten effectief aangewend zijn in vergelijking met (Nederlandse) peers, gegeven de omvang. Het laatste onderzoek waaraan SPW heeft deelgenomen betreft het CEM onderzoek gebaseerd op 2013. Uit dat onderzoek is naar voren gekomen dat de kosten, rekening houdend met de beleggingsmix, lager zijn dan die van de peers. Ook was sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmark, waaruit blijkt dat de hogere kosten voor het actief beheer ten opzichte van de benchmark ook effectief waren. 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. In 2017 zal SPW deelnemen aan het benchmarkonderzoek van CEM over de kosten van 2016.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

In 2016 waren de totale pensioenuitvoeringskosten van SPW 10,0 miljoen euro (2015: 9,0 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. In 2016 zijn alle uitvoeringskosten btw-plichtig (in 2015 was een deel van dienstverlening nog vrijgesteld van BTW). De berekende btw over de administratiekosten APG bedraagt in 2016 1,4 miljoen euro (2015: 1,5 miljoen euro). Vanaf 2016 heeft SPW een nieuwe pensioenbeheerovereenkomst met APG, bestaande uit een vaste vergoeding van 2,5 miljoen euro en een variabele vergoeding van 93 euro per deelnemer. De kosten voor aanvullende diensten of projecten worden afzonderlijk geoffreerd. In 2015 was het kostenniveau al tijdelijk lager dan in de periode 2006 – 2016 als gevolg van een eenmalige korting (ad 3,9 miljoen euro). Deze korting was afgesproken in de pensioenbeheerovereenkomst 2006 – 2016 tussen SPW en onze uitvoerder APG. De in die periode door APG behaalde synergievoordelen komen eenmalig ten goede aan SPW.

Een specificatie van de pensioenuitvoerings- en administratiekosten is te vinden in de jaarrekening. De gemiddelde kosten over 2016 per deelnemer van SPW zijn 219 euro (2015: 196 euro). Dit is volgens de definitie van de CEM-benchmark. De algemene kosten van het fonds (bijvoorbeeld de contributie aan DNB en de kosten van het bestuursbureau) bedragen over 2016 3,0 miljoen euro (2015: 2,8 miljoen euro). Hiervan wordt, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, in 2016 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Beloningsbeleid / Onkostenvergoeding

Het bestuur heeft in december 2012 besloten over te gaan op een meer marktconforme beloning waarbij in periode tot 2016 wordt toegegroeid naar de vervangingswaarde zoals de Pensioenfederatie adviseert voor een middelgroot bedrijfstakpensioenfonds. In 2013 was de beloning gebaseerd op een fulltime salaris van 75 duizend euro; in 2014 is de beloning gebaseerd op een fulltime salaris van 100 duizend euro en vanaf 2015 wordt een fulltime salaris van 125 duizend euro als uitgangspunt gehanteerd. Ervan uitgaande dat de tijdsbesteding per bestuurslid één dag per week beslaat, komt de onkostenvergoeding per bestuurslid uit op 25 duizend euro in 2016. 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. Tot 2016 ging het bestuur nog uit van een kwart dag tijdsbesteding. In de praktijk is gebleken dat een halve dag beter past bij de daadwerkelijke besteding. Op basis hiervan is ook de vergoeding van de onafhankelijke bestuurder met financieel risicomanagement in de portefeuille verhoogd van 43.750 euro naar 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 2016 uit op 12.500 euro. De voorzitter ontvangt een vergoeding die 20 procent hoger ligt: 15 duizend euro. Over de beloning wordt btw vergoed, voor zover niet van vrijstelling sprake is. De betaalde onkosten staan vermeld op de website.

Communicatie

SPW heeft in 2016 verder invulling gegeven aan haar digitale ambitie. De mijn-omgeving is verder doorontwikkeld en de website geoptimaliseerd aan de hand van de analytics en andere bevindingen. Dit jaar is ook voor het eerst een interactieve video ingezet die een blik op je toekomst en alle fases van je leven geeft. Interactief wil zeggen dat mensen door middel van vragen, sneller bij die informatie komen waar ze behoefte aan hebben.

Actiever communiceren met 60-plussers

SPW heeft in 2016 actiever gecommuniceerd met de 60-plussers. Door de klantreis 'Met pensioen gaan' weten we dat dit traject een grote impact heeft op de totale tevredenheid over de dienstverlening van SPW. Het is dus van belang om dit belangrijke traject goed af te sluiten. Om betrokkenheid te tonen sturen we een bloemetje naar alle mensen die met pensioen gaan, we informeren ze op dat moment ook over relevante informatie zoals de betaaldata. In het najaar is er ook een themamagazine 'Met pensioen gaan' verzonden naar alle 60-plussers. In 2017 zal dit magazine ook gebruikt worden bij informatiegesprekken en bijeenkomsten.

Gebruik van pensioenpersona's en neuromarketing

In 2016 is SPW verder gegaan met de toepassing van persona's en neuromarketing in de communicatie. Om zo de behoeften van de deelnemers sneller en beter te snappen. Ook bij het bedenken van campagnes en het prioriteren van de ideeën is er gebruik van gemaakt.

Optimaliseren communicatie via werkgevers en deelnemers

De 'pensioenstraat' is een online tool en is gemaakt om deelnemers beter voor te bereiden op een pensioengesprek met een SPW-relatiemanager. Door de deelnemer vooraf door middel van video uit te leggen wat pensioen is en een vragenlijst over zijn / haar persoonlijke situatie in te laten vullen, verloopt de voorbereiding op een dergelijk gesprek efficiënter. Het gesprek draagt bij aan een positiever gevoel over zowel de eigen pensioensituatie als ook SPW als pensioenfonds. De 'pensioenstraat' is getoetst bij het werkgeverspanel. De panels blijft SPW ook in 2017 inzetten om informatie te optimaliseren en zo veel mogelijk op de behoefte van zijn deelnemers aan te sluiten.

Webinar

SPW heeft een webinar georganiseerd waarin de mijn-omgeving en met pensioen gaan centraal stond. Deelnemers en werkgevers konden via chat tijdens de live uitzending vragen stellen die direct beantwoord werden. De actie had als doel deelnemers meer wegwijs te maken in de mijn-omgeving en de keuzemogelijkheden die ze hebben bij hun pensioeningangsdatum. Het webinar is goed bezocht tijdens de live uitzending en ook daarna is het webinar nog terug te kijken via de website.

Informatie en communicatie over (wets)wijzigingen

De eerste helft van het jaar stond vooral in het teken van de implementatie van Pensioen 1-2-3, in de tweede helft van het jaar kwam dit nog een keer terug bij de implementatie van de nieuwe UPO-modellen. De informatiebehoefte van de deelnemers geldt bij ons communicatiebeleid als uitgangspunt. Deze informatiebehoefte werd gedurende het jaar op verschillende momenten onderzocht. In 2017 zetten we de optimalisatie van steeds meer gepersonaliseerde informatie voort. Ook wordt er continue extra aandacht besteed aan communicatie over risico's. Hierin wordt steeds de balans gezocht tussen wat mensen willen en moeten weten. SPW wil voorkomen dat deelnemers zich van de inhoud afkeren omdat mensen van nature risico avers zijn. Tot slot heeft SPW ook dit jaar aan de verplichte communicatiemomenten voldaan.

Wet- en regelgeving: wijzigingen in reglementen en statuten

De statuten zijn in 2016 op 1 punt gewijzigd: de definitie van werknemer is gelijk getrokken met die van de cao.

Wijzigingen in reglementen

In 2016 heeft het bestuur van SPW het pensioenreglement gewijzigd. De aanpassingen aan het pensioenreglement per 1 april 2016 omvatten het volgende:

- Eind 2015 hebben cao-partijen besloten om de voorwaardelijke aanspraak op extra ouderdomspensioen en partnerpensioen te versoberen. Deze versobering is daarom opgenomen in het pensioenreglement van SPW. Dit houdt in dat de hoogte van de voorwaardelijke aanspraak op extra ouderdomspensioen en partnerpensioen in 4 stappen van 10 procent van de voorwaardelijke pensioenaanspraak op 1 januari 2016 wordt vermindert per 1 april 2016, 1 april 2017, 1 april 2018 en 1 april 2019.
- De termijn voor het aanvragen van vrijwillige voortzetting is conform de wettelijke termijn verruimd van 3 maanden na einde deelneming naar 9 maanden na einde deelneming.
- De Stichting FVP (Financiering Voortzetting Pensioenverzekering) is geliquideerd. Dit betekent dat alle artikelen en verwijzingen naar FVP zijn vervallen.
- De pensioengrondslag voor de vrijwillige voortzetting wordt bij aanvang vastgesteld. De bepaling dat de pensioengrondslag op 1 januari van elk kalenderjaar opnieuw wordt vastgesteld zolang de vrijwillige voortzetting duurt, is vervallen.
- De bedragen in het reglement zijn aangepast naar de geldende bedragen per 1 januari 2016.
- De Basisregistratiepersonen (BRP) heeft de Gemeentelijke Basisadministratie Personen (GBA) vervangen. Op de plekken waar het GBA in het reglement wordt vermeld, staat nu de BRP.

Vervolgens heeft het bestuur per 1 juli 2016 besloten tot de volgende wijzigingen:

- Gewezen deelnemers die doorwerken als resultaatgenieter of ondernemer mogen ook de ingang van het pensioen uitstellen.
- (Gewezen) deelnemers die het ouderdomspensioen (gedeeltelijk) vervroegd in laten gaan naar een datum die 5 jaar vóór de AOW-leeftijd ligt, moeten schriftelijk verklaren dat het werkzame leven wordt beëindigd voor hetzelfde deel als waarvoor het pensioen (gedeeltelijk) vervroegd ingaat.

In de bijlage bij het flexpensioenreglement: de nettopensioenregeling zijn per 1 januari 2016 de volgende wijzigingen doorgevoerd:

