

SPW

Goed voor
elkaar.

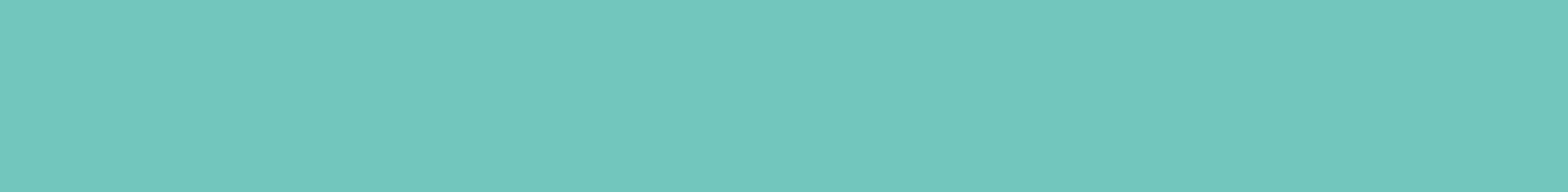
www.spw.nl



Jaarverslag 2017

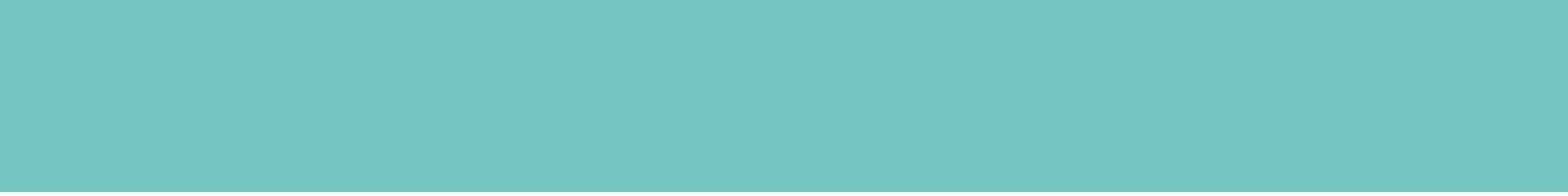
Goed voor elkaar.





Inhoudsopgave

1 Bestuursverslag	4
Inleiding	5
Kerncijfers	11
Integraal risicomanagement	13
Premie- en toeslagbeleid	17
Verkort actuariel verslag	20
Vermogensbeheer	22
Kosten	29
Communicatie	35
Wijzigingen in reglementen, statuten en verplichtstelling	36
Organisatie	38
Verslag Raad van Toezicht	43
Oordeel en verslag van het Verantwoordingsorgaan	44
Reactie van het bestuur	50
2 Jaarrekening	51
Balans	52
Staat van baten en lasten	53
Kasstroomoverzicht over 2017	54
Toelichting behorende tot de jaarrekening 2017	55
Toelichting op de balans over 2017	65
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2017	80
3 Overige gegevens	100
Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten	101
Actuariële verklaring	102
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	104
4 Colofon	107



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 2017 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, deskundigheids- en competentieontwikkeling, 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 Rapport van Bevindingen 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 staan 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 en het dagelijks bestuur werken via een dergelijke jaarkalender.

Missie en visie

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

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

Missie (waar staan we voor?)

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

Visie (waar gaan we voor?)

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

Financieel beleid

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

Optimale dienstverlening

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

Strategie

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

De strategienota is in 2016 verder uitgewerkt in een meerjarenplan. Het bestuur heeft een ambitieuze doelstelling voor de planperiode gesteld namelijk dat 80% van de actieve deelnemers en 70% van de werkgevers kiest voor SPW als er geen sprake meer is van een verplichtstelling van de regeling.

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

Risicobereidheid

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

Belangrijkste elementen van het gevoerde beleid/realisatie verwachtingen voorgaand jaar

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

Governance

Het VO heeft een uitgebreid, onderbouwd positief oordeel gegeven over het bestuursbeleid in 2016 en het voorgenomen beleid. In 2018 worden verkiezingen gehouden voor het VO. Hierop heeft het bestuur zich voorbereid, maar ook het VO zelf. Er is een kiescommissie ingericht die alle voorbereidingen treft.

De 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. Op 1 juli 2017 was er weer een volledige RvT actief.

In 2017 is het vormgeven van het derivatenbeheer van SPW veelvuldig behandeld in gremia van het fonds. Als gevolg van wijzigingen in wet- en regelgeving, het toezicht en de visie daarop hebben SPW, APG en de andere bij APG aangesloten pensioenfondsen gezamenlijk besloten de manier waarop het OTC-derivatenbeheer wordt uitgevoerd (onder andere ten behoeve van de rente- en valuta-afdekking) op een andere wijze in te richten. Om te komen tot een nieuwe opzet zijn verschillende mogelijke varianten uitgewerkt en is hieruit een voorkeursoptie vastgesteld gericht op het inrichten van een structuur om derivatenbeheer en cashmanagement voor eigen rekening en risico van SPW te laten plaatsvinden rechtstreeks met marktpartijen zonder tussenkomst van APG Treasury Center. Er is een projectgroep binnen SPW samengesteld die het OTC-derivatenbeheer tezamen met afvaardigingen van de vermogensbeheerder en andere externe specialisten verder heeft uitgewerkt ten behoeve van besluitvorming voor het bestuur. In 2017 zijn enkele belangrijke stappen gezet om tot een toekomstbestendige vormgeving van het derivatenbeheer te komen. In 2018 zal dit onderwerp wederom een belangrijk thema zijn binnen de gremia van het fonds. In het hoofdstuk over vermogensbeheer komen de ontwikkelingen rondom het derivatenbeheer uitgebreid aan de orde.

Het bestuur heeft uitvoering gegeven aan het ontwikkelplan op het gebied van deskundigheid en competenties. Onder andere via risicoworkshops heeft het bestuur het integraal risicomangement verdiept en verscherpt. De deskundigheid op het gebied van het afdekken van het renterisico en het gebruik van derivaten is verbeterd in workshops. Ook werd de deskundigheid op IT-gebied voor rechtenbeheer en vermogensbeheer versterkt door twee kennissessies. Hetzelfde gebeurde met het beleggingsbeleid waaraan drie kennissessies werden gewijd. Daarnaast werd geparticipeerd in een kennissessie over marketing en communicatie, en een sessie waarin een verkenning in de pensioendiscussie plaatsvond naar aanleiding van de uitkomst van de verkiezingen in Nederland. Er werd deelgenomen aan de Summercourse van APG, waar verschillende onderwerpen over meerdere dagen besproken werden: politieke ontwikkelingen rondom de toekomst van het pensioenstelsel in Nederland en de houdbaarheid van het stelsel met het oog op langer (fitter) leven. Ook werden nieuwe initiatieven op digitaal gebied, zoals block chain, behandeld. Verschillende strategieën van pensioenfondsen werden bekeken. Tijdens andere studiedagen hebben we aandacht geschonken aan artificial intelligence, en toepassing daarvan in communicatietechnologie, en vormen van block chain. Ook hebben we nieuwe ontwikkelingen in de woningcorporatiesector zelf bekeken, bijvoorbeeld op het gebied van duurzaamheid.

Wat betreft integriteit bespreekt het bestuur elk kwartaal 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.

Ook is verantwoord beleggen intensief besproken in het verslagjaar en dit heeft geleid tot een herijking van ons beleid verantwoord beleggen. Verder zijn in 2017 vorderingen gemaakt om in 2018 over te gaan naar een nieuw administratiesysteem van de vermogensbeheerder.

Het eerder vastgestelde risicobeleid is via risicoanalyses nader ingevuld en ingevoerd in een digitaal risicosysteem; niet alleen de financiële, maar ook de niet-financiële risico's zijn op deze manier in één systeem ondergebracht, en onderling met elkaar in verband gebracht. Behalve deze informatie heeft het bestuur een aantal zgn. top risico's vastgesteld in de risicoworkshop. Deze worden periodiek beoordeeld, eventueel bijgesteld en eventueel van acties en maatregelen voorzien. Het bestuur heeft besloten om het zogenaamde Three Lines of Defense-model in te voeren. De eerste lijn wordt gevormd door de bestuurscommissies en het dagelijks bestuur. De onderkende risico's zijn aan deze commissies toebedeeld. De Bestuurscommissie Audit & Uitbesteding (BcA) heeft zijn taken met betrekking tot het integraal risicomanagement overgedragen aan de nieuw geïnstalleerde Bestuurscommissie Risk (BcR). De BcR voert de tweedelijnsactiviteiten uit. De eerstelijnsactiviteiten van de BcA zijn overgedragen aan de overige bestuurscommissies en het dagelijks bestuur. De BcA is nu verantwoordelijk voor de activiteiten rondom het jaarverslag. Over de invulling van de derde lijn neemt het bestuur nog een besluit.

Het bestuur bereidt zich voor op de status van Organisatie Openbaar Bestuur (OOB). Deze wordt voorzien per 1 juli 2018. In dat geval wordt onder anderen een auditcommissie verplicht gesteld. In 2018 wordt de privacywetgeving aangescherpt en uitgebreid; de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) wordt van kracht. Het bestuur bereidt zich hier terdege op voor. In 2019 zal de Europese richtlijn IORP II worden geïmplementeerd in nationale wetgeving. Onderdeel van IORP II zijn de concretere eisen aan de inrichting van de risicomanagementfunctie en sleutelfuncties. Ook kent IORP II bepalingen om instellingen te verplichten ESG-factoren een rol te geven in het beleid. SPW bereidt zich voor op de implementatie van IORP II.

In 2017 werden de aan APG uitbestede activiteiten uitgevoerd onder de nieuwe overeenkomsten die in 2016 van kracht waren geworden. In de fiduciaire functie binnen APG Asset Management zijn in 2017 forse stappen gezet.

Vermogensbeheer en financieel beleid

Het beleggingsbeleid is onder andere vastgelegd in het strategisch beleggingsplan voor de periode 2016–2018. Voor 2017 is een hiervan afgeleid beleggingsplan geldig. Het fonds heeft in 2017 een totaal rendement in euro's van 5,0% geboekt. De benchmark van de totale portefeuille realiseerde een rendement in euro's van 4,4%. SPW dekt een gedeelte van het renterisico af. Over 2017 bedroeg de bijdrage van de renteafdekking aan het portefeuillerendement +/- 0,9 procentpunt.

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon per 1 januari 2017 0% 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.

De financiële positie eind 2017 was echter wel voldoende om per 1 januari 2018 een kleine toeslag, van 0,22%, te verlenen aan de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers. De aanspraken van de deelnemers zijn niet echter niet verhoogd, omdat er in de sector geen cao-loonverhogingen geweest zijn.

Vanwege de onvoldoende financiële positie is in 2017 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 te veel af van het verwachte pensioenresultaat. Hierover is overleg geweest met cao-partijen. De fondsorganen, VO en RvT zijn geïnformeerd.