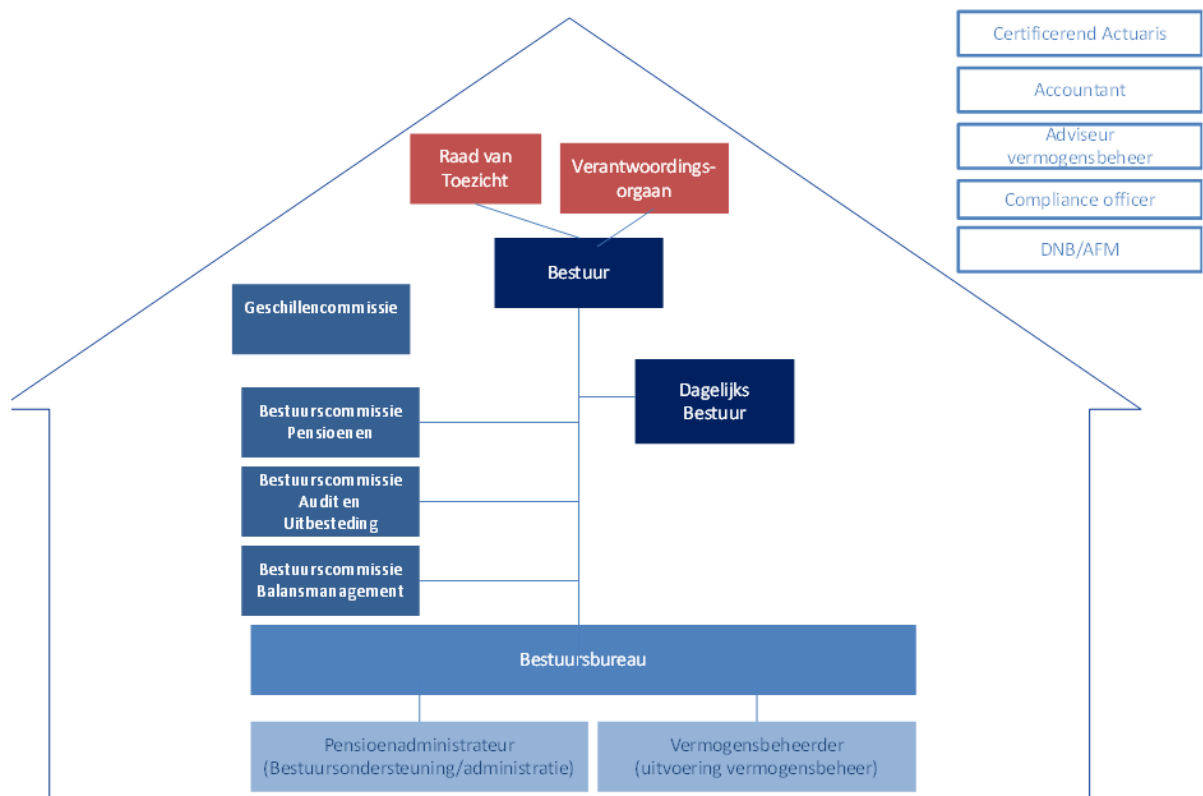
- De termijn om zonder medische keuring deel te nemen aan de nettopensioenregeling is uitgebreid naar zes maanden. Deze termijn gaat lopen vanaf het moment dat het pensioengevend loon boven de gestelde grens uitkomt. Bij aanmelding ná zes maanden kan SPW dus vragen om een medische keuring.
- De deelneming aan de nettopensioenregeling begint op de eerste dag van de maand volgend op de dag dat SPW de uitkomsten van de medische keuring heeft ontvangen. Tijdens het medisch traject wordt nog niet deelgenomen aan de regeling.
- Tijdens het medisch traject is er een tijdelijke dekking bij overlijden als gevolg van een ongeval voor het risico partner- en wezenpensioen. De voorwaarden, hoogte en premie van de tijdelijke dekking zijn gelijk aan die voor het risico partner- en wezenpensioen tijdens deelname aan de nettopensioenregeling.

Klachten en geschillen

In 2016 heeft SPW dertien individuele zaken behandeld. Zes verzoeken zijn toegekend en zeven verzoeken zijn afgewezen. In 2016 zijn er geen zaken voorgelegd aan de Geschillencommissie. In 2016 waren er twee zaken in behandeling bij de Ombudsman Pensioenen. In één zaak is SPW in het gelijk gesteld en de andere zaak is begin 2017 nog in behandeling. Geen van de voorgaande verzoeken heeft wijzigingen in de regeling tot gevolg gehad.

Organisatie

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



Samenstelling / diversiteit

Bestuur

Ultimo 2016 was de samenstelling van het bestuur als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Benoemende organisatie	Functie
M.A. Blomberg	53	V	FNV	Voorzitter werknemers
A. van den Brink	62	M	CNV Vakmensen	Plv. voorzitter werknemers
H.J.J. Debrauwer	64	M	Namens gepensioneerden	
J.C.A. Kestens	66	M	Aedes	
M. Raaijmakers	50	M	De Unie	
M.H. Rosenberg	54	M	Onafhankelijk	
J.G.C.M. Schuyt	67	M	Aedes	Voorzitter werkgevers en fungerend voorzitter
C.C. van der Sluis	68	M	Aedes	Plv. voorzitter werkgevers

Dagelijks bestuur

De voorzitter van werkgeverszijde en de voorzitter van werknemerszijde vormen het dagelijks bestuur.

Bestuursbureau

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

Evenwichtige verdeling / diversiteit bestuurszetels

De bestuurszetels zijn niet evenwichtig verdeeld. Ultimo 2016 was er op een bestuur van 8 leden 1 vrouw. Het bestuur heeft het volgende diversiteitsbeleid vastgesteld:

- De bestuurders vullen elkaar aan op het gebied van de voor het pensioenfondsbestuur vereiste competenties en verdieping ten aanzien van deskundigheid, zodat zij tezamen voldoende geschikt zijn om het pensioenfonds te besturen. Het bestuur voldoet aan dit punt.
- Het bestuur streeft ernaar dat in ieder geval minimaal één man en minimaal één vrouw zitting heeft in het bestuur. Dit is ultimo 2016 het geval. Bij toekomstige vacatures zal het bestuur er bij het opstellen van de profielen naar streven de verhouding tussen mannen en vrouwen in het bestuur zo evenwichtig mogelijk te maken en te houden. Hiervoor is van belang dat SPW ook kandidaten kan aantrekken die voldoende in het profiel passen ter zake van de geschiktheid en dat zij ook als zodanig worden goedgekeurd door de toezichthouder DNB.
- Het bestuur streeft ernaar dat in ieder geval minimaal één lid van jonger dan veertig jaar en één lid ouder dan veertig jaar zitting hebben in het bestuur. Het bestuur voldoet niet aan dit punt (norm 68, Code Pensioenfondsen). Zodra er een vacature in het bestuur optreedt en er binnen het bestuur niet reeds wordt voldaan aan de eisen, zal SPW dit opnemen in het profiel voor een nieuw bestuurslid. Het bestuur heeft vooruitlopend op het eind van een benoemingstermijn van een bestuurder de voordragende partij met klem verzocht een kandidaat voor te dragen die jonger is dan veertig jaar.
- 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 van het diversiteitsbeleid van de fondsorganen heeft in 2016 plaats gevonden. Het bestuur heeft - in overleg met het desbetreffende orgaan – nog onvoldoende concrete stappen vastgesteld om te bevorderen dat fondsorganen divers worden samengesteld. Daarmee voldoet het fonds nog niet aan norm 66 van de Code Pensioenfondsen.

Verantwoordingsorgaan

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

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

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

Ultimo 2016 was de samenstelling naar leeftijd en geslacht van het Verantwoordingsorgaan als volgt. Opgenomen is ook welke geleding wordt vertegenwoordigd.

Leden	Lft.	M/V	Vertegenwoordigt
G.M. Blok	59	V	Werknemers
J.C.P. den Boer	69	M	Pensioengerechtigden
J.G.A. Cleven	36	M	Werknemers
H. Eimers (plv. voorzitter)	57	M	Werknemers
R. Feenstra	57	M	Werkgevers
L.W. Greven	61	M	Werkgevers
D.J. de Jong	80	M	Pensioengerechtigden
L. Maatman	62	M	Werknemers
J.J. Rebelo Oliveira dos Santos	59	M	Werknemers
M.W.C. Somers	52	M	Werknemers
F.C. Wilten-Aring (voorzitter)	47	V	Werknemers
A. Vroege	68	V	Pensioengerechtigden

De heer K. Zijp heeft zijn lidmaatschap beëindigd. Hij is opgevolgd door mevrouw Vroege.

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

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

Ultimo 2016 was de samenstelling van de Raad van Toezicht als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Functie
P. de Bruijn - Nooteboom	56	V	Lid
P. de Groot	58	M	Voorzitter
D. Wenting	72	M	Lid

Ook in de samenstelling van de RvT is geprobeerd de diversiteit te bevorderen. Dit heeft geleid tot de benoeming van een vrouwelijk raadslid. Het is niet gelukt om jongere raadsleden aan te trekken. Een vereiste met betrekking tot diversiteit moet niet leiden tot het blijven bestaan van een vacature.

De RvT heeft in 2016 zijn functioneren geëvalueerd onder leiding van een externe deskundige. De raadsleden hebben om diverse redenen besloten om op 1 juli 2017 hun functie neer te leggen. Het bestuur en het VO hebben begin 2017 een traject ingezet om tijdig te komen tot de benoeming van een nieuw, kwalitatief goed RvT-team.

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. Heemsker, verbonden aan Mercer Certificering bv.

Besloten is om tweejaarlijks het functioneren van accountant en actuaris te evalueren en de uitkomsten voor te leggen aan VO en RvT.

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 een Gedragcode, een Klokkenluidersregeling en een Insiderregeling. In 2016 is de Gedragcode aangepast. In het uitbestedingsbeleid is opgenomen dat de dienstverleners moeten beschikken over een klokkenluidersregeling.

Ook heeft het bestuur een integriteitscode, getiteld “Zo zijn onze manieren”, vastgesteld. Er zijn geen bijzonderheden te melden.

Evaluatie functioneren bestuur

Het bestuur heeft vorig jaar besloten een betere scheiding aan te brengen tussen uitvoeren, managen en besturen. Uitgangspunt is dat zaken zo laag mogelijk in de organisatie worden belegd. Het bestuur concludeert dat de nieuwe werkwijze goed functioneert. Ook ervaart het bestuur het werken met werkgroepen die onderwerpen in detail voorbereiden ter bespreking in het bestuur als plezierig, efficiënt en effectief.

Verder stelt het bestuur vast dat de bestuursvergaderingen goed lopen, er goed naar elkaar geluisterd wordt, er ruimte voor kritiek is en iedereen aan het woord komt. Het bestuur werkt goed samen en toont voldoende countervailing power tegenover de partijen waaraan activiteiten zijn uitbesteed. Wel vindt het bestuur dat de voorbereiding van de commissievergaderingen beter kan door dit anders te organiseren. De commissievergaderingen worden vanaf 2017 opgesplitst in vergaderingen die zich richten op de bestuursvergaderingen en vergaderingen die zich richten op specifieke thema's.

Het bestuur is zeer tevreden over het functioneren van het bestuursbureau en de inzet, kwaliteit en loyaliteit van de medewerkers. Het takenpakket van de Bestuurscommissie Audit & Uitbesteding (BcA) is uitgebreid met IT en integraal risicomanagement. Het bestuur wil de BcA uitbreiden naar drie bestuursleden en daar waar gewenst, aanvullen met externe deskundigheid op ICT-gebied. De andere commissies functioneren naar verwachting.

Het bestuur stelt vast dat het fonds nu praktisch aan alle normen uit de Code pensioenfondsen voldoet en werkt aan de invulling ervan. SPW voldoet (nog) niet aan de volgende normen uit de Code Pensioenfondsen: 66, 68 en 71 (zie verder pag. 2). Wat betreft norm 23 uit de Code (het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is), merkt het bestuur op dat in 2016 is gestart met de implementatie van Sherlock als risicomanagementtool. Onderdeel van dit project is dat van alle vijf risicogebieden risicoanalyses zijn gemaakt. De planning is dat dit op 1 juli 2017 volledig geïmplementeerd is (zie verder pag. 9). Hiermee geeft SPW invulling aan norm 23.

Ondertekening

Harderwijk, 13 juni 2017

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

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

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

A. van den Brink

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

M. Raaijmakers

M.H. Rosenberg

C.C. van der Sluis

Raad van Toezicht:

P. de Groot, voorzitter

P. de Bruijn - Nooteboom

D. Wenting

2 Verslag Raad van Toezicht

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

Algemeen beleid

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

De raad constateert dat het bestuur toegewijd is om de missie te vervullen en daar de organen van het fonds in voldoende mate bij betreft. Met betrekking tot de toekomst, constateert de raad dat het bestuur een strategietraject heeft doorlopen om het beleid op langere termijn te herijken. De raad is van mening dat in dit proces het zwaartepunt heeft gelegen op de SWOT en de zogeheten autonome beslissingen die het bestuur kan nemen en minder rekening is gehouden met externe ontwikkelingen waarop kan worden geanticipeerd met scenario's. De vertaling van het strategieproces vindt dan ook veel meer plaats naar het operationeel plan voor komende jaren dan naar een bovenliggend strategisch plan.

De raad is van oordeel dat het bestuur haar zaken goed voor elkaar heeft waar het gaat om het aanpakken van voorliggende zaken en na te denken over de toekomst ten aanzien van de autonome keuzes. Dossiers worden adequaat opgepakt en de raad begrijpt dat het bestuur er min of meer trots op is dat DNB het fonds tegenwoordig een saai fonds vindt. De raad heeft het bestuur afgelopen jaar uitgedaagd op het punt van ambitie. Is het voldoende voor een fonds van de omvang van SPW dat ontwikkelingen lijdzaam worden gevolgd of behoort het fonds op onderdelen ook leiderschap te tonen en meer actief te acteren in de sector om uit eigen ervaring externe ontwikkelingen op de bestuurstafel te brengen? Juist in deze turbulente tijd – zo is de mening van de raad – is het van belang dat fondsen een open oog hebben voor de veranderende omgeving en beoordelen of het fonds, inclusief bestuur, raad en verantwoordingsorgaan het vermogen heeft om proactief om te gaan met deze veranderingen.

Het bestuur geeft via het bestuursverslag op transparante wijze inzicht in het beleid en de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen. Dit verslag wordt ter beschikking gesteld aan de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan. In het jaarverslag geeft het bestuur aan een breder publiek uitleg over het beleid van het fonds en de resultaten.

Pensioenbeleid

Op dit moment wordt de verplichtstelling over de werkgeverskant gehandhaafd via de Commissie Gelijkstelling Werkgevers waarin SPW is vertegenwoordigd. Het bestuur streeft in de lange termijnstrategie naar een mate van klanttevredenheid die tot aansluiting bij het fonds zou leiden ook als er geen verplichtstelling is.

Financiering

De raad constateert dat het bestuur goed aandacht geeft aan het afgeven van signalen aan cao-partijen naar aanleiding van de financiële ontwikkeling van het fonds. Hierbij is onder meer aandacht gegeven aan de kostendekkende premie. Het bestuur concludeert op grond van analyses dat het huidige premiebeleid ook op de langere termijn niet op bezwaren stuit. De raad handhaaft de aanbeveling de effecten van de lage premiedekkingsgraad op de lange termijn goed naar de deelnemers te communiceren. Het bestuur ziet ook de noodzaak hiertoe.

Governance

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

Het pensioenfonds wordt bestuurd door een paritair bestuur. Het bestuur is betrekkelijk groot en telt acht leden. Er wordt gewerkt met beleidsvoorbereidende commissies. Commissies en bestuur worden ondersteund door een bestuursbureau. De raad constateert dat het bestuur competent is en toegewijd de taken vervult. De bestuursleden zijn deskundig, zij stellen zich onafhankelijk op en er wordt op voet van gelijkwaardigheid geopereerd.

Adequate risicobeheersing

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

Het bestuur heeft in 2016 verder gewerkt aan de nadere invulling van het integraal risicomanagement. Er zijn een aantal belangrijke stappen genomen: er is een onafhankelijk risicomanager, er wordt gewerkt met ondersteuning door een externe partij, de risico's worden per categorie beschreven, besproken, toebedeeld aan commissies en gescoord op bruto en netto risico.

Aandachtspunten voor de bespreking met het bestuur zijn voor de Raad geweest omgang met reputatierisico's, incorporatie van de risico's in de besluitvorming bij de bestuursleden en systematisch volgen van de ontwikkelingen van de risico's.

Voor wat betreft het volgen van de risico's heeft het bestuur in 2016 een aantal belangrijke besluiten genomen zoals afspraken rondom de agendering in het bestuur, het format waarmee dit gebeurt en de toewijzing aan de commissies van het verschillende risico's. De afspraken zijn dat de commissies de risico's monitoren en hierover rapporteren aan het bestuur waarna in het bestuur de dialoog gevoerd kan worden.

Verder heeft de beheersing van het integriteitsrisico enige aandacht van het bestuur gevraagd omdat het enige tijd duurde voor de discussie over de gedragscode was afgerond. Ook vroeg het omgevingsrisico en het bestuursrisico om aandacht van het bestuur.

De raad constateert dat de ingezette lijn betreffende integraal risicomanagement in 2016 duidelijk verder is uitgewerkt en vorm krijgt. Daarmee ligt het bestuur op schema voor wat betreft de verdere uitrol en systematische aanpak van de risico's zoals in de planning opgenomen.

Evenwichtige belangenafweging

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

De raad constateert dat het bestuur bij het nemen van beleidsbeslissingen steeds de belangen van de verschillende partijen op een evenwichtige wijze afweegt. Overwegingen dienaangaande zijn ook terug te lezen in de verslagen.

Beleggingsbeleid en vermogensbeheer

Een pensioenfonds dient een beleggingsbeleid te hebben dat in overeenstemming is met de verplichtingen van het fonds en de

vastgestelde risicohouding. De opdracht aan de vermogensbeheerder dient in overeenstemming te zijn met dit beleid en er dienen effectieve begrenzingen opgenomen te zijn in deze opdracht. Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid is vastgesteld op basis van preferenties van deelnemers. Het beleggingsproces dient in al zijn facetten adequaat te zijn ingericht.

De raad constateert dat het bestuur prudente aannames hanteert en zorgvuldige afwegingen maakt tussen rendement en risico. De prudente opstelling is verankerd in organisatiestructuur, benoemde verantwoordelijkheden en wordt ondersteund door de gehanteerde processen.

De raad constateert dat binnen het beleggingsbeleid de geldigheid van eerder geformuleerde economische scenario's wordt degelijk gemonitord.

Er wordt ter beheersing van het renterisico een rentestafel gehanteerd. De raad concludeert dat het rentebeleid duidelijk is en dat de rentestafel beheerst wordt toegepast.

Het bestuur is kritisch op de fiduciaire rol van APG als vermogensbeheerder en hanteert voor dit onderwerp een eigen strategie. SPW voert eigen onderzoek en legt standpunten, visie en kaders vast op de gewenste fiduciaire rol. De raad concludeert dat het bestuur goede aandacht geeft aan de fiduciaire rol van APG.

De beheersing van het balansrisico is op integrale wijze ingericht. Indien nodig wordt de opdrachtgever van de regeling over de bevindingen uit de monitoring geïnformeerd.

Naleving Code Pensioenfondsen

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

Het bestuur geeft goed aandacht aan de Code Pensioenfondsen. Naast verantwoording in het jaarverslag wordt de toepassing van de code verantwoord op de website van het fonds. Het bestuur herijkt periodiek de toepassing van de code. De raad concludeert op basis van de bestuurlijke analyse dat het bestuur de Code Pensioenfondsen goed toepast.

Opvolging van eerdere aanbevelingen

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

De raad neemt waar dat het bestuur gedegen aandacht aan de aanbevelingen besteedt en de reactie goed onderbouwt. De aanbevelingen van de raad zijn opgevolgd of hebben de aandacht.

Werkwijze van de Raad van Toezicht

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

Een vooruitblik op 2017

Gaandeweg heeft de RvT geconstateerd dat er verschil van inzicht bestaat tussen VO en bestuur enerzijds en de raad anderzijds over de visie op en de rol en taakopvatting van intern toezicht.

Dit verschil van inzicht hangt nauw samen met de ambitie van het bestuur en de verschillende consequenties die bestuur en raad

verbinden aan de omvang van het fonds. De raad heeft daarom besloten om per 1 juli 2017 af te treden. Daarmee wordt het VO en het bestuur ruimte geboden een nieuwe raad samen te stellen die past bij het intern toezicht dat het VO en het bestuur gewenst achten voor SPW.

Voor het jaar 2017 ziet de raad de volgende bijzondere thema's voor het intern toezicht:

- Het herstel van vertrouwen en de vertaling daarvan door SPW naar fondsspecifieke aspecten, zich daarbij niet beperkend tot communicatie.
- Risicomanagement, met name het gebruik van het systeem en de beheersing daarvan. Met andere woorden: hoe wordt het systeem onderdeel van de bestuurlijke processen?
- Verandervermogen: de koppeling van het fondsbeleid aan de bestuursprofielen en de mate waarin dat gedynamiseerd wordt. Belangrijk daarbij is de verankering van de blik van buiten naar binnen, om het verandervermogen te borgen nu en naar de toekomst toe.

Deze aandachtspunten sluiten aan op de DNB-toezichtthema's voor 2017. De raad realiseert zich dat de nieuwe raad haar eigen toezicht plan zal opstellen voor 2017.

13 juni 2017

Namens de Raad van Toezicht,

Petra de Bruijn – Nootboom

Peter de Groot, voorzitter

Dick Wenting

3 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Inleiding

Het Verantwoordingsorgaan geeft een algemeen oordeel over het handelen van het bestuur, het gevoerde beleid, het beleid voor de toekomst en de naleving van de Code Pensioenfondsen.

Het oordeel van het Verantwoordingsorgaan is hieronder opgenomen.

Werkwijze

Om op goede wijze een oordeel te kunnen vormen en inhoud te geven aan haar taken en bevoegdheden werkt het Verantwoordingsorgaan (verder: VO) sinds 2015 met vaste commissies voor de plenaire beraadslaging en -besluitvorming. Dit zijn de commissie Dagelijks Bestuur, commissie Balansmanagement, commissie Pensioen en Communicatie en de commissie Audit en Uitbesteding. Met het bestuursbureau van het fonds zijn goede afspraken gemaakt over tijdige en adequate informatievoorziening richting het VO. Het VO heeft via de netwerkomgeving van het fonds toegang tot alle relevante stukken en correspondentie. Hierdoor kan het VO zich een beeld vormen van de gang van zaken in het bestuur, in de beleidsontwikkeling van het fonds en verdiepende vragen stellen waar het VO dat nodig acht.

Verklaring bij de jaarstukken

Het VO heeft kennis genomen van het (concept-)jaarverslag, de jaarrekening en de bevindingen van de Raad van Toezicht. In 2016 hebben diverse bijeenkomsten, overlegsituaties en verdiepingssessies plaatsgevonden met de verschillende (dagelijks) bestuursleden en leden van de Raad van Toezicht. In het kader van het vormen van een oordeel over het beleid van 2016 is op 31 mei 2017 gesproken met de Raad van Toezicht, het DB van het bestuur, met de certificerende actuaris, met de accountant en met de externe compliance-officer.

Oordeel van het verantwoordingsorgaan

Het VO stelt met genoegen vast dat door de certificerende actuaris, de accountant en de externe compliance-officer nauwelijks inhoudelijke opmerkingen en/of bemerkingen zijn gemaakt. De verbetering van de compliance heeft enige vertraging opgelopen, maar de gekozen insteek naar versteviging van de compliance is ingezet en de ambities van het bestuur daarbij zijn hoog.

Het VO stelt vast, dat het fonds goed en adequaat wordt bestuurd, het bestuur overwegend op goede wijze invulling en tijdig opvolging heeft gegeven aan de adviezen van het VO en de Raad van Toezicht en tenslotte de risicohouding en het integraal risicomanagement verder zijn verbeterd.