Het bestuur heeft (in overleg met cao-partijen) besloten om het premiebeleid aan te passen. De premie-egaliseringsreserve wordt deels aangewend voor verbetering van de zogenaamde premiedekkingsgraad, zonder dat daarmee het risico wordt gelopen dat de premie van 25% voor de resterende jaren tot en met 2019 onvoldoende is. Het deel van de premie-egaliseringsreserve boven een doelwaarde (oplopend van 6% van de totale pensioengrondslagsom in 2017 tot 10% in 2019) wordt hiervoor gebruikt tot maximaal 100% van de premiedekkingsgraad. Het beleggingsbeleid is vastgelegd in het strategisch beleggingsplan voor de periode 2016–2018. Voor 2017 is

een hiervan afgeleid beleggingsplan in werking.

Pensioenbeleid

Het bestuur heeft 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, gevolgd door een lager pensioen.

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

De zogenaamde mijnomgeving, MijnSPW, is verder uitgebreid en ons 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. In 2017 zijn wij geslaagd om de tevredenheid van onze deelnemers te verhogen. De dienstverlening aan onze deelnemers willen we verder vergroten door in MijnSPW meer inzicht en overzicht te bieden met betrekking tot hun financiële situatie en de keuzes die ze kunnen maken; dit gaat verder dan de keuzes die onze regeling biedt en geeft ook inzicht in uitgaven, nu en na pensionering. Deze module is begin 2018 geïmplementeerd en wordt op basis van ervaringen van deelnemers en eigen voortschrijdend inzicht verder uitgebouwd. Dit project heeft de naam Helder Overzicht & Inzicht (HO&I) gekregen.

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

Begin 2017 is het rechtenbeheer anders ingericht. De gegevensinning wordt nu zoveel mogelijk direct gebaseerd op de administratie van de aangesloten werkgevers. Dat voorkomt fouten en wijzigingen met terugwerkende kracht. Ook is de pensioenadministratie overgezet naar een multiclientomgeving; hierdoor worden de beheersing beter en de kosten lager. Ten slotte is ook de financiële administratie gemoderniseerd.

Toekomstparagraaf

De doelstelling van de strategienota/het meerjarenplan 2016-2018 is dat 80% van de actieve deelnemers en 70% 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 gaat ervan uit dat rond 2020 stelselwijzigingen optreden. Door middel van scenarioplanning heeft het bestuur zich voorbereid op de toekomst. Verwacht wordt dat er meer keuzemogelijkheden komen, zowel op individueel niveau als op productniveau. In 2017 verwachtten we dat hier meer duidelijkheid over zou komen. Dat is echter niet gebeurd. Wel heeft het nieuwe kabinet aangegeven snel in 2018 met plannen te komen. Op basis daarvan herijken wij onze strategie.
- Vanwege de terugtrekkende overheid hebben wij besloten deelnemers meer handelingsperspectief te geven. Met Helder Overzicht & Inzicht gaan we deze mogelijkheden verder uitwerken in 2018.
- 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 2017 zijn de tevredenheid over en binding met SPW verder toegenomen onder onze belanghebbenden. In onze targets voor 2018 gaan we verder op de ingeslagen weg.

Ook voor 2018 zullen de (standaard)activiteiten die jaarlijks uitgevoerd moeten worden onverminderd door het bestuur uitgevoerd worden. De onderzoeksthema's voor 2018 en verder van DNB zijn bekend. DNB speelt in op technologische vernieuwing; DNB stuurt op toekomstgerichtheid en duurzaamheid; en DNB is streng op financieel economische criminaliteit.

Specifiek voor pensioenfondsen zijn de toezichtthema's:

- Evenwichtige financiële keuzes dragen bij aan vertrouwen.
- Toekomstgerichtheid.
- Beheerste pensioenuitvoering in een digitaliserende omgeving.
- Klaar voor IORP II.

Overige onderwerpen die in 2018 op de agenda van het bestuur staan zijn onder andere:

- Verdere inrichting van het derivatenbeheer.
- Herstelplan 2018.
- Het verder uitwerken van het Three Lines of Defence-model.
- Het werken met het nieuwe risicomanagementsysteem.
- De implementatie van het ICT-beleid en het Informatiebeveiligingsbeleid.
- Cybercrime. Wij zien dat dit een steeds groter risico vormt, zowel qua waarschijnlijkheid als impact. Het bestuur wil dan ook cybersecurity aan de orde stellen, zowel bij de uitvoerder als in de eigen organisatie.
- De duurzaamheid van het beleggingsbeleid.
- De verhoging van de pensioenleeftijd naar 68 jaar in 2018.

Kerncijfers

Kerncijfers (bedragen in 1.000 euro)

	2017	2016	2015	2014	2013
Aantallen					
Werkgevers	369	378	381	405	408
Deelnemers	26.597	27.555	27.752	28.852	30.651
Gewezen deelnemers	23.597	23.453	22.484	21.459	20.347
Pensioengerechtigden	16.953	16.526	16.553	16.058	15.174
Totaal	67.147	67.534	66.789	66.369	66.172
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	0,22%	0,00%	0,02%	0,18%	0,00%
Als percentage van de norm	15,71%	0,00%	3,00%	30,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	212.776	215.789	215.642	356.146	335.181
Gedempte kostendeckende premie	179.430	179.665	194.966	253.079	282.811
Pensioenuitvoeringskosten	9.732	9.969	8.967	11.395	11.639
Uitkeringen	239.167	226.581	215.393	190.989	173.435
Uitvoeringskosten per deelnemer	223	226	202	254	254

	2017	2016	2015	2014	2013
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	8,8%	9,9%	8,0%	7,5%	7,6%
Aandelen	28,4%	26,0%	21,2%	27,1%	30,0%
Vastrentende waarden	35,9%	36,4%	43,0%	37,8%	37,2%
Derivaten	13,5%	14,5%	15,0%	17,0%	11,5%
Overige beleggingen	13,4%	13,2%	12,8%	10,6%	13,7%
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement incl. swaps	5,0%	12,8%	1,1%	23,0%	2,9%
Beleggingsrendement excl. swaps	5,9%	9,6%	1,6%	8,4%	5,8%
Benchmark [1]	4,4%	12,6%	0,9%	23,0%	1,7%
Z-score	0,82	0,62	0,56	0,76	0,88
Performancetoets	2,90	2,89	2,96	2,69	2,29
Belegd vermogen	12.657.281	12.049.090	10.649.525	10.455.852	8.348.226
Opbrengst uit belegd vermogen	600.960	1.362.792	112.990	1.937.438	229.422
Kosten vermogensbeheer in basispunten	72	66	63	60	60
Totaal pensioenverplichtingen	10.803.838	10.875.799	9.867.442	9.227.078	7.382.467
Reserve meetellend voor de dekkingsgraad	1.752.192	1.060.097	734.984	1.249.039	985.165
Pensioenvermogen	12.556.030	11.935.896	10.602.426	10.476.117	8.367.632
Beleidsdekkingsgraad	113,5%	104,2%	109,3%	115,3%	n.v.t.
Dekkingsgraad	116,2%	109,7%	107,4%	113,5%	113,3%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,2%	104,1%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereist eigen vermogen	125,5%	125,0%	125,4%	117,8%	118,0%

[1] 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.

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 van SPW is binding met de actieve deelnemers en werkgevers. Hier wordt financieel op gestuurd met behulp van het pensioenresultaat, het premieniveau en de dekkingsgraad. Verschillende beleidsbeslissingen, al dan niet wettelijk bepaald, zijn gekoppeld aan het niveau van de dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen. De actuele dekkingsgraad valt af te leiden uit de financiële balans en is gebaseerd op actuele financiële boekwaarden. Naast financiële doelstellingen stuurt SPW ook op reputatie, service en tevredenheid.

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 risicobeleid staat het risicomanagementproces beschreven en wordt de beheersing vermeld bij de belangrijkste risico's.

Hierbij wordt gebruikgemaakt van de volgende risicodecompositie:

- Strategische risico's (omgevings- en indexatierisico).
- Financiële risico's (balans-, beleggings- (markt-, krediet-) en verzekeringstechnisch risico).
- Mismatchrisico'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 gerelateerd aan en hangt nauw samen met de hierboven genoemde risico's.

De risico's zijn toegewezen aan de verschillende bestuurscommissies. Vanuit de commissies wordt elk kwartaal verantwoording afgelegd over de beheersing van de aan hen toebedeelde risico's. De nieuwe Bestuurscommissie Risicomanagement vormt de tweede

verdedigingslijn van het fonds en bewaakt onder andere de integraliteit van het risicomanagement van SPW. Elk jaar stelt het bestuur vast wat het volwassenheidsniveau is van het risicomanagement van SPW.

Risicobereidheid

De risicobereidheid is gebaseerd op de subdoelstellingen van het fonds, zowel de financiële als de niet-financiële. 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

- 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.
- SPW streeft ernaar dat de uitvoering van de pensioenregeling op een maatschappelijk verantwoorde wijze plaatsvindt.
- 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.
- SPW bewaakt de risico's samenhangend met inadequate of falende processen, mensen of systemen. Het volledig beheersen van deze risico's is kostbaar en soms niet mogelijk. Daarom accepteert SPW een beperkt (rest)risico.
- SPW accepteert zeer beperkt fouten in communicatie-uitingen.

Financiële risk appetite statements

- Ambitie is dat de beleidsdekkingsgraad eind 2026 minimaal de Toekomstbestendige Indexatie (TBI)-dekkingsgraad (circa 128%) bedraagt.
- Ambitie is dat het pensioenresultaat voor zowel actieven als niet-actieven eind 2031 100% is, hetgeen inhoudt dat de toeslagachterstanden zijn ingelopen.
- De pensioenpremie voor de reguliere pensioenopbouw is gelijk aan de wettelijk minimale gedempte kostendekkende premie en gestreefd wordt naar een minimale premiedekkingsgraad van 90%.
- Eind 2018 scoort de klanttevredenheid onder (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers ten minste een 8 op het gebied van tevredenheid, service en betrouwbaarheid.

Rentegevoeligheid

Het fonds stuurt financieel op het pensioenresultaat, de dekkingsgraad en de premie. Belangrijke factoren voor het pensioenresultaat en de dekkingsgraad zijn de rente en het gerealiseerde rendement. In onderstaande tabel is het effect van een renteverandering op de dekkingsgraad in combinatie met een bepaald rendement weergegeven.

Geschatte dekkingsgraad		Renteverandering				
		-2%	-1%	0%	1%	2%
Rendement	20%	98%	114%	129%	142%	153%
	10%	94%	109%	123%	134%	144%
	0%	90%	104%	116,2%	127%	136%
	-10%	87%	99%	110%	119%	127%
	-20%	83%	94%	103%	111%	118%

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

In 2017 is de dekkingsgraad gestegen van 109,7% naar 116,2%. De gemiddelde rekenrente (RTS+UFR) steeg van 1,4 naar 1,5% en het rendement bedroeg 5,0%.