Het bestuur geeft via het bestuursverslag op transparante wijze inzicht in het beleid en de overwegingen die aan dat beleid ten grondslag liggen. Het VO stelt vast dat het fonds alle betrokkenen vroegtijdig heeft geïnformeerd over de consequenties - en hen tijdig heeft betrokken - bij de wijzigingen in het premie- en toeslagenbeleid. Dit zodat zij tijdig en verantwoorde keuzes konden maken. Het VO is verheugd, mede gelet op de aandacht van maatschappij, stakeholders en toezichthouders, dat het bestuur veel werk maakt van de uitleg, verantwoording en samenhang tussen het beleggingsbeleid en de uitvoeringskosten ervan.

Het in maart 2016 opgestelde herstelplan voldoet aan zowel de wettelijke eisen als aan de beleidsuitgangspunten van het fonds. DNB heeft het herstelplan goedgekeurd. Het fonds zal, op basis van gehanteerde parameters en veronderstellingen, binnen de gestelde termijn uit de herstelfase komen en er zal op termijn indexatie kunnen plaatsvinden. Het VO stelt vast, dat het bestuur in voldoende mate 'in control' is.

Oordeel VO over 2016

Het VO stelt tevens vast, dat het bestuur adequaat en tijdig heeft gereageerd op aanbevelingen en verzoeken van DNB. Het VO stelt vast dat voldaan wordt aan de verplichtingen uit de wet pensioen-communicatie en er op goede wijze invulling wordt gegeven aan de Code Pensioenfondsen.

Situatie 2017

Tijdens het afgelopen jaar werd duidelijk dat er verschil van inzicht bestaat tussen de Raad van Toezicht enerzijds en VO en bestuur anderzijds, over de visie op en de rol en taakopvatting van het intern toezicht. Dit verschil van inzicht hangt samen met de ambitie en de verschillende afgeleide consequenties, die bestuur en VO enerzijds en de Raad van Toezicht anderzijds verbinden aan de omvang van het fonds. Hierover is eind 2016 in verschillende gremia met de Raad van Toezicht gesproken. Uiteindelijk heeft de raad besloten om per 1 juli 2017 af te treden. Daarmee bood de raad het VO en het bestuur de ruimte om een nieuwe Raad van Toezicht te zoeken die past bij het ambitieniveau en de wijze van intern toezicht, zoals het VO en het bestuur dat passend vinden voor het fonds SPW.

Samenvatting oordeel

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

Harderwijk, 13 juni 2017

Het Verantwoordingsorgaan

Françoise Wilten-Aring, voorzitter	(Dagelijks bestuur)
Hans Eimers, vicevoorzitter	(Dagelijks bestuur)
Lambert Greven	(Dagelijks bestuur)
Bert Maatman	(Audit & Uitbesteding)
Jos den Boer	(Audit & Uitbesteding)
Mark Somers	(Audit & Uitbesteding)
Dick de Jong	(Pensioen & Communicatie)
Gerrie Blok	(Pensioen & Communicatie)
Anna Vroege	(Pensioen & Communicatie)
Joost Cleven	(Balansmanagement)
Jos Santos	(Balansmanagement)
Richard Feenstra	(Balansmanagement)

4 Reactie van het bestuur

Het bestuur heeft kennisgenomen van het positieve oordeel van het Verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid.

Het bestuur is tevreden over het oordeel van het Verantwoordingsorgaan. Verreweg de meeste conclusies en aandachtspunten onderschrijven wij; we zullen deze ter hand nemen, voor zover dat niet al het geval is. Over het enkele aandachtspunt dat we niet onderschrijven, zullen we in gesprek gaan met het Verantwoordingsorgaan.

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

Het bestuur constateert met grote tevredenheid dat het Verantwoordingsorgaan zich op gedegen en overtuigende wijze heeft gekwetend van zijn taken en bevoegdheden. Het bestuur dankt het orgaan voor zijn inzet, de constructieve samenwerking en de grote betrokkenheid van zijn leden. Het bestuur ziet uit naar een verdere uitbouw van de relatie in 2017.

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

Het bestuur heeft kennisgenomen van de bevindingen van de Raad van Toezicht ten aanzien van het gevoerde beleid.

Het bestuur herkent zich op hoofdlijnen in de bevindingen van de raad. We onderschrijven de opvatting van de raad echter niet dat we een gebrek aan ambitie en verandervermogen hebben. Juist in deze tijd waarin veel veranderingen van het pensioenstelsel op stapel staan hebben wij een scenarioplanning gemaakt en op basis daarvan stappen gezet om te komen tot het, wat ons betreft noodzakelijke, overzicht en inzicht voor alle belanghebbenden. Invulling daarvan zal in 2017 zijn beslag krijgen. Daarmee zijn wij naar onze mening één van de voorlopers in de pensioensector. De overige conclusies en aandachtspunten onderschrijven wij; we zullen deze ter hand nemen, voor zover dat niet al het geval is.

De Raad van Toezicht heeft besloten per 1 juli 2017 af te treden. Het bestuur respecteert dat besluit en dankt de raad voor zijn inzet, de samenwerking en betrokkenheid. De raad is tot gefundeerde bevindingen gekomen over het gevoerde beleid. Het bestuur dankt de raad hiervoor.

Het bestuur ziet uit naar een goede samenwerking met een nieuwe Raad van Toezicht.

Harderwijk, 13 juni 2017

Het Bestuur

5 Jaarrekening

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Jaarrekening 2016

Leeswijzer bij de jaarrekening

Hierna volgt de balans per 31 december 2016 en de Staat van baten en lasten over 2016. De cijfers in de kolom Toelichting verwijzen naar de toelichting op de balans per 31 december 2016 (vanaf pagina 59) en de toelichting op de staat van baten en lasten over 2016 (vanaf pagina 72).

Balans

Balans per 31 december 2016, na resultaatbestemming (bedragen in duizenden euro's).

Activa

	<i>Toelichting</i>	2016	2015
Beleggingen			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	14.678.046	12.815.427
Beleggingen voor risico deelnemers	2	782	370
Overige vorderingen en overlopende activa	3	83.002	28.771
Liquide middelen	4	170.957	182.069
Totaal		14.932.787	13.026.637

Passiva

	<i>Toelichting</i>	2016	2015
Stichtingskapitaal en reserves	5	1.121.983	755.773
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	6	10.875.017	9.867.072
Voorziening voor risico deelnemers	7	782	370
Overige schulden en overlopende passiva	8	2.935.005	2.403.422
Totaal		14.932.787	13.026.637

Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2016 (bedragen in duizenden euro's).

Baten

	<i>Toelichting</i>	2016	2015
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	9	247.918	256.295
Premiebijdragen voor risico deelnemers	10	403	387
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen	11	1.362.792	112.990
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	12	48	-8
Saldo overdracht van rechten	13	40	381
Diverse baten	14	32	1.428
Totaal van de baten		1.611.233	371.473

Lasten

	<i>Toelichting</i>	2016	2015
Pensioenuitkeringen	15	-226.581	-215.393
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	16	-9.969	-8.967
Mutatie VPV voor risico pensioenfondsen	17	-1.007.945	-639.994
Mutatie voorziening voor risico deelnemers		-412	-370
Diverse lasten	18	-116	-15
Totaal van de lasten		-1.245.023	-864.739
Saldo van baten en lasten		366.210	-493.266
Resultaatverdeling			
Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's		325.113	-514.055
Premie-egaliseringsreserve		41.097	20.789
Extra reserve			-
Totaal		366.210	-493.266

Kasstroomoverzicht over 2016

(Bedragen in duizenden euro's)

Kasstroomoverzicht over 2015

	2016	2015
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	219.793	226.154
Ontvangen gelden VPL-regeling	42.223	70.926
Ontvangen waardeoverdrachten	5.735	10.678
Betaalde pensioenuitkeringen	-226.682	-215.316
Betaalde waardeoverdrachten	-5.066	-11.146
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-12.671	-9.416
Overige kasstromen uit pensioenactiviteiten	-	1.540
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	23.332	73.420
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen [1]	3.787.786	1.399.123
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	262.011	196.251
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-4.104.251	-2.643.210
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-642	1.748
Overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten	20.652	-5.056
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-34.444	-1.051.144
Mutatie liquide middelen	-11.112	-977.724
Stand per 1 januari	182.069	1.159.793
Stand per 31 december	170.956	182.069

[1] Dit bedrag is inclusief mutatie van ontvangen cash collateral ad 91 miljoen (2015: -49 miljoen).

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2016

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

Inleiding

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

Overeenstemmingsverklaring

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

Het bestuur heeft op 13 juni 2017 de jaarrekening vastgesteld.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Schattingswijziging Voorziening voor risico pensioenfonds

Het bestuur heeft, met betrekking tot verslagjaar 2016, 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 AG2014 naar Prognosetafel AG2016 in combinatie met toepassing van herziene fondsspecifieke ervaringssterfte (toename voorziening 13,7 miljoen euro);
- De opslag op de voorziening pensioenverplichtingen van het latente nabestaandenpensioen voor de verzekering van het latente wezenpensioen is verlaagd van 3% naar 1,5% (afname voorziening 15,9 miljoen euro).

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het 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. Beleggingvorderingen 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

	2016	2015
USD	0,95	0,92
GBP	1,17	1,36
JPN*	81,29	76,52
CHF	0,93	0,92
SEK	0,10	0,11

* Euro per 10.000 eenheden Japanse yens.

Beleggingen voor risico pensioenfond**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.

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

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

Derivaten

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 termijakoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijakoersen 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 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 termijakoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijakoersen 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.

Overige beleggingen

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

Opportunities

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

Beleggingen voor risico deelnemers

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

Voor de deelnemers aan de regeling Nettopensioen worden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal 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.