Beheersmaatregelen 2017

Het bestuur hanteert een top-down benadering voor de strategische risico's en vanuit de commissies worden de risico's bottom-up beheerst. Eind 2017 zijn de volgende top risico's benoemd:

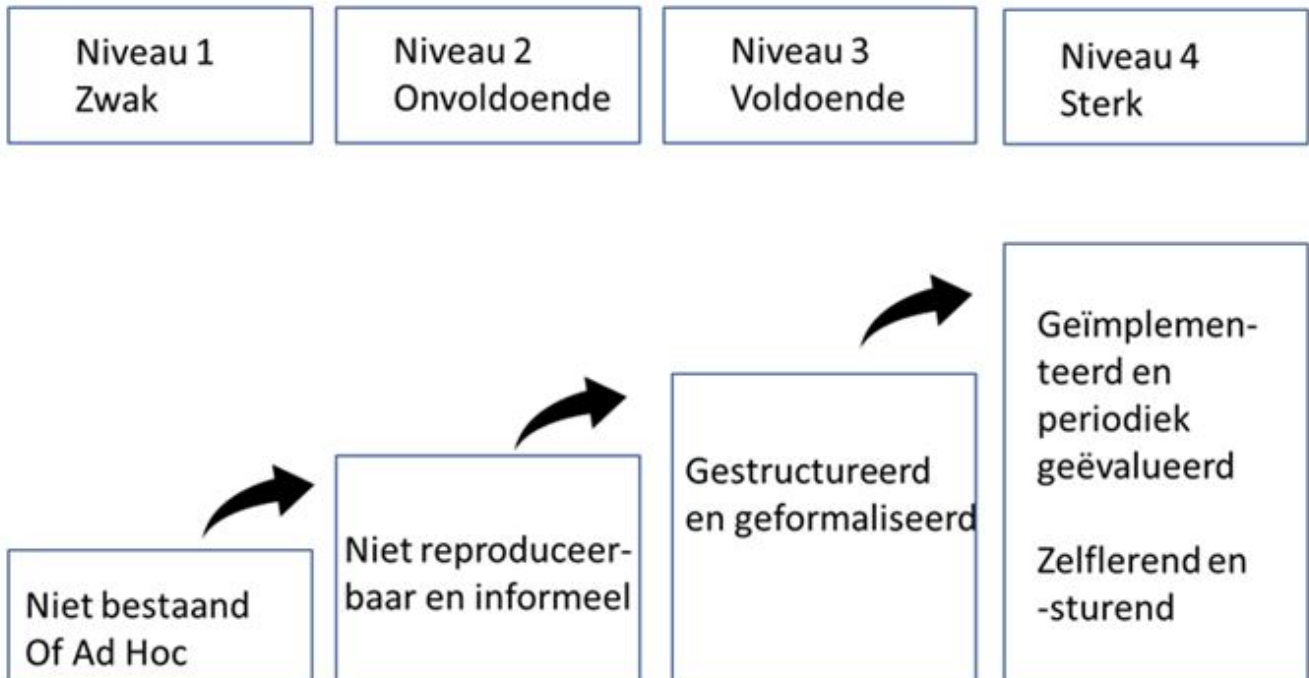
- Derivatenbeheer. Als gevolg van wijzigingen in wet- en regelgeving, het toezicht en de visie daarop hebben SPW, APG en de andere bij APG aangesloten pensioenfondsen in 2017 gezamenlijk besloten de manier waarop het OTC-derivatenbeheer wordt uitgevoerd (onder andere t.b.v. de rente- en valuta-afdekking) op een andere wijze in te richten. Als gevolg hiervan dienen juridische contracten opgesteld en aangepast te worden. Daarnaast moeten er aanpassingen plaatsvinden in processen en systemen. Hier is een projectgroep voor in het leven geroepen die de projectrisico's bewaakt. Met projectrisico wordt bedoeld het risico dat bij projecten van SPW wordt afgeweken van de gestelde vereisten met als gevolg dat nieuwe IT-projecten: niet voldoen aan gewenste kwaliteit, tijdslijnen worden overschreden en/of het budget wordt overschreden. Het project loopt op schema en zal naar verwachting in 2018 afgerond zijn. Voor de juridische beheersing wordt gebruikgemaakt van een gerenommeerde partij. Tevens wordt gebruikgemaakt van de interne accountantsdienst van de uitvoerder.
- Verandervermogen APG. Het dagelijks bestuur monitort de ontwikkelingen binnen APG, zoals majeure systeemaanpassingen en organisatorische ontwikkelingen. APG moet immers in staat zijn om tijdig te voldoen aan de wet- en regelgeving van een mogelijk nieuw pensioenstelsel. Hierbij gaat het niet alleen om systemen, maar ook om het gedrag en de cultuur binnen APG.
- Politiek. De ontwikkelingen rond de herziening van het pensioenstelsel worden nauwlettend gevolgd door de BcP en het dagelijks bestuur. Op basis hiervan wordt de scenarioplanning van SPW geactualiseerd en eventueel aangepast.
- ICT-risico. Naast de complexiteit van alle ICT-projecten tezamen is er speciale aandacht voor beheersmaatregelen gericht op de oorzaak en reputatieschade van cybercrime. In 2017 is een IT beleid opgesteld waardoor er kaders worden meegegeven aan de uitvoerder.

Continu proces van risicomanagement

In 2017 is de Bestuurscommissie Risicomanagement (BcR) ingesteld. Deze bestuurscommissie, bestaande uit 2 bestuursleden en personeel van het bestuursbureau, vormt de second line of defence van SPW. De BcR signaleert en adviseert over integraal risicomanagement aan het bestuur. De commissie ondersteunt en adviseert, coördineert en bewaakt of de eerstelijnsfunctie (i.c. de andere bestuurscommissies en het dagelijks bestuur) haar verantwoordelijkheden daadwerkelijk neemt.

Eind 2017 heeft het bestuur vastgesteld dat het volwassenheidsniveau van het risicomanagement van SPW op niveau 3 kan worden ingeschaald (zie figuur). Het bestuur heeft de ambitie uitgesproken voor een volwassenheidsniveau 4, maar wil eerst inzicht in de impact en de kosten die daaraan verbonden zijn.

Volwassenheidsniveaus integraal risicomanagement DNB



Premie- en toeslagbeleid

Premiebeleid

Het premiebeleid is vastgelegd in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (Abtn) van het fonds. Sinds 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.

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.

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

Pensioenpremie

De te betalen pensioenpremie voor 2017 is vastgesteld op 25% van de pensioengrondslag. De premieopbrengsten in 2017 zijn hoger dan de gedempte kostendekkende premie en het surplus zal (gelimiteerd) worden toegevoegd aan de premie-egalisereserve.

Premie 2017 (in 1.000 euro)

Kostendekkende premie	353.625
Feitelijke premie (a)	212.776
Gedempte kostendekkende premie (b)	179.430
Toevoeging aan premie-egalisereserve (a -/- b)	33.346
De gedempte kostendekkende premie is als volgt samengesteld:	
Actuarieel benodigde koopsom	170.025
Benodigde koopsom voor risicodekking	5.154
Opslag voor uitvoeringskosten	4.251
Totale gedempte kostendekkende premie	179.430

Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen waren de premies in 2017 als volgt:

- WIA-excedentpensioen 1,20% (2016: 1,05%) van de WIA-excedentgrondslag. De franchise voor het WIA-excedentpensioen was in 2017 54.027 euro (2016: 52.983 euro). De premiestijging is deels veroorzaakt door een stijging van het uitkeringspercentage van 70% naar 75%.
- WIA-pluspensioen en WGA-hiaatpensioen 0,20% (2016: 0,20%) van het pensioengevend loon, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. Het WIA-pluspensioen is vanaf 1 januari 2017 beperkt tot het maximum dagloon.

Toeslagbeleid

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

De beleidsdekkingsgraad waaronder geen toeslagen worden verleend, bedraagt 110%. Boven deze ondergrens wordt de mogelijk te verlenen toeslag bepaald op basis van de systematiek van toekomstbestendige indexatie zoals die in het Financieel Toetsingskader is beschreven. Pas boven de beleidsdekkingsgraad waarbij volledige indexatie kan worden verleend, kan sprake zijn van inhaaltoeslagen. Deze grens ligt in 2017 op 128,0%. De beleidsdekkingsgraad is de voortschrijdende gemiddelde dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden.

Toeslagverlening

Op basis van de methode van toekomstbestendig indexeren kon per 1 januari 2017 0% 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.

Aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is per 1 januari 2018 een toeslag van 0,22% verleend. De consumentenprijsindex van alle huishoudens was in de referteperiode van 31 juli 2016 tot 31 juli 2017 1,4%.

De opgebouwde pensioenen van de actieve deelnemers zijn per 1 januari 2018 niet verhoogd, aangezien er in dezelfde referteperiode geen collectieve loonsverhoging heeft plaatsgevonden.

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. Het inhalen van de achterstand in de indexatie/toeslag is voorwaardelijk. Per 1 januari 2018 bedragen de cumulatieve niet verleende toeslagen over de periode 2009 t/m 2017 voor actieve deelnemers maximaal 10,50% en voor gewezen deelnemers en gepensioneerden maximaal 12,98%.

Voorwaardelijke regeling (VPL)

Ultimo 2017 zijn er 5.998 deelnemers met een voorwaardelijke pensioentoezegging uit de zogenoemde VPL-regeling. De contante waarde van de nog niet gefinancierde aanspraken bedraagt ultimo 2017 195 miljoen euro op basis van de actuariële grondslagen van het fonds. Uit premie- en interestopbrengsten is door cao-partijen bij het fonds een reserve opgebouwd ad 87 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% met totaal 40% te verlagen. De VPL-premie was in 2017 3,5% van het pensioengevend loon (2016: 3,5%). In 2018 wordt de VPL-premie verhoogd naar 3,6%.

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 nettopensioenregeling. 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 nettopensioenaanspraken ingekocht bij het fonds op basis van de voor de nettopensioenregeling vastgestelde tarieven.

Premiedekkingsgraad

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

Over 2016 bedroeg de premiedekkingsgraad 72%. Dit betekent dat voor iedere euro stijging van de pensioenverplichtingen 72 cent aan premie is betaald. Het verschil van 28 cent wordt in de toekomst gefinancierd uit de beleggingsrendementen van het fonds. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente. Bij een lage rente is de premiedekkingsgraad laag en bij een hoge rente hoog. Als gevolg van de huidige lage rentestand is ook de premiedekkingsgraad relatief laag.

In 2017 is in overleg met cao-partijen besloten om de relatief lage premiedekkingsgraad te ondersteunen door het aanwenden van een deel van de aanwezige premie-egalisereserve. Zie het kopje 'premiebeleid' voor meer informatie. De premiedekkingsgraad over 2017 is hierdoor uitgekomen op 80%. De premiedekkingsgraad over 2018 zal naar verwachting uitkomen op 75%.

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

Verkort 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. De technische voorziening 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 2017 overeen met een gemiddelde rekenrente van 1,53% (2016: 1,37%).

In totaal is in 2017 een resultaat behaald van 680.000 euro (2016: 366.210 euro), dat is toegevoegd aan het eigen vermogen. De specificatie van het resultaat is als volgt:

Omschrijving	2017	2016
Interest	612.167	1.368.846
Premie	-70.985	-32.731
Sterfte	5.620	-986
Arbeidsongeschiktheid	4.228	7.017
Uitkeringen	-846	127
Waardeoverdracht	231	-906
Uitvoeringskosten	222	-685
Rentetermijnstructuur	147.094	-984.764
VPL Regeling	2.989	1.893
Actuariële grondslagen	-19.647	2.203
Overige oorzaken	-1.073	6.196
Totaal	680.000	366.210

Financiële positie

De beleidsdekkingsgraad is eind 2017 113,5% (2016: 104,2%). Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) is 104,2% (2016: 104,1%) en het vereist eigen vermogen (VEV) is 125,5% (2016: 125,0%).

Reële dekkingsgraad

Naast de beleidsdekkingsgraad wordt ook een reële dekkingsgraad berekend. Wettelijk is voorgeschreven dat bij de berekening van de reële dekkingsgraad moet worden uitgegaan van de verwachte prijsinflatie in plaats van de verwachte loon- en prijsinflatie zoals van toepassing voor SPW. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dus dat SPW naar verwachting de pensioenen in de toekomst

volledig met prijsinflatie zou kunnen verhogen. De reële dekkingsgraad bedraagt eind 2017 91,9%.

Herstelplan

Eind 2016 had SPW niet de beschikking over het wettelijk vereiste eigen vermogen van 25,0%. Daarom is eind maart 2017 een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). Dit herstelplan 2017 is goedgekeurd door DNB. Op basis van de situatie eind 2016 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 2017 111,5% bedragen. De werkelijke beleidsdekkingsgraad bedraagt 113,5% en loopt dus voor op het herstelplan. Begin 2018 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 2017 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 2017
Vereist Eigen Vermogen (per 1-1-2017: 125,0%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 100,0%	Verwacht pensioenresultaat: 107,0%
Feitelijke financiële positie (per 1-1-2017: 104,2%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 93,0%	Verwacht pensioenresultaat: 102,6%
	Maximale afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario: 45,0%	Afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweerscenario: 40,9%

De tabel geeft aan dat het fonds slaagt voor de jaarlijks te toetsen verplichte onderdelen. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets per 1 januari 2017 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 prijsgeïndexeerd.

Het verwacht pensioenresultaat van meer dan 100% 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 langetermijnperspectief 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 2017 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018, dat is opgesteld in aansluiting op de in 2015 uitgevoerde ALM-studie. Het is ook gebaseerd op onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen.

De ontwikkelingen op de financiële markten zijn gedurende 2017 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 2017.

Beleggingsbeginselen

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

1. De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor het rendement en het risico van de portefeuille.
2. SPW neemt alleen risico's wanneer het verwacht dat de rendementsrisicoverhouding 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 rendementsrisicoverhouding.
6. Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt bij aan een verbetering van het rendementsrisicoprofiel van de beleggingsportefeuille en is een fiduciaire verantwoordelijkheid.
7. Een toegesneden organisatie en beheerst beleggingsproces zijn voorwaarden voor een succesvol beleggingsbeleid.

Inrichting derivatenbeheer

Het APG Treasury Center (APG TC) is verantwoordelijk voor (de uitvoering van) het cash management, het derivatenbeheer en het collateral management voor de bij APG aangesloten pensioenfondsen (waaronder SPW) en de beleggingsfondsen van APG. In 2017 heeft SPW de manier waarop het OTC-derivatenbeheer wordt uitgevoerd (onder andere ten behoeve van de rente- en valuta-afdekking) herzien.

Om te komen tot een nieuwe opzet zijn verschillende mogelijke varianten uitgewerkt en is hieruit een voorkeursoptie vastgesteld gericht op het inrichten van een structuur om derivatenbeheer en cash management voor eigen rekening en risico van SPW te laten plaatsvinden rechtstreeks met marktpartijen zonder tussenkomst van APG TC. SPW heeft voor de implementatie van de nieuwe opzet verschillende fasen onderscheiden:

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

In 2018 zal de (her)inrichting van het derivatenbeheer wederom een belangrijk thema zijn voor het fonds.

Beleggingsbeleid 2017

Er zijn geen wijzigingen in de vermogensverdeling doorgevoerd ten opzichte van 2016. Het gewicht van private equity was in het Beleggingsplan 2017 lager dan in het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Dit had te maken met de beperkte mogelijkheden om deze categorie in 2017 uit te breiden. Dit werd gecompenseerd door een hoger gewicht in aandelen ontwikkelde markten.

Rondom de in het beleggingsplan opgenomen normgewichten kunnen tactische accenten gezet worden. Vanuit langetermijnperspectief werd er aan het begin van 2017 enige voorzichtigheid betracht: zakelijke waarden werden onderwogen ten opzichte van vastrentende waarden (uitgevoerd door een onderwogen positie in aandelen in ontwikkelde markten en kleine overwogen posities in grondstoffen en aandelen in opkomende markten). Gedurende het jaar werd dit omgezet naar een licht overwogen positie voor zakelijke waarden, vooral in aandelen van opkomende markten, en een onderwogen positie voor vastrentende waarden. Aandelen in ontwikkelde markten waren vooral sterk overwogen vanaf augustus. Credits bleven, ondanks een gewenste overwogen positie, gedurende het jaar onderwogen: er konden niet voldoende transacties worden gedaan om het ten opzichte van de rest van de portefeuille dalende gewicht te compenseren en ook nog de onderwogen positie ten opzichte van de benchmark afdoende te reduceren. Gedurende 2017 was het resultaat op actieve allocatie 23 basispunten.

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

Beleggingscategorie	Strategische norm 2016-2018	Norm 2017	Werkelijk ultimo 2017	Norm 2018
Vastrentende waarden	44,0%	44,0%	41,1%	44,0%
- Staatsobligaties	22,0%	22,0%	20,2%	22,0%
- Credits	17,0%	17,0%	16,0%	17,0%
- Emerging markets debt	5,0%	5,0%	4,9%	5,0%
Aandelen	30,0%	32,0%	32,7%	31,0%
- Ontwikkelde markten	19,0%	21,0%	21,3%	20,0%
- Minimum Volatility	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
- Opkomende markten	6,0%	6,0%	6,4%	6,0%
Vastgoed	10,0%	10,0%	10,1%	10,0%
Alternatieve beleggingen	16,0%	14,0%	15,3%	15,0%
- Commodities	5,0%	5,0%	5,8%	5,0%
- Hedgefondsen	5,0%	5,0%	4,0%	5,0%
- Private equity	6,0%	4,0%	5,2%	5,0%
- Infrastructuur	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%
- Opportuniteiten	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Overlay	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%
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 was dat de strategische allocatie van SPW zeer dichtbij de meest efficiënt geachte allocatie lag, zoals die uit de ALM-studie naar voren kwam.

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

Beheersing beleggingsrisico's

Volgens onze beleggingsbeginselen worden alleen risico's genomen wanneer de verwachting is dat de rendement-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 renteafdekking laten we variëren met de hoogte van de rente. Het beleid van SPW ten aanzien van renteafdekking is om bij hogere rentestanden de rentegevoeligheid van de verplichtingen meer te beschermen dan bij lagere rentestanden. Op basis van de renteontwikkeling in 2017 heeft het normatieve renteafdeckingspercentage, conform de rentestaffel, enkele keren heen en weer bewogen tussen de 43% en 48% om uiteindelijk op een normatief niveau van 48% uit te komen ultimo 2017.

Valutarisico

De valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yen en Hong Kong dollars dekt SPW gedeeltelijk af door valutatermijncontracten af te sluiten. Valutarisico's op beleggingen in Hong Kong dollars worden afgedekt via Amerikaanse dollars. De afdekking van valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yen en Hong Kong dollars was in 2017 hoger dan de strategische afdeckingspercentages vanwege een maximum aan risico dat SPW mag lopen vanuit het FTK. De beleggingen in Amerikaanse dollar werden in 2017 voor 55% afgedekt. De valuta-afdekking van de beleggingen in Britse ponden en Japanse yen bedroeg 75%. Het valutarisico van de beleggingen in Australische en Canadese dollar werd volledig afgedekt.

Overzicht rendementen

De gehele portefeuille kende in 2017 een rendement van 5,0% tegenover een benchmarkrendement van 4,4%. Het rendement van de totale portefeuille van SPW werd voor een groot deel gedreven door de bijdrage van aandelen ontwikkelde markten en opkomende markten. De bijdrage van de renteafdekking aan het totaal rendement bedroeg -0,9 procentpunt. Het afdekken van het valutarisico droeg 2,8 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 2017 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 2017

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Vastrentende waarden	-1,7%	-1,9%
- Staatsobligaties	-0,9%	-1,0%
- Credits	-2,9%	-3,6%
- Opkomende markten	-1,2%	-0,9%
Aandelen	11,1%	10,1%
- Ontwikkelde markten	9,0%	8,1%
- Minimum Volatility	3,8%	5,4%
- Opkomende markten	22,7%	20,6%
Vastgoed	3,9%	3,5%
Alternatieve beleggingen	-0,7%	-0,8%
- Commodities	-6,0%	-6,9%
- Hedgefondsen	-7,7%	-8,1%
- Private equity	11,0%	11,7%
- Infrastructuur	0,1%	4,2%
- Opportuniteiten	-15,3%	4,6%
Rendement excl. derivaten	2,9%	2,3%
- Overlay	2,1%	2,0%
Rendement	5,0%	4,4%

Rendementen per beleggingscategorie

Hierna worden de rendementen per beleggingscategorie toegelicht.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden portefeuille van SPW bestaat uit staatsobligaties, bedrijfsobligaties (credits) en emerging market debt. De portefeuille staatsobligaties bestaat alleen uit de meest kredietwaardige staatsobligaties uit de eurozone. Tevens beleggen we in deze landen uitsluitend in obligaties met lange looptijden. De portefeuille behaalde over 2017 een rendement van -0,9%. De benchmark realiseerde een rendement van -1,0%. In vergelijking met het einde van vorig jaar zijn de lange renteniveaus licht hoger.

De portefeuille met credits realiseerde een rendement van -2,9%. Ten opzichte van de benchmark werd een outperformance van 0,7% behaald vooral gerealiseerd door fondsallocatie en titelselectie. Terugkijkend op het hele jaar 2017 was sprake van stabiele, positief gestemde kredietmarkten. Dit werd gedreven door buitengewoon goede macro-economische ontwikkelingen, lage inflatieverwachtingen, stimulerend monetair beleid en een constant aanhoudende vraag naar obligaties.

De portefeuille met staatsobligaties en bedrijfsobligaties uit opkomende markten (emerging market debt) behaalde een rendement van -1,2% ten opzichte van een benchmarkrendement van -0,9%. De underperformance was met name het resultaat van de beleggingsbeslissingen binnen de onderliggende portefeuilles met obligaties uitgedrukt in lokale valuta of in Amerikaanse dollars. Door de overvloed aan goedkoop geld en de relatief hoge rentes van obligaties uit opkomende markten bleef de instroom van kapitaal naar obligaties uit opkomende markten hoog.