Stichtingskapitaal en reserves

Premie-egalisereserve

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

Dekkingsgraad

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

Beleidsdekkingsgraad

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

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

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

Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er is geen toeslagverlening per 1 januari 2017 waarmee rekening moet worden gehouden. 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 75% van de contante waarde van de toekomstige nog op te bouwen aanspraken waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

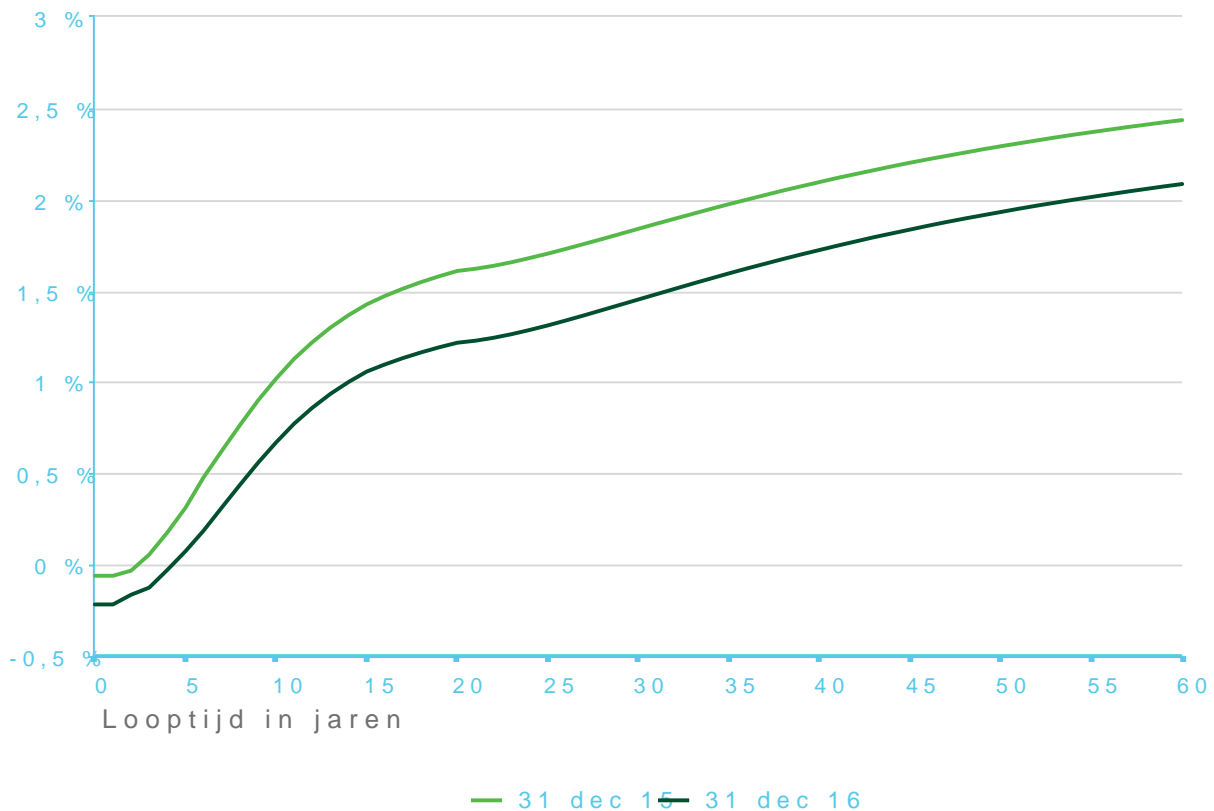
Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Het Actuarieel Genootschap heeft in september 2016 de Prognosetafel AG2016 gepubliceerd. SPW heeft besloten om deze nieuwe tafel vanaf eind 2016 te gaan hanteren in combinatie met gewijzigde 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. 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 2016 heeft een effect op de technische voorziening van circa 10,0%.

Rentetermijnstructuur per 31 december 2015 en 31 december 2016.

Rentetermijnstructuur



Sterfte

De sterftekansen zijn gebaseerd op de Prognosetafel AG2016 (in 2015 Prognosetafel AG2014) met toepassing van fondsspecifieke ervaringssterfte.

Partnerfrequenties

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

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% (2015: 2,3%) 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% (2015: 3%) verhoogd. De opslag kon worden verlaagd door met name de koppeling aan de, vanwege de gedaalde rente, gestegen voorziening voor het latente nabestaandenpensioen.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

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

IBNR

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

Toeslagverlening

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

Op de toeslagverlening is een zogenaamde voorwaardelijkheidsverklaring van toepassing.

Korte beschrijving van de pensioenregeling(en)

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

- (Vroeg)pensioenreglement
- Flexpensioenreglement
- Uitvoeringsreglement

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

Toeslagverlening

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

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

De opgebouwde pensioenen voor actieve deelnemers zijn per 1 januari 2016 en 1 januari 2017 niet verhoogd met een toeslag. De loonontwikkeling bedroeg 2,26%. De opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn per 1 januari 2017 niet verhoogd met een toeslag. De beoogde toeslag bedroeg 0%. Per 1 januari 2016 was de verleende toeslag 0,02%. De beoogde toeslag bedroeg toen 0,8%.

Inhaaltoeslagen

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

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

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

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

Overige schulden en overlopende passiva

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

Schuld inzake VPL

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

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

Aan de schuld inzake VPL wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

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

Aan de schuld inzake VPL wordt onttrokken:

- Kosten van inkoop van VPL-aanspraken op basis van de 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.

Resultaatbepaling

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

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

Voor de VPL-premie worden de kosten van de inkoop van VPL-aanspraken op basis van de zuivere kostendekkende premie, verhoogd met een opslag (zijnde het maximum van de aanwezige dekkingsgraad of het minimaal vereist eigen vermogen) en de rentetermijnstructuur primo het berekeningsjaar als premiebate verantwoord.

Beleggingsopbrengsten

Directe beleggingsopbrengsten

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

Indirecte beleggingsopbrengsten

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

De kosten van vermogensbeheer

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

Saldo overdracht van rechten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht

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

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

Toelichting op de balans over 2016

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

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

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige	2016 totaal
Stand per 1 januari 2016	990.025	2.621.541	5.302.036	1.847.419	1.582.822	12.343.843
Aankoop/verstrekkingen	568.404	956.558	2.268.767	-	261.524	4.055.253
Verkoop/aflossingen	-216.923	-378.762	-2.812.551	-697	-204.489	-3.613.422
Waardeontwikkelingen	24.916	405.430	286.199	158.925	180.894	1.056.364
Stand per 31 december 2016	1.366.422	3.604.767	5.044.451	2.005.647	1.820.751	13.842.038
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						836.008
Totaal beleggingen volgens de balans						14.678.046

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

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

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en beleggingsschulden, geldt

dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de officiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde.

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

De beleggingen worden volgens de volgende methodieken gewaardeerd:

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	Totaal
Per 31 december 2016				
Vastgoedbeleggingen	-	321.695	1.044.727	1.366.422
Aandelen	-	3.604.767	-	3.604.767
Vastrentende waarden	2.509.770	2.531.181	3.500	5.044.451
Derivaten	-	2.005.647	-	2.005.647
Overige beleggingen	-	627.588	1.193.163	1.820.751
Totaal	2.509.770	9.090.878	2.241.390	13.842.038

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

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

Schatting van reële waarde

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

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

Marktnoteringen

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

Afgeleide Marktnoteringen

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

Waarderingsmodellen en -technieken

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

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

Vastgoed

	2016	2015
Indirect vastgoed (participatie in beleggingsfondsen)	1.366.422	990.025
Totaal	1.366.422	990.025
Participatie in vastgoedfondsen met:	%	%
Liquide beleggingen	23,5	41,7
Illiquide beleggingen	76,5	58,3
	100,0	100,0

Aandelen

	2016	2015
Mature markets	2.830.792	2.001.474
Emerging markets	773.975	620.067
Totaal	3.604.767	2.621.541

Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend.

Vastrentende waarden

	2016	2015
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)	2.509.770	2.483.980
Staatsobligaties (opkomende landen)	637.426	557.622
Credits	1.894.006	2.257.822
Onderhandse leningen	3.249	2.612
Totaal	5.044.451	5.302.036

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

Derivaten

	2016	2015
Valutaderivaten	-100.673	-20.681
Rentederivaten	2.106.464	1.868.100
Futures	-144	0
Totaal	2.005.647	1.847.419

De waarde van de rentederivaten bevat voor 8.563 (2015: 21.315) aan te vorderen rente.

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

Activa	2016	2015
Valutaderivaten	15.348	40.284
Rentederivaten	2.825.701	2.278.719
Futures	606	0
Totaal	2.841.655	2.319.003

Passiva	2016	2015
Valutaderivaten	116.021	60.965
Rentederivaten	719.237	410.619
Futures	750	0
Totaal	836.008	471.584

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 2016 gebruikt het fonds derivaten alleen om marktrisico's af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's voortvloeiend uit het gebruik van derivaten is het tegenpartijrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Alle transacties zijn aangegaan met APG Treasury Center, waarbij cash collateral uitgewisseld wordt. De relatie met APG Treasury Center (TC) wordt nader toegelicht op (pagina 70).

Het uitwisselen van onderpand vindt plaats in de vorm van cash eurobetalingen op dagbasis tussen APG TC en SPW tegen een marktconforme vergoeding op basis van EONIA. Indien onderpand wordt uitgewisseld is het standaard in de markt dat renteswapcontracten op basis van EONIA-curve worden gewaardeerd.

Het fonds heeft eind 2016 2.012 miljoen euro (2015: 1.869 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 Overlay waarde in de beleggingsmix vindt herbelegging van ontvangen cash collateral plaats. Gedurende 2016 is het normpercentage voor de Overlay waarde aan de hand van een implementatiepad afgebouwd van 2% naar 0%, zijnde het Strategisch normpercentage voor de Overlay.

Overige beleggingen

	2016	2015
Private equity	580.098	516.452
Hedgefondsen	556.589	567.286
Commodities	627.588	448.823
Opportunities	20.192	17.838
Infrastructuur	36.284	32.423
Totaal	1.820.751	1.582.822

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	2016 totaal
Stand per 1 januari 2016	32	160	141	9	342
Nog niet belegde premies ultimo 2015					28
Subtotaal					370
Af: niet belegde premies 2015					-28
Aankoop/verstrekkingen	40	149	190	12	391
Verkoop/aflossingen	-8	-	-14	-2	-24
Herwaardering	2	37	-2	4	41
Subtotaal	66	346	315	23	750
Nog niet belegde premies					32
Stand per 31 december 2016					782

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

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	2016	2015
Te vorderen premies en koopsommen	24.179	23.682
Beleggingsdebiteuren	55.737	4.604
Lopende interest	-	-
Overige vorderingen en overlopende activa	3.086	485
Totaal	83.002	28.771

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

Beleggingsdebiteuren

	2016	2015
Nog af te wikkelen transacties	54.538	2.160
Te vorderen dividendbelasting	1.199	2.444
Totaal	55.737	4.604

4. Liquide middelen

	2016	2015
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	168.238	172.632
Overige bank- en girorekeningen	2.719	9.437
Totaal	170.957	182.069

De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2016 heeft SPW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 7,5 miljoen euro (2015: 7,5 miljoen euro). Hiervan wordt ultimo 2016 geen gebruik gemaakt.

5. Stichtingskapitaal en reserves

In onderstaande tabel wordt het verloop van het vermogen weergegeven.

	Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's	Stichtingskapitaal	Premie-egalisereserve (1)	Extra reserve	Totaal
Stand per 31 december 2015	734.984	-	20.789	-	755.773
Toevoeging saldo van baten en lasten	325.113	-	41.097	-	366.210
Stand per 31 december 2016	1.060.097	-	61.886	-	1.121.983

(1) De toevoeging aan de premie-egalisereserve bestaat voor 36.124 (2015: 20.676) uit verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie. Het verschil (4.973) (2015: 113) met bovenstaande dotatie komt voort uit de rendementtoevoeging en de aanname dat dotaties en onttrekkingen medio het boekjaar plaatsvinden.

Toelichting bestemming resultaat

Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 13 juni 2017 is het saldo van baten en lasten over 2016 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.

Extra reserve

Gezien de vermogenspositie eind 2016 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

		2016		2015
		Percentage van pensioenvermogen		Percentage van pensioenvermogen
Minimaal vereist eigen vermogen	450.403	4,1%	409.836	4,2%
Vereist eigen vermogen	2.720.911	25,0%	2.510.215	25,4%
Aanwezig eigen vermogen	1.060.098	9,7%	734.984	7,4%

Het fonds heeft ultimo 2016 een beleidsdekkingsgraad die hoger is dan het minimaal vereist eigen vermogen maar lager dan het vereist

eigen vermogen onder de normportefeuille 2017. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel.