Aandelen

De portefeuille met aandelen uit de ontwikkelde markten steeg in 2017 met 9,0% tegenover een benchmarkrendement van 8,1%. De minimum volatility-portefeuille realiseerde in 2017 een rendement van 3,8% met een underperformance van 1,5% ten opzichte van de

benchmark. Aandelenmarkten profiteerden van hoger dan verwachte wereldwijde groei en lager dan verwachte inflatiecijfers, waardoor centrale banken hun soepele monetaire beleid geduldig bleven voortzetten. De stijging ging gepaard met een historisch lage volatiliteit. In tegenstelling tot 2016 wist de portefeuille met aandelen uit de ontwikkelde markten dit jaar de benchmark verslaan. Vooral titelselectie binnen de Europese focusportefeuille droeg hieraan bij, terwijl ook de fundamentele strategie goed presteerde. De minimum volatility-portefeuille had het moeilijk. Onder de marktomstandigheden leidde de actieve strategie met een focus op ondergewaardeerde aandelen en lage groeiverwachtingen tot een lager relatief rendement.

In 2017 behaalden aandelen uit opkomende markten net als vorig jaar een beter rendement dan de ontwikkelde markten. De portefeuille met aandelen uit opkomende markten presteerde met een rendement van 22,7% beter dan de benchmark (20,6%). De rally is deels gevoed door een gestage instroom van geld naar de beleggingscategorie en de zwakke dollar. Alle regio's eindigden het jaar in eurotermen hoger. Azië was de sterkst presterende regio, vooral dankzij China, dat profiteerde van het ruime investeringsbeleid. Ook de regio's Latijns-Amerika en opkomend Europa, Midden-Oosten en Afrika noteerden sterke rendementen. De outperformance in 2017 is vooral te verklaren door aandelselectie.

Vastgoed

De vastgoedportefeuille van SPW bestaat uit een aantal deelportefeuilles. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille bedroeg 3,9% gedurende 2017. Het rendement op de benchmark was 3,5%.

Circa 70% van de vastgoedportefeuille is ondergebracht in een strategisch vastgoedfonds dat bestaat uit zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen. Met deze portefeuille wordt ernaar gestreefd meerwaarde te creëren met een lange termijn beleggingshorizon. Het rendement van deze portefeuille bedroeg in 2017 2,9%.

Circa 25% van de portefeuille bestaat uit een vastgoedfonds met beursgenoteerd vastgoed en dit fonds kent een beleggingshorizon van een korte tot middellange termijn. Het rendement van deze portefeuille bedroeg 3,5%.

Ten slotte hebben we niet-beursgenoteerde regionale en sectorale fondsbeleggingen. Het gemiddelde rendement – gewogen op basis van het belegd vermogen – bedroeg 12,6%.

Private equity

Onze private equity-portefeuille realiseerde een rendement van 11,0%. De benchmark (gebaseerd op rendement van beursgenoteerde aandelen) liet een rendement zien van 11,7%. 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 een belangrijk deel van de totale portefeuille en verkeert in de distributiefase. Deze portefeuille liet het afgelopen jaar een bescheiden rendement zien. De beleggingen die recent zijn aangegaan (periode 2013 tot en met 2017) verkeren in de investerings- of waardecreatiefase en lieten veelal hogere rendementen zien.

Infrastructuur

Het rendement op de beleggingen in infrastructuur bedroeg 0,1% tegenover een benchmarkrendement van 4,2%. Deze benchmark is gebaseerd op een langjarige belegging in beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen. Onze beleggingen betreffen niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten, waardoor een vergelijking alleen maatgevend kan zijn op de lange termijn. Deze portefeuille van SPW heeft een geringe omvang (0,3% van de totale portefeuille ultimo 2017) en wordt niet uitgebreid.

Hedgefondsen

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

De beleggingen in hedgefondsen hebben een negatief rendement (-7,7%) laten zien. De benchmark liet een rendement van -8,1% 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 5,1%.

Commodities

Commodities (grondstoffen) lieten een negatief resultaat zien. Het rendement van de portefeuille bedroeg -6,0%. De benchmark deed het slechter (-6,9%) in 2017. Binnen de portefeuille met grondstoffen 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 2017. Het rendement op de portefeuille bedroeg -15,3% tegenover een benchmarkrendement van 4,6%. Het negatieve rendement van de beleggingsportefeuille is deels het gevolg van valuta-effecten doordat de beleggingen uitgedrukt zijn in Amerikaanse dollars.

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 cashbenchmark 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 de 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
2013	0,88	2,29
2014	0,76	2,69
2015	0,56	2,96
2016	0,62	2,89
2017	0,82	2,90

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. Gedurende 2017 heeft het bestuur het beleid voor verantwoord beleggen intensief behandeld. Dit heeft geleid tot een herijking van ons beleid. Zo willen we bijvoorbeeld criteria gaan toepassen om beleggingen in staatsobligaties van landen te toetsen op mensenrechten criteria. Daarnaast richten we ons bij de beleggingen meer en meer op de 17 duurzame ontwikkelingsdoelen die in 2015 zijn vastgelegd door de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties. Wij willen daarbij een extra accent leggen op een viertal van deze ontwikkelingsdoelen.

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 beleid voor verantwoord beleggen. 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 voor de gehele portefeuille. 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 2017 is SPW op de 5de plaats geëindigd op de lijst van Nederlandse pensioenfondsen wat betreft het verantwoord beleggingsbeleid.

Begin 2017 hebben wij het door de 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 2017. Dit verslag wordt op onze website gepubliceerd: www.spw.nl.

Kosten

Verantwoording

Kostentransparantie heeft de afgelopen jaren volop in de maatschappelijke belangstelling gestaan. Belanghebbenden verlangen dat het bestuur efficiëntie en transparantie nastreven bij het uitvoeren van de pensioenregelingen en het beheren van het pensioenvermogen. Het bestuur staat daar volledig achter. Kostenbeheersing speelt daarom een belangrijke rol in het beleid, juist omdat het om pensioengeld van deelnemers gaat. In dit gedeelte van het bestuursverslag legt het bestuur verantwoording af over de uitvoeringskosten in 2017.

In de verslaglegging over de uitvoeringskosten is door SPW invulling gegeven aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. In de jaarrekening zijn uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. 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. De kosten van illiquide beleggingen zijn hierbij net als in voorgaande jaren met een kwartaal vertraging gerapporteerd.

Aansluiting kosten jaarrekening en bestuursverslag (in miljoen euro)

	2017	2016
Jaarrekening		
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening:		
- Beheervergoedingen	-18,0	-15,9
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen:	122,0	106,3
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	104,0	90,4
Bestuursverslag		
- Beheervergoedingen	63,4	60,3
- Prestatievergoedingen	24,9	16,4
- Transactiekosten	15,7	13,7
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	104,0	90,4

Uitvoeringskosten vermogensbeheer

Voor de kosten van vermogensbeheer is in het maatschappelijk debat veel aandacht. De absolute bedragen zijn aanzienlijk. 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 gepaard gaan wel hogere beheervergoedingen en met name ook prestatievergoedingen. Over de afgelopen vijf jaar heeft SPW hier cumulatief 198 miljoen euro na kosten extra mee verdiend. Een ander voorbeeld zijn hedgefondsen. Deze categorie heeft relatief hoge kosten, maar daar staan stabiele rendementen tegenover waarmee het risico in de portefeuille wordt verlaagd. Over de afgelopen vijf jaar hebben de hedgefondsen van SPW een jaarlijks rendement na kosten gerealiseerd van 5,7%.

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het in 2017 behaalde rendement voor kosten bedraagt 5,7% (2016: 13,5%). Na aftrek van de kosten (0,7%, 2016: 0,7%) resteert een (netto)rendement van 5,0% (2016: 12,8%). De integrale kosten zijn met 11,7 miljoen euro toegenomen. In basispunten van het (gemiddeld) belegd vermogen is dit een stijging van 6,6 basispunten.

Kosten van vermogensbeheer 2017 en 2016

	Gemiddelde NAV in mln euro	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen			Totaal 2017			Totaal 2016		
		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	1.310	11,7	89	9,6	0,9	7,0	0,8	12,6	96,3	10,4	12	105	10
Aandelen													
Ontwikkelde markten	2.316	5,2	23	4,3	1,4	5,9	1,1	6,6	28,4	5,4	5	28	5
Minimum Volatility	688	1,4	22	1,1	-	-	-	1,4	22,2	1,1	1	22	1
Opkomende markten	818	4,1	50	3,4	2,5	30,1	2,0	6,6	80,4	5,4	4	61	4
Vastrentende waarden													
Staatsobligaties	2.466	2,0	8	1,6	-	-	-	2,0	8,1	1,6	2	8	2
Bedrijfsobligaties	1.931	4,4	23	3,6	0,3	1,5	0,2	4,6	24,0	3,8	5	23	4
Obligaties Opkomende markten	637	3,1	49	2,6	0,1	1,6	0,1	3,2	50,9	2,7	4	73	4
Private Equity	606	17,6	290	14,4	12,3	202,5	10,1	29,8	492,1	24,5	21	396	18
Hedgefondsen	530	9,3	175	7,6	7,3	138,2	6,0	16,6	312,9	13,6	16	300	14
Commodities	646	2,0	31	1,7	0,3	4,3	0,2	2,3	35,5	1,9	2	38	2
Opportunities	37	0,4	111	0,3	-	-	-	0,4	111,5	0,3	0	106	0
Infrastructuur	37	0,4	116	0,3	-0,1	-23,0	-0,1	0,3	92,9	0,2	1	157	0
Overlay en overig	248	1,9		1,5	-		-	1,9		1,5	2		2
Totaal 2017	12.190	63,4		52,0	24,9			88,4		72,4			
Totaal 2016	11.646	60		52	16		14				77		66

Beheervergoedingen

Het totaal van de kosten exclusief prestatievergoedingen in 2017 bedraagt 63,4 miljoen euro, 3,1 miljoen euro meer dan in 2016. Uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen, zijn deze kosten met 0,2 basispunten gestegen. Deze stijging is vooral het gevolg van een hogere beheervergoeding voor de uitvoeringsorganisatie als gevolg van de toename bij illiquide beleggingscategorieën.

Prestatievergoedingen

De prestatievergoedingen zijn met 8,5 miljoen euro gestegen tot 24,9 miljoen euro. In basispunten is sprake van een stijging van 6,3 basispunten tot 20,4 basispunten. De stijging van de prestatievergoedingen doet zich voornamelijk voor bij private equity en hedgefondsen.

Bij private equity wordt de meerderheid van de portefeuille gevormd door beleggingen in lokale valuta (veelal Amerikaanse dollars). Hierdoor zijn de aan externe managers toegekende prestatievergoedingen gebaseerd op de rendementen in lokale valuta. Deze rendementen zijn ten opzichte van 2016 fors verbeterd. Bij de omrekening van deze grootheden naar euro's ontstaan valutakoerseffecten. Hierdoor wordt het directe verband tussen rendementen en prestatievergoedingen doorbroken. In 2017 hebben de valutakoersontwikkelingen een negatieve impact gehad op de rendementen in euro's, terwijl in 2016 juist sprake was van het tegenovergestelde effect. Het valutakoersrisico wordt gedeeltelijk afgedekt maar dit gebeurt buiten de private equity pools om op overlay niveau.

Zoals eerder vermeld zijn de kosten bij vermogensbeheer afhankelijk van het beleggingsbeleid. De kosten worden bekeken in relatie tot het risico en rendement aan de hand van de economische visie en de beleggingsovertuigingen van SPW. Het beleggingsbeleid leidt tot

een verdeling tussen beleggingscategorieën en de wijze waarop belegd wordt. De kosten van vermogensbeheer worden ook bepaald door de hoogte van het belegd vermogen en de behaalde performance. Hierna volgt een toelichting op de kostendrivende factoren:

- **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.

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

Eén van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. Uit de tabel komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën. Er zijn goedkope en dure beleggingscategorieën. Goedkope categorieën zijn doorgaans de vastrentende portefeuilles. Bij de duurere categorieën springen private equity en hedgefondsen in het oog. Deze categorieën maken samen 9,3% van de portefeuille uit, maar dragen 38,1 basispunten bij aan de totale 72,5 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Alternatieve beleggingen zijn, onder andere vanwege een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen, aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix. SPW kan door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen duurder zijn in vergelijking met andere fondsen. Het bestuur van SPW vindt deze hogere kosten echter gerechtvaardigd aangezien deze categorieën bijdragen aan het gewenste risico- en rendementsrisicoprofiel van SPW.

- **De wijze waarop wordt belegd**

De kosten van vermogensbeheer worden verder gedreven door de beleggingsstijl. Het bestuur heeft voor het overgrote deel van de beleggingen voor een actieve beleggingsstijl gekozen, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl, waarbij de benchmark zeer nauw wordt gevolgd en er geen sprake is van prestatievergoedingen.

Voor illiquide beleggingen worden met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. 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.

De keuze van SPW voor actief management kan ertoe leiden dat SPW in vergelijking met andere fondsen hogere kosten heeft, maar daar staan naar verwachting hogere opbrengsten tegenover. Over 2017 is na aftrek van alle kosten een nettorendement behaald dat 60 basispunten boven de benchmark lag. Dat betekent dat door actief management een hoger nettorendement is behaald dan dat met passief management zou zijn behaald en dat daarbij ook alle kosten zijn goedgekeurd. Over de afgelopen vijf jaar lag het nettorendement jaarlijks gemiddeld 46 basispunten boven de benchmark.

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 2016. Daaronder is per kostensoort een korte toelichting opgenomen.

Kostensoorten/beheervergoeding (in miljoen euro)

Omschrijving	2017	Basispunten	2016	Basispunten
Beheervergoeding APG	34,7	28,5	32,3	27,7
Beheervergoeding externe managers	20,3	16,6	19,6	16,9
Bewaarloon	1,5	1,3	1,5	1,3
Overige kosten	6,9	5,7	6,9	5,9
Totaal	63,4	52,1	60,3	51,8
Prestatievergoedingen	24,9	20,5	16,4	14,1
Totale kosten	88,3	72,6	76,7	65,9

- De beheervergoeding van uitvoerder APG is in absolute termen met 2,4 miljoen euro gestegen naar 34,7 miljoen euro. De stijging wordt veroorzaakt door de kostendriver omvang belegd vermogen, een grotere allocatie naar vastgoed, aandelen ontwikkelde markten alsmede andere wijzigingen in de beleggingsmix. In totaal zijn de kosten relatief gezien met 0,8 basispunten gestegen.
- De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met 0,7 miljoen euro gestegen tot 20,3 miljoen euro. Relatief gezien is dit een daling van 0,3 basispunten. Het grootste deel van de absolute kostenstijging wordt veroorzaakt door hogere kosten bij vastgoed en private equity, door hogere allocaties en een toename van aangegane investeringsverplichtingen waarover commitment fees zijn verschuldigd. Hiertegenover staan lagere kosten bij hedgefondsen door beëindiging van een aantal relatief dure mandaten en gevoerde heronderhandelingen met externe managers.
- Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn in 2017 nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van 2016.
- De overige kosten (bijv. administratie- en advieskosten) zijn ten opzichte van 2016 gelijk gebleven, 6,9 miljoen euro. In basispunten is sprake van daling van 0,2 basispunten.
- De prestatievergoedingen zijn met 8,5 miljoen euro gestegen tot 24,9 miljoen euro. In basispunten is sprake van een stijging van 6,4 basispunten naar 20,5 basispunten. Van de 20,5 basispunten aan prestatievergoedingen komt het merendeel voor rekening van private equity (10,1 basispunten) en hedgefondsen (6,0 basispunten). In het bijzonder zijn de prestatievergoedingen voor private equity, aandelen opkomende markten en hedgefondsen over 2017 hoger dan over 2016. Daar staan lagere prestatievergoedingen bij vastgoed, obligaties opkomende markten en infrastructuur tegenover. Over de afgelopen vijf jaar is 76,4 miljoen euro aan prestatievergoedingen toegekend. Ook over deze langere periode heeft het merendeel betrekking op private equity (28,2 miljoen euro) en hedgefondsen (26,2 miljoen euro). Na aftrek van alle kosten (inclusief genoemde prestatievergoedingen) heeft SPW over deze periode met private equity een nettorendement behaald van 13,4% en met hedgefondsen 5,7%. Deze beleggingscategorieën hebben verder bijgedragen aan diversificatie van de beleggingsportefeuille.

Transactiekosten

In lijn met de Pensioenfederatie maakt SPW onderscheid tussen kosten voor het beheren van vermogen en transactiekosten. Met ingang van 2017 schrijven de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie voor dat de integrale transactiekosten in het bestuursverslag moeten worden opgenomen. Tot en met 2016 was het mogelijk om voor de liquide beleggingen te volstaan met het rapporteren van de betaalde in- en uitstapvergoedingen van de pools. Hierdoor werden de kosten van transacties die samenhangen met wijzigingen in de portefeuilles (niet zijnde in- en uittredingen) niet meegenomen in de kostenrapportage.

Toepassing van de nieuwe definitie resulteert in een significante stijging van de gerapporteerde transactiekosten voor liquide beleggingen. Hiervoor zijn twee hoofdoorzaken aan te wijzen. In de eerste plaats moeten de kosten van alle transacties worden gerapporteerd en dus niet alleen die van de in- en uittredingen. Tevens moeten met ingang van 2017 aanzienlijk meer kostensoorten worden gerapporteerd. De (impliciete) spreadkosten op vastrentende beleggingen is hiervan de grootste. Andere extra kosten zijn de brokersfees voor aandelentransacties en financiële transactiebelastingen. Bij vastrentende waarden transacties worden geen facturen voor transactiekosten verstuurd. Er wordt verondersteld dat deze kosten zijn inbegrepen in de transactieprijs (spread). De spreadkosten worden bepaald door per individuele transactie het verschil te bepalen tussen de aan- en verkoopprijs. Voor de valuta- en

renteswaps wordt bij de berekening van de transactiekosten net als in 2016 nog gebruikgemaakt van een standaardspread.

Transactiekosten 2017 en 2016

	Totaal 2017 (in mln euro)	Totaal 2016 (in mln euro)
Vastgoed	0,9	1,4
Aandelen		
Ontwikkelde markten	2,0	3,1
Minimum Volatility	0,2	0,1
Opkomende markten	1,4	0,8
Vastrentende waarden		
Staatsobligaties	0,3	1,8
Bedrijfsobligaties	2,7	0,5
Obligaties Opkomende markten	1,3	-
Private Equity	0,1	0,4
Hedgefondsen	2,7	0,1
Commodities	0,3	0,3
Opportunities	-	-
Infrastructuur	-	-
Overlay en overig	3,7	5,2
Totaal	15,7	13,7
Transactiekosten (in bp)	12,9	11,9

In het bijzonder is de stijging bij hedgefondsen erg groot. Dit is het gevolg van de onderliggende transactiekosten (op basis van look-through) die nu allemaal worden meegenomen in vergelijking tot alleen de in- en uitstapvergoedingen die voorheen werden gerapporteerd. Bij hedgefondsen zijn geen onderliggende spreadkosten meegenomen bij de bepaling van de totale transactiekosten omdat hedgefonds managers niet bereid zijn om deze informatie te rapporteren. Dit hangt mede samen met het feit dat zij geen inzage willen geven in hun beleggingsstrategie en de daarvan afgeleide transacties.

Indien de transactiekosten voor 2017 zouden zijn bepaald op basis van dezelfde definities als over 2016, dan zouden de transactiekosten met 5,9 miljoen euro zijn gedaald tot 7,8 miljoen euro. Voor zowel 2016 als 2017 geldt dat alle transactiekosten reeds in mindering zijn gebracht op de in het jaarverslag getoonde rendementen.

Transactiekosten voor liquide beleggingen (vastrentende waarden, aandelen en grondstoffen derivaten) moeten aan een beurs of aan een broker worden betaald. Voor aandelentransacties zijn brokers commissies en bijkomende belastingen zoals stamp duties bij aandelen in opkomende markten en financiële transactiebelastingen de belangrijkste componenten. Voor deze posten wordt veelal van een broker een factuur ontvangen. Voor illiquide of alternatieve beleggingen is de methodiek voor het rapporteren van transactiekosten

ten opzichte van 2016 niet gewijzigd. Net als voorheen worden voor deze categorie beleggingen de kosten van externe adviseurs zoals accountants, fiscalisten, juristen en taxateurs gerapporteerd. Deze kosten worden eveneens gerapporteerd op het moment dat tussentijds het transactieproces wordt stopgezet (zogenaamde 'dead deal' kosten).

Benchmarking

Elke drie jaar neemt SPW deel aan een benchmarkonderzoek van CEM. Dit is een benchmarkonderzoek met als doel het aantonen of kosten effectief aangewend zijn in vergelijking met (Nederlandse) peers, gegeven de omvang. In 2017 heeft SPW deelgenomen aan het CEM onderzoek gebaseerd op 2016. Uit dat onderzoek is naar voren gekomen dat de kosten, rekening houdend met de beleggingsmix, lager zijn dan die van de peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmark, waaruit blijkt dat de hogere kosten voor het actief beheer ten opzichte van de benchmark ook effectief zijn. Middels de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur zich ervan vergewist dat de kosten van vermogensbeheer zich positief verhouden tot de kosten in de markt en effectief zijn aangewend.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

In 2017 waren de totale pensioenuitvoeringskosten van SPW 9,7 miljoen euro (2016: 10,0 miljoen euro). Hieronder verstaan we de administratiekosten, accountants-, actuariële en advieskosten, de kosten van de RvT, het Verantwoordingsorgaan, bestuur, bestuursbureau, juridische kosten, verplichte afdrachten en contributies. Vanaf 2016 zijn alle uitvoeringskosten btw-plichtig. De berekende btw over de administratiekosten APG bedraagt in 2017 1,4 miljoen euro (2016: 1,4 miljoen euro). Een specificatie van de pensioenuitvoerings- en administratiekosten is te vinden in de jaarrekening. De gemiddelde kosten per deelnemer zijn 223 euro in 2017 (2016: 226 euro) uitgaand van 43.550 deelnemers ultimo 2017. In het jaarslag 2016 waren de kosten per deelnemers berekend op basis van 45.533 deelnemers (kosten per deelnemer jaarverslag 2016: 219 euro). Dit aantal is gecorrigeerd conform de definitie van het aantal deelnemers volgens de DNB-richtlijnen voor de jaarstaten. Het aantal deelnemers conform DNB-richtlijnen is per 31 december 2016 44.081 en per 31 december 2017 43.550. De algemene kosten van het fonds (bijvoorbeeld de contributie aan DNB en de kosten van het bestuursbureau) bedragen over 2017 3,0 miljoen euro (2016: 3,0 miljoen euro). Hiervan wordt, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, in 2017 50% toegerekend aan de kosten vermogensbeheer

Beloningsbeleid/onkostenvergoeding

Het bestuur heeft in december 2012 besloten over te gaan op een meer marktconforme beloning waarbij in de periode tot 2016 wordt toegegroeid naar de vervangingswaarde zoals de Pensioenfederatie adviseert voor een middelgroot bedrijfstakpensioenfonds.