In 2016 is een herstelplan opgesteld en goedgekeurd door DNB. Op grond van dit herstelplan verwacht het fonds, binnen de geldende wettelijke termijnen, weer te zullen beschikken over het vereist eigen vermogen.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

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

Categorie	2016	2015
Deelnemers	5.171.415	4.751.744
Gewezen deelnemers	1.810.750	1.546.101
Pensioengerechtigden	3.838.381	3.512.350
VPV	10.820.546	9.810.195
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	36.377	34.992
Rekening voor bijdrage pensioenpremie vroeggepensioneerden	-	58
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	290	317
IBNR	17.804	21.510
Totaal	10.875.017	9.867.072

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. De voorziening 'Voorziening voor bijdrage pensioenpremie vroeggepensioneerden' is berekend op de contante waarde van de benodigde pensioenpremie waarvoor het pensioenfonds conform de reglementen de last draagt.

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

Categorie	2016	2015
Deelnemers	27.555	28.255
Gewezen deelnemers	23.453	22.484
Pensioengerechtigden	17.978	17.451
Totaal	68.986	68.190

Mutatie balanspost Voorziening pensioenverplichtingen

	2016	2015
Stand per 1 januari	9.867.072	9.227.078
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	-5.959	15.465
Effect rentetermijnstructuur	984.764	597.665
Pensioenopbouw	263.765	270.619
Toeslagverlening	-95	1.376
Saldo overdracht van rechten	946	-1.163
Arbeidsongeschiktheid	5.593	7.375
Vrijval uitkeringen	-226.710	-214.092
Sterfte	7.802	4.535
Vrijval excasso	-5.190	-5.539
Dotatie IBNR	-3.706	5.218
Wijziging actuariële grondslagen	-2.203	-30.268
Andere resultaten	-11.062	-11.197
Stand per 31 december	10.875.017	9.867.072

Interest

Aan de pensioenverplichtingen is over het jaar 2016 een interest van -0,06% toegevoegd (2015: 0,16%), 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 2016 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 1,37 procent. Ultimo 2015 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,74 procent.

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

Per 1 januari 2016 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 0,02%. De benodigde koopsom hiervoor is ultimo 2015 reeds opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. Het in 2016 vermelde bedrag betreft een nacalculatie hiervan. Per 1 januari 2017 zijn de pensioenen niet verhoogd.

Saldo overdracht van rechten

	2016	2015
Inkomende waardeoverdrachten	6.386	10.152
Uitgaande waardeoverdrachten	-5.440	-11.315
Saldo overdracht van rechten	946	-1.163

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 actuariael 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 actuariael berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

Dotatie IBNR

Er wordt een voorziening aangehouden voor het risico dat deelnemers, die zich nog bevinden in de periode van verplichting tot loondoorbetaling door de werkgever, binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden. Deze voorziening wordt (ultimo jaar) geschat als tweemaal de verwachte schadelast (risicopremie) als gevolg van premievrije deelneming en (aanvullende) arbeidsongeschiktheidsuitkeringen in het huidige boekjaar.

Wijziging actuariële grondslagen

Het bestuur heeft in 2016 besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen. De wijzigingen en het effect van de schattingswijzigingen op de voorziening pensioenverplichtingen zijn:

- Toepassing van recente overlevingsgrondslagen door de overgang van Prognosetafel AG2014 naar Prognosetafel AG2016 in combinatie met toepassing van herziene fondsspecifieke ervaringssterfte (toename voorziening 13,7 miljoen euro);
- De opslag op de voorziening pensioenverplichtingen van het latente nabestaandenpensioen voor de verzekering van het latente wezenpensioen is verlaagd van 3% naar 1,5% (afname voorziening 15,9 miljoen euro).

Andere resultaten

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

7. Voorziening voor risico deelnemers

	2016	2015
Stand per 1 januari	370	-
Stortingen	405	387
Rendement	49	-8
Onttrekkingen	-42	-9
Stand per 31 december	782	370

Dit betreft de voorziening voor de Nettopensioenregeling.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2016	2015
Derivaten	836.008	471.584
Collateral	2.012.205	1.868.899
Beleggingscrediteuren	4.719	2.654
Af te dragen belastingen en sociale premies	5.136	4.918
Diversen	989	1.645
Schuld inzake VPL	75.948	53.722
Totaal	2.935.005	2.403.422

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 eind 2020.

Derivaten

De schulden uit hoofde van derivaten betreffen valutaderivaten en rentederivaten met een negatieve waarde. Voor een specificatie wordt verwezen naar pagina 62.

Collateral

Dit betreft de terugbetalingsverplichting van het ontvangen cash collateral. Voor een verdere toelichting verwijzen wij u naar de toelichting op pagina 62.

Beleggingscrediteuren

Dit betreft nog af te wikkelen transacties.

Schuld inzake VPL

Op grond van de overeenkomst 'Beheer VPL-gelden' voert SPW, namens cao-partijen, de VPL-regeling uit. Onderdeel van deze

overeenkomst is dat SPW VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij SPW.

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

Het verloop van deze post is als volgt:

	2016	2015
Stand per 1 januari	53.722	17.842
Ontvangen gelden	41.899	69.758
Toegekende aanspraken	-27.473	-34.269
Rendement	7.800	391
Eindsaldo	75.948	53.722

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. Deze kosten bedragen circa 7 miljoen euro per jaar

Leaseauto's

SPW heeft voor vier leaseauto's leasecontracten afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 2 en 25 maanden. De totale verplichting van SPW op basis van de resterende looptijden van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2016 circa 41 duizend euro.

Huisvesting

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

APG Treasury Center B.V.

Voor SPW is APG Treasury Center bv (APG TC bv) de exclusieve tegenpartij voor het liquiditeitenbeheer en voor de transacties in OTC derivaten (niet-beursgenoteerde derivaten). Dit geldt ook voor de APG Fondsen en de andere daarin deelnemende pensioenfondsen. Samen worden deze partijen aangeduid als de Multi Client Partijen van APG TC bv. Het liquiditeitenbeheer heeft onder andere betrekking op het uitzetten en aantrekken van liquiditeiten, op transacties in vreemde valuta en op het onderpandbeheer. De transacties in OTC derivaten hebben onder andere betrekking op het afdekken van rente- en valutarisico's.

Transacties tussen APG TC bv en SPW of tussen een andere Multi Client Partij en APG TC bv vinden uitsluitend plaats uit hoofde van transactiebehoeftes van de betreffende Multi Client Partij. Alle winsten en verliezen worden doorberekend aan de Multi Client Partijen. Resultaten die direct zijn te herleiden naar een specifieke Multi Client Partij worden rechtstreeks daaraan toegerekend, op andere resultaten wordt een verdeelsleutel toegepast waardoor iedere Multi Client Partij zoveel mogelijk de resultaten van de voor die partij gesloten transacties krijgt toegerekend. Hiervoor wordt een Resultaattoekenningsbeleid gehanteerd.

Om aan de kredietwaardigheidsisen van marktpartijen te kunnen voldoen is er echter een garantieovereenkomst afgesloten waarbij twee APG Fondsen (de Fixed Income Credits Pool en de Developed Markets Equity Pool) garant staan voor de verplichtingen van APG TC bv. Indien een garantieverstrekker zou worden aangesproken en de claim voldoet, heeft deze een recht van regres (verhaal) op APG TC bv en op de Multi Client Partijen aan wie de claim kan worden toegerekend. Op grond van dit regressysteem dragen de Multi Client

Partijen uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's. SPW heeft per 31 december 2016 een belang van 3% (2015: 4%) met een waarde van 1,9 miljard euro (2015: 2,3 miljard euro) in de APG Fixed Income Credits Pool. Per 31 december 2016 heeft SPW een belang van 2,2% (2015: 1,7%) met een waarde van 2,2 miljard euro (2015: 1,4 miljard euro) in de APG Developed Markets Equity Pool.

In aansluiting op het in 2016 herziene vermogensbeheerproces wordt de huidige structuur van het treasury center opnieuw beoordeeld en mogelijk aangepast.

Aankoopverplichtingen SPW

Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2016 staat er voor 0,3 miljoen euro aan commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

EUR	-
USD	0,3
	0,3

Aankoopverplichtingen overige beleggingen

Op 31 december 2016 staat er voor 540,8 miljoen euro aan commitments open voor overige beleggingen volgens onderstaande tabel:

Private equity	530,7
Infrastructuur	10,1
Totaal	540,8

Aankoopverplichtingen vastrentende waarden

Op 31 december 2016 zijn er geen aankoopverplichtingen inzake vastrentende waarden.

Verbonden partijen

De medewerkers van het Bestuursbureau SPW en een bestuurslid waren in 2016 deelnemer aan de pensioenregeling van het fonds onder de normale condities van deze regeling.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2016

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	2016	2015	2016	2015	2016	2015
	Werkgevers	Werkgevers	Werknemers	Werknemers	Totaal	Totaal
Aard van de verzekering						
Verplichte verzekering	132.853	129.921	82.615	85.249	215.468	215.170
Arbeidsong.pensioen/Aanvull.arbeidsong.pensioen	1.091	1.857	1.333	2.363	2.424	4.220
Vrijwillige verzekering	12	16	312	462	324	478
ANW Hiaat verzekering	-	-	910	939	910	939
Invalideitpensioenen	452	423	867	796	1.319	1.219
Ingekochte aanspraken VPL	27.473	34.269	-	-	27.473	34.269
Totaal	161.881	166.486	86.037	89.809	247.918	256.295

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers (inclusief aanvullende en vrijwillige verzekeringen, maar exclusief VPL-premie en premie nettopensioenen) bedraagt 25,9 procent (2015: 25,2 procent) van de pensioengrondslagsom. Een specificatie van de ontvangen premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) is opgenomen in bovenstaande tabel.

Daarnaast komen premies beschikbaar uit de vrijval uit de gevormde voorziening premievrije deelneming voor arbeidsongeschikte deelnemers en uit de voorziening voor bijdrage pensioenpremie vroeggepensioneerden. Deze beschikbare premies bedragen circa 0,6 procent (2015: 0,5 procent) van de pensioengrondslagsom. Deze premies zijn niet verantwoord in bovenstaande tabel.

In totaal is er dus een premie (exclusief VPL-premie) beschikbaar van circa 26,5 procent (2015: 25,7 procent) van de pensioengrondslagsom.

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

	2016	2015
	In percentage van pensioengrondslag	In percentage van pensioengrondslag
Kostendeekkende premie	311.304	313.570
Feitelijke premie (excl. schadeverzekeringen)	215.789	215.642
Gedempte premie	179.665	194.966

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

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord. SPW hanteert de gedempte premiemethodiek voor de toetsing van de kostendeekkendheid van de premie. De feitelijke premie was hoger dan de gedempte premie maar lager dan de kostendeekkende premie.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2016	2015
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	233.396	235.340
Benodigde koopsom voor risicodekking	11.042	11.392
Solvabiliteitsopslag	62.087	63.410
Opslag voor uitvoeringskosten	4.779	3.428
Totale kostendekkende premie	311.304	313.570

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

	2016	2015
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	165.555	181.266
Benodigde koopsom voor risicodekking	9.331	10.272
Solvabiliteitsopslag	-	-
Opslag voor uitvoeringskosten	4.779	3.428
Totale gedempte premie	179.665	194.966

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

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2016	2015
Premiebijdragen voor risico deelnemers	403	387
Totaal	403	387

De premiebijdragen hebben in 2016 betrekking op de Nettopensioenregeling.

11. Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen

	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	2016
Vastgoed	80.558	24.916	3.308	108.782
Aandelen	83	405.430	5.432	410.945
Vastrentende waarden	147.212	244.101	2.463	393.776
Derivaten	88.597	171.742	-335	260.004
Overige	9.624	183.923	5.036	198.583
Subtotaal	326.074	1.030.112	15.904	1.372.090
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-1.498	-1.498
Subtotaal	326.074	1.030.112	14.406	1.370.592
Rendementstoevoeging VPL-schuld				-7.800
Totaal				1.362.792

	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	2015
Vastgoed	36.023	106.195	2.873	145.091
Aandelen	-23	245.025	4.842	249.844
Vastrentende waarden	156.580	3.194	5.606	165.380
Derivaten	87.803	-561.868	-150	-474.215
Overige	16.509	7.986	4.177	28.672
Subtotaal	296.892	-199.468	17.348	114.772
Toegekende algemene kosten aan kosten van vermogensbeheer	-	-	-1.391	-1.391
Subtotaal	296.892	-199.468	15.957	113.381
Rendementstoevoeging VPL-schuld				-391
Totaal				112.990

De bate van 15.904 (2015: 17.348) onder de kosten van vermogensbeheer ontstaat doordat het grootste deel van de kosten rechtsreeks door APG Asset Management in rekening wordt gebracht in de APG Pools en derhalve niet in de administratie van SPW terecht komt. De kortingen die SPW ontvangt van APG Asset Management worden daarentegen rechtstreeks met SPW verrekend. Derhalve resulteren de kosten vermogensbeheer in bovenstaande tabel in een bate en niet in een last. Voor een volledige toelichting op de kosten van vermogensbeheer verwijzen wij naar pagina 26.

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn waaronder transactiekosten. De transactiekosten bestaan uit in- en

uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2016 bedroegen 5,8 miljoen (2015: 10,2 miljoen). In bovenstaande tabel worden tevens de algemene kosten gepresenteerd die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 1.498 (2015: 1.391).

12. Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers

De post beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers betreft de beleggingsopbrengsten van de nettopensioenregeling. In 2016 bedroegen deze beleggingsopbrengsten 48 (2015: 8 negatief).

13. Saldo overdracht van rechten

	2016	2015
Overgenomen pensioenverplichtingen	5.119	11.022
Overkookregeling (overgenomen van SVW)	-	-64
Overgedragen pensioenverplichtingen	-5.079	-10.577
Totaal	40	381

14. Diverse baten

	2016	2015
Vermogensoverdracht van SVW	-	1.377
Vrijval Robeco	-	4
Diverse baten	32	47
Totaal	32	1.428

15. Pensioenuitkeringen

	2016	2015
Ouderdomspensioen	-190.051	-179.127
Vroegpensioen	-1.988	-2.884
Weduwen- en weduwnaarspensioen	-27.797	-26.389
Wezenpensioen	-659	-635
Andere uitkeringen:		
- Invaliditeitspensioen	-528	-620
- Afkoop wegens gering bedrag	-354	-383
- Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen	-3.449	-3.481
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	-99	-141
- Anw-hiaatpensioenverzekering	-1.544	-1.601
- Eindejaarsuitkeringen	-112	-132
Totaal	-226.581	-215.393

De post Afkoop wegens gering bedrag betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 465,94 euro (2015: 462,88 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet.

16. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

	2016	2015
Administratiekosten APG	-8.472	-7.575
Actuariële kosten	-40	-36
Advieskosten	-292	-215
Kosten Raad van Toezicht	-54	-57
Kosten verantwoordingsorgaan	-78	-68
Kosten bestuur	-429	-401
Loonkosten bestuursbureau		
* Lonen en salarissen	-690	-659
* Sociale lasten	-64	-55
* Pensioenlasten	-125	-152
* Overige personeelskosten	-119	-98
Totaal loonkosten bestuursbureau	-998	-964
Kantoorkosten bestuursbureau	-83	-78
Accountantskosten	-229	-103
Kosten compliance officer	-29	-20
Contributies	-723	-617
Kosten Bestuurscommissie Balansmanagement	-38	-42
Juridische kosten	-2	-126
Kosten ALM-studie		-56
Subtotaal	-11.467	-10.358
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	1.498	1.391
Totaal	-9.969	-8.967

Van de totale algemene kosten van 3,0 miljoen euro (2015: 2,8 miljoen euro) is evenals in 2015 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onkostenvergoeding bestuur

Voor een toelichting op de vergoeding van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies en overige gremia wordt verwezen naar het overzicht van vergoedingen 2016.

Een deel van de totale kosten bestaat uit zaalhuur, advieskosten, kosten van opleidingen en overige kosten. De aan het bestuur betaalde vergoeding bedraagt in 2016 376 duizend euro (2015: 312 duizend euro). De stijging is te verklaren doordat de vergoedingen in 2016 zijn verhoogd.

Loonkosten bestuursbureau

Het fonds heeft ultimo 2016 zes (2015: zes plus 1 stagiair) personeelsleden in dienst ter ondersteuning van het bestuur. De kosten hiervan zijn verantwoord onder Loonkosten bestuursbureau.

Accountantskosten

	2016	2015
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten (PwC)	-92	-79
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten (KPMG)	-	-2
Andere controleopdrachten	-	-
Fiscale dienstverlening	-14	-
Andere niet-controlediensten		
Overige dienstverlening (PwC)	-122	-22
Kosten compliance officer (KPMG)	-29	-20
Overige dienstverlening (KPMG)	-1	-
Totaal	-258	-123

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

	2016	2015
Uitkeringslasten	-82	-1
Bankkosten	-29	-14
Overige lasten	-5	-
Totaal	-116	-15

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 12,0 miljard euro (2015: 10,6 miljard euro). Dit bevat onder meer het totaal aan beleggingen volgens de balans ad 14,6 miljard euro (2015: 12,8 miljard euro), gecorrigeerd met de creditpositie van de derivaten ad - 0,8 miljard euro (2015: - 0,4 miljard euro), de liquide middelen voor beleggingen ad 0,2 miljard euro (2015: 0,1 miljard euro) en het collateral ad - 2,0 miljard euro (2015: - 1,9 miljard euro).

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

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

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

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

Risicoprofiel

Op basis van een ALM-studie is een strategische asset mix (hierna: benchmarkportefeuille) bepaald in samenhang met het ex ante risicoprofiel van SPW. Het beleggingsbeleid in 2016 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 onderstaande tabel laat de opbouw zien van de strategische beleggingsmix, de normportefeuille en de werkelijke portefeuille.

	Strategische Mix 2016	Beleggingsplan 2016	Werkelijk 2016	Strategische Mix 2015	Beleggingsplan 2015	Werkelijk 2015
Vastrentende waarden	44,0%	44,0%	41,7%	44,0%	48,0%	49,8%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	30,0%	32,0%	29,9%	30,0%	27,0%	24,6%
- Vastgoed	10,0%	10,0%	11,5%	10,0%	9,0%	9,3%
- Overig *	16,0%	14,0%	16,9%	16,0%	16,0%	16,3%

* Betreft Alternatives en Overlay.

Het rendement van de beleggingsportefeuille van SPW wordt maandelijks vastgesteld door APG Asset Management. Vervolgens worden de verschillen met het resultaat van de benchmarkportefeuille vastgesteld. De resultaten worden maandelijks gerapporteerd aan het bestuur. Ten aanzien van valutarisico's was het beleid in 2016 dat de exposure voor de Amerikaanse dollar voor 51% wordt afgedekt en het Britse pond en de Japanse yen voor 75%. In 2015 werden deze drie valuta's voor 75% afgedekt. Daarnaast worden de posities in Hong Kong dollars afgedekt via de Amerikaanse dollar. Tevens wordt sinds 2015 de posities in Australische en Canadese

dollar voor 100% afgedekt. Conform het beleggingsbeleid worden overige valutaposities niet afgedekt.

Rendement op het beheerd vermogen

De benchmarkportefeuille vormt de basis voor de uitvoering van het beleggingsbeleid van SPW. Het is wel mogelijk om in de beleggingsportefeuille, binnen de toegestane bandbreedtes, van deze benchmark af te wijken. Op deze manier kan zowel een hoger als een lager rendement worden behaald in relatie tot de benchmarkportefeuille. Daarnaast is het mogelijk een hoger rendement te behalen door het toepassen van actief beheer van de achterliggende (deel)portefeuilles. Voor een nadere toelichting inzake het rendement over 2016 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 2016	Nominaal 2015
Dekkingsgraad begin boekjaar	107,4%	113,5%
Premie	-0,9%	-0,8%
Uitkering	0,2%	0,3%
Indexering	0,0%	0,0%
Renteverandering	-9,9%	-7,0%
Overrendement	13,8%	1,0%
Overige oorzaken	-0,9%	0,4%
Dekkingsgraad einde boekjaar	109,7%	107,4%

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:

	2016	2015
S1 Renterisico	414.405	442.903
S2 Prijsrisico	2.130.479	1.939.465
S3 Valutarisico	749.281	750.659
S4 Grondstoffenrisico	237.942	216.609
S5 Kredietrisico	410.109	345.299
S6 Verzekeringstechnisch risico	307.039	290.639
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer	310.141	223.927
Diversificatie-effect	-1.838.485	-1.699.286
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers) (b)	2.720.911	2.510.215
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en voorziening voor risico deelnemers (a)	10.875.799	9.867.442
Vereist pensioenvermogen (a+b)	13.596.710	12.377.657
Aanwezig pensioenvermogen	11.935.896	10.602.426
Tekort	-1.660.814	-1.775.231

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 2016 (25,0%) is iets lager dan per 31 december 2015 (25,4%).

Marktrisico's (S1-S4)

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

Hieronder volgen de elementen welke het solvabiliteitsrisico bepalen:

Renterisico (S1)

Verplichtingen van het renterisico

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

Het renterisico wordt afgedekt door middel van renteswaps (derivaten) met verschillende looptijden. Bij een renteswap wordt een vaste

lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het pensioenfonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Ten behoeve van de afdekking van het renterisico waren ultimo 2016 284 swaps (2015: 162) afgesloten.

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

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

Onderstaand overzicht geeft de notionalwaarden per looptijd:

Type swap	Looptijd	Notional
Payer	< 1 jaar	-
Payer	1 -5 jaar	832.500
Payer	6 - 10 jaar	2.055.900
Payer	11 -20 jaar	2.675.400
Payer	> 20 jaar	3.590.194
Receiver	< 1 jaar	-
Receiver	1 -5 jaar	550.000
Receiver	6 - 10 jaar	1.325.400
Receiver	11 -20 jaar	2.494.500
Receiver	> 20 jaar	4.814.107

De waarde van de renteswaps (inclusief opgelopen rente) per 31 december 2016 was 2.106 miljoen (2015: 1.868 miljoen). Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2016 was 251 miljoen positief (2015: 137 miljoen negatief).