In 2013 was de beloning gebaseerd op een fulltimesalaris van 75 duizend euro; in 2014 is de beloning gebaseerd op een fulltimesalaris van 100 duizend euro en vanaf 2015 wordt een fulltimesalaris 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 exclusief 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% hoger ligt: 15 duizend euro. Over de beloning wordt btw vergoed, voor zover er geen sprake is van vrijstelling.

Communicatie

In 2017 stond de doorontwikkeling van persoonlijke en relevante communicatie centraal. Het contact moet klantgerichter en beter aansluiten bij de beleving van de deelnemer. Het optimaliseren en vooral digitaliseren van de communicatie kan hier bij helpen en daar is in 2017 aan gewerkt. Verschillende activiteiten hebben bijgedragen aan het imago van SPW en hoe deelnemers over SPW denken. Daarbij lag de focus op inzicht in het financieel beleid. Er is gewerkt aan het beter laten aansluiten van de behoefte van werkgevers op de dienstverlening van SPW. Tot slot is het communicatiebeleidsplan 2018-2020 opgesteld. Dit communicatiebeleidsplan beschrijft het beleidskader voor de komende drie jaar en geeft richting aan het communicatieproces; het schetst context en geeft richting aan waar SPW met haar communicatie de komende jaren naar toe wil.

Optimaliseren en digitaliseren klantcontact

Er is een goede stap gezet in het optimaliseren en digitaliseren van het klantcontact. In het voorjaar is er een campagne geweest met als doel de communicatie primair digitaal te laten verlopen. Een groot deel van de deelnemers kiest er nu voor om alle communicatie van SPW via digitale middelen te ontvangen (in plaats van via de post). Dit maakt het ook mogelijk om meer via nieuwsbrieven te communiceren, wat een groot aantal deelnemers graag wil (blijkt uit het jaarlijks klanttevredenheidsonderzoek). Digitale communicatie maakt het daarnaast mogelijk gericht te communiceren, door beter aan te sluiten bij de persoonlijke voorkeuren van deelnemers. Dit optimaliseer het klantcontact.

Imago

Verschillende activiteiten hebben een bijdrage geleverd aan het imago van SPW en hoe de deelnemer over SPW denkt. In 2017 zijn er twee edities van het magazine 'Goed' gepubliceerd en ontvingen deelnemers vanaf 54 jaar een special over deeltijdpensioen. Over dat onderwerp is ook een webinar georganiseerd. Deelnemers ontvingen verschillende digitale nieuwsbrieven over uiteenlopende pensioenonderwerpen.

Om deelnemers meer informatie te geven over het financieel beleid werd het jaarverslag en de Terugblik (een verkorte versie van het jaarverslag) in de zomer gepubliceerd. Daarnaast kwam dit onderwerp ook terug in de magazines en nieuwsbrieven.

Focus op werkgeversbediening

In 2017 zijn er verschillende activiteiten en tools ontwikkeld voor werkgevers onder de campagne 'Pensioen en duurzame inzetbaarheid'. Duurzame inzetbaarheid is een belangrijk onderwerp waar werkgevers al veel mee te maken hebben en SPW helpt werkgevers door dit vraagstuk ook vanuit pensioen te bekijken. Een voorbeeld is de gespreksleidraad, een tool die de werkgever helpt het gesprek met een werknemer aan te gaan. Ook zijn er kennissessies georganiseerd voor de P&O-medewerker. De onderwerpen in deze sessies zijn een combinatie van inspelen op actualiteit en het geven van meer kennis en achtergrondinformatie zodat P&O-medewerkers geholpen worden in hun werk. Daarnaast ontvingen werkgevers meerdere nieuwsbrieven over pensioengerelateerde onderwerpen en andere relevante onderwerpen (met nadruk op P&O en salarisadministratie).

Wijzigingen in reglementen, statuten en verplichtstelling

(Flex)pensioenreglement

In 2017 heeft het bestuur van SPW het pensioenreglement gewijzigd. De aanpassingen aan het pensioenreglement per 1 januari 2017 omvatten het volgende:

- In de begripsbepalingen is de definitie van ‘werknemer’ in overeenstemming gebracht met de cao. De regeling verstaat onder ‘werknemer’: iedere man of vrouw waarmee een aangesloten werkgever een schriftelijke arbeidsovereenkomst heeft gesloten.
- De pensioengrondslag van de deelnemer wordt vastgesteld of opnieuw vastgesteld indien de deelnemer tijdens het tweede ziektejaar een re-integratieaanvulling ontvangt van zijn werkgever. Dit omdat de reïntegratievergoeding vanaf 1 januari 2017 onderdeel is van de pensioengrondslag.
- De beperking van de stijging van de pensioengrondslag in het jaar voor overlijden, voor de bepaling van het partnerpensioen, is geschrapt. Deze beperking bleek niet langer nodig omdat in de sector doorgaans geen sprake is van zogenoemde ‘pensioenpromoties’.
- Op verzoek van cao-partijen is de ingangsdatum van het partner- en wezenpensioen per 1 januari 2017 teruggedraaid naar de eerste van de maand waarin de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde overlijdt. In de periode 1 januari 2015 tot 1 januari 2017 ging het partner- en wezenpensioen in per de 1e van de maand volgend op de maand waarin de deelnemer overleed. Het teruggedraaien naar de oude situatie was mogelijk door inwerkingtreding van het wetsvoorstel ‘Wet uitfasering pensioen in eigen beheer en overige fiscale pensioenmaatregelen’. Dit wetsvoorstel regelt dat het partnerpensioen op zijn vroegst kan ingaan op de eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde is overleden.
- Deeltijdpensioen is toegevoegd aan het begrip ‘feitelijk pensioendatum’. Dit is wegens de wijzigingen in de keuzemogelijkheden welke vanaf 1 januari 2017 gecombineerd kunnen worden met deeltijdpensioen. De gewijzigde keuzemogelijkheden zijn:
 - Uitruil van partnerpensioen voor extra ouderdompensioen kan vanaf 1 januari 2017 in elke mate (was 25%, 50% of 100%) maar in gelijke mate als waarmee het ouderdompensioen ingaat.
 - De eis dat uitruil van partnerpensioen voor extra ouderdompensioen uitsluitend mogelijk is indien het ouderdompensioen volledig ingaat, is vervallen. Uitruil van partnerpensioen is dus ook mogelijk bij deeltijdpensioen.
 - De eis dat uitruil van ouderdompensioen voor partnerpensioen uitsluitend is toegestaan als het ouderdompensioen volledig ingaat, is vervallen. Dit is dus ook mogelijk bij deeltijdpensioen.
 - De doorwerkis bij (gedeeltelijk) uitstel van ouderdompensioen is niet meer van toepassing. (Gedeeltelijk) uitstel van het ouderdompensioen kan ook plaatsvinden terwijl er geen dienstverband is.
 - De keuze voor een hoog/laag-pensioen is vanaf 1 januari 2017 ook mogelijk in combinatie met deeltijdpensioen.
- De grondslag voor het WIA-pluspensioen is begrensd tot de reglementaire AO-grens. Het deel boven de AO-grens komt bij het WIA-excedentpensioen. De 5% bij het WIA-pluspensioen boven de AO-grens is vervallen. Die komt bij het WIA-excedentpensioen. Deze reglementswijziging is het gevolg van systeemtechnische wijzigingen. Voor de deelnemer die een WIA-plus en WIA-excedentpensioenuitkering ontvangt, betekent dit een verschuiving van bedragen. De som van deze bedragen verandert dus niet. Daarnaast wordt de grondslag voor het WIA-pluspensioen en het WIA-excedentpensioen voor nieuwe arbeidsongeschikten vanaf 1 januari 2017 niet meer vermeerderd met de structurele bereikbaarheidsvergoedingen.
- Per 1 januari 2017 is de Anw-hiaatverzekering vereenvoudigd. Bijzondere keuzemogelijkheden waarvan in de praktijk niet of nauwelijks gebruik werd gemaakt, zijn afgeschaft.
- De informatieverstrekking is aangepast aan de Wet pensioencommunicatie.
- De absolute fiscale maxima voor de verschillende pensioenen zijn vervallen. Daarom is de tekst in het reglement met betrekking tot de fiscale voorwaarden vereenvoudigd.

Nettopensioenreglement

Het bestuur heeft besloten om per 1 juli 2017 de nettopensioenregeling als volgt te wijzigen:

- Er is reglementair verduidelijkt welke premiestaffel wordt gehanteerd.
- De bepaling waarin de toetsmomenten zijn opgenomen is vereenvoudigd omdat het aantal momenten waarop bij een 3%-staffel getoetst moet worden of het pensioen binnen het fiscale kader blijft (eventtoetsing), is vervangen door een algemene formulering.

Uitvoeringsreglement

Per 1 januari 2017 zijn de bepalingen over de wijze waarop werkgevers gegevens moeten aanleveren en de bepalingen inzake de premiebetaling gewijzigd.

Verkiezingsreglement VO

Het verkiezingsreglement is in 2017 als volgt gewijzigd:

- Minderjarigen beschikken niet over actief én niet over passief kiesrecht.
- Deelnemers kunnen op verzoek in de kiesgroep pensioengerechtigden stemmen, als zij voor het einde van de verkiezingstermijn pensioneren.

Daarnaast is besloten de zetelverdeling zoals opgenomen in het verkiezingsreglement per 1 januari 2018 te wijzigen. De zetelverdeling tussen deelnemers en pensioengerechtigden is gebaseerd op de onderlinge getalsverhouding ultimo jaar voorafgaand aan het moment dat verkiezingen voor een of meer zetel(s) worden uitgeschreven. Deze getalsverhouding is gewijzigd en daardoor ook de zetelverdeling. De zetelverdeling is per 1 januari 2018: 6 vertegenwoordigers namens de deelnemers en 4 namens de pensioengerechtigden.

Statuten

De statuten zijn per 1 januari 2017 gewijzigd in verband met de dienovereenkomstige wijziging van definitie van 'werknemer' in overeenstemming in de begripsbepalingen van het (Flex)pensioenreglement.