Het renterisico op obligaties (exclusief de onderhandse leningen) is verwerkt in de ontwikkeling van de actuele waarde van deze beleggingen. Het renterisico van de beleggingen in obligaties wordt intern gecontroleerd door middel van duratie-analyse van deze portefeuilles. De duratie en het effect van de renteafdekking (situatie eind 2016) kan als volgt worden samengevat:

	2016	2016 Duratie	2015	2015 Duratie
Vastrentende waarden (vóór derivaten)	5.044.451	10,0	5.302.036	5,7
Vastrentende waarden (na derivaten)	7.150.915	15,5	7.170.136	15,0
Belegd vermogen	12.049.090	9,2	10.649.525	10,1
(nominale) Pensioenverplichtingen voor risico fonds	10.875.799	20,0	9.867.442	20,3

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duratie van de vastrentende waarden circa 10,0 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de duratie met circa 5,5 jaar wordt verlengd. De totale duratie van de vastrentende waarden komt hiermee op 15,5 (2015: 15,0). De duratie van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 20,0 jaar (2015: 20,3). Overigens kan de duratie van de vastrentende waarden niet één op één worden vergeleken met de duratie van de verplichtingen, omdat ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de pensioenverplichtingen. Het onderstaande overzicht toont hoe de waarde van het pensioenvermogen (uitgesplitst naar verschillende balansposten), pensioenverplichtingen en de hoogte van de dekkingsgraad zich ontwikkelen bij een stijging/daling van de markrente met 1%.

	Stand bij 1 procent rentedaling	Stand ultimo boekjaar	Stand bij 1 procent rentestijging
Pensioenverplichtingen (nominaal)	13.159.717	10.875.799	8.591.881
Vastrentende waarden (excl. derivaten)	5.580.966	5.044.451	4.594.815
Renteswaps	2.830.552	2.106.464	1.585.720
Pensioenvermogen	13.196.500	11.935.896	10.965.517
Pensioenverplichtingen	13.159.717	10.875.799	8.591.881
Dekkingsgraad	100,3%	109,7%	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 marktrente zoals gehanteerd voor de waardering van de vastrentende waarden en renteswaps).

Prijrisico (S2)

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

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

	2016	2015
Nederland	13,0%	11,0%
Europa (EMU)	28,4%	27,3%
Europa (niet-EMU)	8,8%	11,4%
Noord-Amerika	34,6%	37,3%
Japan	2,4%	2,0%
Zuid-Oost Azië	7,9%	7,2%
Overige	4,8%	4,0%
Subtotaal vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen	99,9%	100,2%
Derivaten	16,8%	17,3%
Collateral	-16,7%	-17,5%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	2016	2015
Basismaterialen	2,4%	1,8%
Dagelijkse goederen	3,5%	3,5%
Energie	2,7%	2,1%
Financiële instellingen (inclusief derivaten)	25,0%	28,2%
Gezondheidszorg	5,9%	3,2%
Industrie	3,5%	2,9%
Informatietechnologie	5,1%	3,5%
Luxe goederen	4,3%	3,7%
Nutsbedrijven	1,8%	2,5%
Overheid	27,3%	28,6%
Securitized	4,9%	6,9%
Telecommunicatie	2,3%	2,5%
Vastgoed	11,3%	10,6%
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 2016	Werkelijk 2016	Norm 2015	Werkelijk 2015
Europa	nvt	22,5%	nvt	25,8%
Noord-Amerika	nvt	48,5%	nvt	43,4%
Japan	nvt	6,9%	nvt	6,7%
Overig Azië	nvt	17,2%	nvt	19,5%
Wereld/overig	nvt	4,9%	nvt	4,6%

De onderverdeling van de aandelen naar sectoren is als volgt:

	2016	2015
Duurzame consumentengoederen	11,6%	11,6%
Consumentengebruiksgoederen	10,0%	12,0%
Energie	6,1%	5,3%
Financiële instellingen	20,6%	19,3%
Gezondheidszorg	9,9%	10,9%
Industrie	9,4%	8,3%
Informatietechnologie	15,4%	13,1%
Bouw en grondstoffen	6,7%	5,3%
Telecommunicatie	4,4%	6,0%
Nutsbedrijven	3,7%	4,9%
Overig	2,2%	3,3%
	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 2016	Niet-beursgenoteerd 2016	Totaal 2016	Beursgenoteerd 2015	Niet-beursgenoteerd 2015	Totaal 2015
Europa	15,9%	25,5%	41,4%	19,2%	24,9%	44,1%
Noord-Amerika	27,0%	8,9%	35,9%	27,6%	11,0%	38,6%
Japan	1,9%	0,5%	2,4%	3,0%	0,1%	3,1%
Overig Azië	7,2%	7,1%	14,3%	7,2%	3,1%	10,3%
Wereld/overig	3,3%	2,7%	6,0%	2,6%	1,3%	3,9%
Totaal	55,3%	44,7%	100,0%	59,6%	40,4%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar sectoren:

	2016	2015
Kantoren	14,4%	16,2%
Winkels	39,6%	37,4%
Woningen	17,3%	20,2%
Bedrijfsruimten	13,6%	12,1%
Overig	15,1%	14,1%
Totaal	100,0%	100,0%

Alternatieve beleggingen

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

Hieronder staat een nadere uitsplitsing van de alternatieve investments; deze beleggingen staan in de jaarrekening vermeld onder 'Overige beleggingen'.

	Norm 2016	Werkelijk 2016	Norm 2015	Werkelijk 2015
Commodities	5,0%	5,2%	4,0%	4,2%
Private equity	6,0%	4,8%	5,0%	4,8%
Hedefondsen	5,0%	4,6%	5,0%	5,3%
Infrastructuur	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
Opportunities	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%
Totaal	16,0%	15,1%	14,0%	14,8%

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 (in euro's):

	2016			2015		
	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
Euro	4.547.565	3.218.003	7.765.568	4.382.125	3.873.317	8.255.442
Amerikaanse Dollar	5.140.357	-2.717.149	2.423.208	4.495.030	-3.414.485	1.080.545
Britse Pond	358.197	-266.798	91.399	273.992	-200.623	73.369
Japaneze Yen	282.620	-191.389	91.231	207.882	-161.229	46.653
Overig	1.821.024	-143.340	1.677.684	1.311.178	-117.662	1.193.516
Totaal	12.149.763	-100.673	12.049.090	10.670.207	-20.682	10.649.525
Totaal vreemde valuta	7.602.198	-3.318.676	4.283.522	6.288.082	-3.893.999	2.394.083

De afdekking heeft een negatieve bijdrage geleverd van 100 miljoen euro (2015: 440 miljoen euro negatief) aan het resultaat van het afgelopen boekjaar.

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2016 circa 7,6 miljard euro (2015: 6,3 miljard euro) van de beleggingsportefeuille en is voor 44% (2015: 62%) afgedekt naar de euro. De belangrijkste valuta daarin zijn de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Het strategische beleid van SPW is om de Amerikaanse dollar voor 51% 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 101 miljoen euro negatief (2015: 21 miljoen euro negatief).

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

	2016	2015
Vastgoed	12,7%	11,1%
Aandelen	43,4%	37,2%
Vastrentende waarden	21,6%	27,8%
Overige	22,3%	23,9%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	2016	2015
Nederland	7,5%	5,4%
Economische en monetaire Unie EMU	54,6%	45,6%
Overig Europa	6,7%	9,5%
Noord-Amerika	22,6%	32,2%
Japan	0,0%	0,1%
Azië	2,6%	2,8%
Pacific	0,6%	0,6%
Overige landen	5,4%	3,8%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	Werkelijk 2016	Werkelijk 2015
Euro	67,6%	67,0%
Amerikaanse Dollar	25,9%	27,6%
Overig	6,5%	5,4%

Kredietrisico (S5)

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

	Werkelijk 2016	Werkelijk 2015
Staat	62,4%	57,4%
Niet-staat	37,6%	42,6%

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2016 gepubliceerd en door APG Asset Management erkend is in navolgende tabel weergegeven.

	2016	2015
AAA	42,1%	38,4%
AA	26,7%	17,9%
A	8,0%	8,4%
BBB	13,7%	27,4%
BB	8,9%	7,4%
Geen rating	0,6%	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 toelagrisico.

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 prognosetabellen 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 toelagrisico omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toelagen 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 toelagverlening 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 2016, dat in 2015 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 2016 overeengekomen normportefeuille:

Verandering in markt	Effect
Parallele opwaartse schok van de euro swap curve van 1%	-\- 969 miljoen euro resultaat op de renteswappositie
1% stijging in wisselkoers (USD, GBP en JPY)	-\- 30 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 -/- 1.359 respectievelijk -/- 770 miljoen. Het valt niet uit te sluiten dat werkelijke schokken in rentes en valuta's groter kunnen zijn en dus tot een grotere behoefte aan onderpand zullen leiden.

In geval dat de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2016 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 2016 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

	2016
Republiek Duitsland staatsobligaties	1.091.563
Republiek Frankrijk staatsobligaties	822.982
APG Treasury Center b.v.	702.887
Koninkrijk der Nederlanden staatsobligaties	252.160

	2015
APG Treasury Center b.v.	660.052
Republiek Italië staatsobligaties	488.410
Republiek Frankrijk staatsobligaties	473.922
Verenigde Staten staatsobligaties	408.060
Federal National Mortgage Association (Hypotheekportefeuille)	309.707
Republiek Duitsland staatsobligaties	287.448
Spanje staatsobligaties	267.132

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

De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het fonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2016 is de verhouding (aantal gewogen) tussen mannen en vrouwen in het fonds 52% / 48% (2015: 53% / 47%). De gemiddelde leeftijd (voorziening gewogen) bedraagt 59,7 jaar (2015: 59,5 jaar) waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsverspreiding. Op grond hiervan heeft het bestuur geconcludeerd dat er geen sprake is van concentratie in de activa of verplichtingen en dat er daarom geen buffer voor concentratierisico wordt aangehouden.

Operationeel risico (S9)

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

Vermogensbeheer

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

Het mandatenboek vormt het kader voor de uitvoering van het vermogensbeheer en bevat tevens het mandaat met begrenzings waarbinnen mag worden gehandeld. Het bestuur stuurt hierop aan de hand van de maand- en kwartaalrapportages waarin de vermogensbeheerder over de performance, de stand van de portefeuille en belangrijke financiële ontwikkelingen rapporteert. Maandelijks worden de belangrijkste financiële indicatoren in een risicodashboard geactualiseerd. Dit dashboard wordt aan het bestuur ter beschikking gesteld. Er vindt tussentijdse monitoring plaats door het bestuursbureau.

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

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

Pensioenbeheer

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

Met de pensioenuitvoeringsorganisatie is een Service Level Agreement opgesteld waarin kwalitatieve prestatieafspraken over de uitvoering van de pensioenadministratie, de IT-ondersteuning, het communicatiebeleid en de bestuursondersteuning zijn gemaakt.

Door middel van de SLA-rapportages die elk kwartaal worden verstrekt, monitort het bestuur de naleving van deze afspraken. Deze rapportages bevatten de voortgang van de gemaakte afspraken en een toelichting op niet-behaalde afspraken. Er vindt tussentijdse monitoring plaats door het bestuursbureau.

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

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

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

Systeemrisico

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

Ondertekening

Harderwijk, 13 juni 2017

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

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

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

A. van den Brink

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

M. Raaijmakers

M.H. Rosenberg

C.C. van der Sluis

Raad van Toezicht:

P. de Groot, voorzitter

P. de Bruijn - Nooteboom

D. Wenting

6 Overige gegevens

Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten

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

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 2016.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op 0,2% van de technische voorzieningen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 2,4 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 Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

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

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist 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, 13 juni 2017

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 2016

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 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 2016 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Harderwijk ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de staat van baten en lasten over 2016; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

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

De basis voor ons oordeel

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

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

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.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole

of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

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

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

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 gereede 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, 13 juni 2017

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2016 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. Tevens op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen 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.

7 Colofon

Redactie: SPW

Vormgeving en realisatie: Mattmo, Amsterdam

© SPW juli 2017

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