Verplichtstelling

De verplichtstelling is op verzoek van cao-partijen per 1 januari 2018 aangepast vanwege de verhoging van de pensioenleeftijd en als gevolg van de wijziging van de definitie van 'werknemer' en 'werkgever' in de cao. Deze laatste wijziging heeft materieel geen gevolgen.

Verhoging pensioenleeftijd 67 naar 68 jaar per 1 januari 2018

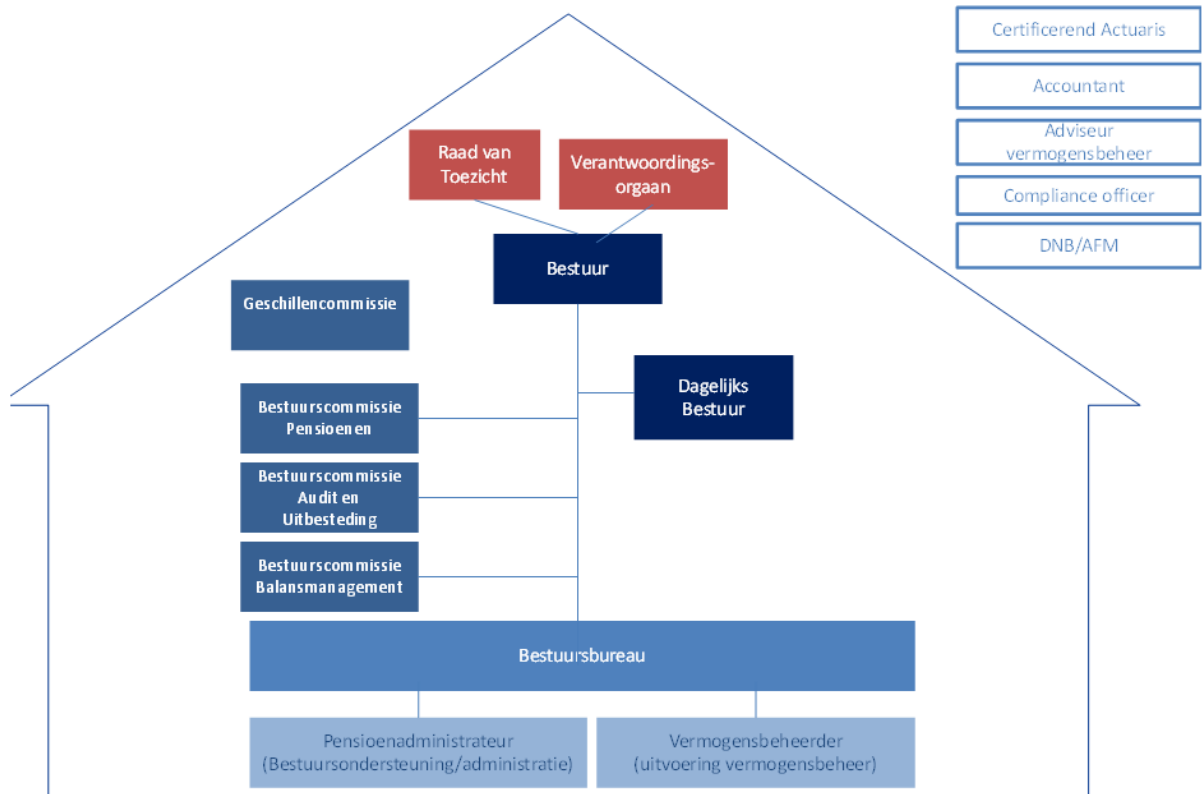
In 2017 is besloten om de pensioenleeftijd per 1 januari 2018 te wijzigen van 67 naar 68 jaar. Het tot 1 januari 2018 opgebouwde (voorwaardelijk) ouderdomspensioen is collectief neutraal omgezet naar pensioen op 68-jarige leeftijd. Door een latere ingangsdatum zijn de opgebouwde aanspraken verhoogd. De waarde van het opgebouwde pensioen blijft gelijk. De deelnemer verliest geen pensioenaanspraken. De deelnemer kan ook na de verhoging van de pensioenleeftijd nog steeds eerder, later of in deeltijd met pensioen. Ook het opgebouwde partnerpensioen blijft in waarde gelijk. De besluiten zijn per 1 januari 2018 verwerkt in het (Flex)pensioenreglement, het Uitvoeringsreglement, de Statuten en de verplichtstelling van het fonds.

Klachten en geschillen

In 2017 heeft SPW 8 individuele zaken behandeld. 4 verzoeken zijn toegekend en 4 verzoeken zijn afgewezen door het bestuur. In 2017 zijn er 2 zaken voorgelegd aan de Geschillencommissie. Deze zijn beide afgewezen. In 2017 waren er 3 zaken in behandeling bij de Ombudsman Pensioenen. In twee zaken is SPW in het gelijk gesteld en de andere zaak is begin 2018 nog in behandeling. Geen van de voorgaande verzoeken heeft wijzigingen in de regeling tot gevolg gehad.

Organisatie

De organisatie van SPW ziet er als volgt uit:



Samenstelling/diversiteit

Bestuur

Ultimo 2017 was de samenstelling van het bestuur als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Benoemende organisatie	Functie
M.A. Blomberg	54	V	FNV	Voorzitter werknemers
A. van den Brink	63	M	CNV Vakmensen	Plv. voorzitter werknemers
H.J.J. Debrauwer	65	M	Namens gepensioneerden	
J.C.A. Kestens	67	M	Aedes	
M. Raaijmakers	51	M	De Unie	
M.H. Rosenberg	55	M	Onafhankelijk	
J.G.C.M. Schuyt	68	M	Aedes	Voorzitter werkgevers en fungerend voorzitter
C.C. van der Sluis	69	M	Aedes	Plv. voorzitter werkgevers

In 2017 heeft de heer R. van Oostrom als toevoerder en beoogd opvolger van de heer Van den Brink de bestuursvergaderingen en de BcP-vergaderingen bijgewoond. Begin 2018 is hij benoemd en toegetreden tot het bestuur. Na de maximaal drie benoemingsperiodes heeft de heer Van den Brink zijn functies moeten neerleggen; hij was sinds 2006 bestuurder bij SPW.

Dagelijks bestuur

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

Bestuursbureau

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

Evenwichtige verdeling/diversiteit bestuurszetels

De bestuurszetels zijn niet evenwichtig verdeeld. Ultimo 2017 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 2017 het geval. Bij toekomstige vacatures zal het bestuur er bij het opstellen van de profielen naar streven de verhouding tussen mannen en vrouwen in het bestuur zo evenwichtig mogelijk te maken en te houden. Hiervoor is van belang dat SPW ook kandidaten moet aantrekken die voldoende in het profiel passen ter zake van de geschiktheid en dat zij ook als zodanig worden goedgekeurd door de toezichthouder DNB. In 2017 is het niet gelukt om de invulling van de vacature na het vertrek van de heer Van den Brink in te vullen met een vrouw. Het bestuur heeft met klem verzocht een vrouwelijke kandidaat voor te dragen. CNV Vakmensen zag echter geen mogelijkheid een vrouw voor SPW in te huren. SPW heeft voor het CNV strategische waarde, reden waarom het CNV wil dat er eigen (dedicated) medewerkers in het bestuur van een dergelijk fonds komen.
- 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 Pensioenfonds*). 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. In 2017 is het niet gelukt om de invulling van de vacature na het vertrek van de heer Van den Brink in te vullen met een persoon jonger dan veertig jaar. De heer Van Oostrom is bij benoeming 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 heeft in 2016 plaatsgevonden. Het bestuur heeft weliswaar stappen vastgesteld om te bevorderen dat fondsorganen divers worden samengesteld, maar deze hebben in 2017 nog geen resultaat gehad.

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. Wel toetst het bestuur de voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur vindt dat het VO geschikt en divers samengesteld is. De 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 2017 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	60	V	Werknemers
J.C.P. den Boer	70	M	Pensioengerechtigden
J.G.A. Cleven	37	M	Werknemers
H. Eimers (plv. voorzitter)	58	M	Werknemers
R. Feenstra	58	M	Werkgevers
L.W. Greven	62	M	Werkgevers
D.J. de Jong	81	M	Pensioengerechtigden
L. Maatman	63	M	Werknemers
J.J. Rebelo Oliveira dos Santos	60	M	Werknemers
M.W.C. Somers	53	M	Werknemers
F.C. Wilten-Aring (voorzitter)	48	V	Werknemers
A. Vroege	69	V	Pensioengerechtigden

Raad van Toezicht

De RvT 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 2017 was de samenstelling van de Raad van Toezicht als volgt:

Leden	Lft.	M/V	Functie
F.J.C. Covers	59	M	Lid
R. Oosterhout	63	M	Lid
W.S. Zeverijn	60	M	Voorzitter

In 2017 is de raad geheel vernieuwd. 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. Dat is gelukt. In de samenstelling van de RvT is weliswaar geprobeerd de diversiteit te bevorderen, maar dat is niet gelukt. Een vereiste met betrekking tot diversiteit moet niet leiden tot het blijven bestaan van een vacature.

Het bestuur heeft de heer D. Wenting, raadslid tot 1 juli, gevraagd om als adviseur voor de sinds 1 juli benoemde leden op te treden, zodat de continuïteit gewaarborgd bleef. De heer Wenting heeft dat gedaan tot 1 januari 2018.

Accountant en actuaris

De accountant is PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

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

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

uitkomsten van deze evaluatie.

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

Evaluatie functioneren bestuur

Het bestuur heeft eerder 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 er sprake is van een sterk team en een goede samenwerking tussen bestuur, commissies en bestuursbureau. Het bestuur werkt heel gestructureerd, de strategie is goed belegd. Wat beter kan is het overzien van de impact van besluiten, vooral daar waar deze het bestuur zelf betreffen, structuur versus creativiteit, ook laat diversiteit in het bestuur en de bestuurlijke gremia te wensen over. Ook vindt het bestuur dat het bestuursbureau regelmatig fors belast wordt.

Het bestuur is zeer tevreden over het functioneren van het bestuursbureau en de inzet, kwaliteit en loyaliteit van de medewerkers.

Ten slotte vindt het bestuur dat er meer aandacht moet komen voor de praktische kant van risicomanagement en het gebruik van het risicomanagementsysteem. De kracht van risicomanagement zit met name in de dialoog erover en dat vraagt een andere methode van agendering en werken. Dat is een ontwikkeltraject waar het bestuur middenin zit.

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

SPW voldoet (nog) niet aan norm 68 uit de Code Pensioenfondsen. 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), in 2017 is het Integraal Risicomanagementsysteem, Sherlock, geïmplementeerd. De bestuurlijke commissies volgen de aan hen toegewezen risico's. Per kwartaal bespreekt het bestuur de door hen benoemde top risico's.

Ondertekening

Harderwijk, 12 juni 2018

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

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

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

R. van Oostrom

M. Raaijmakers

M.H. Rosenberg

C.C. van der Sluis

Raad van Toezicht:

W.S. Zeverijn, voorzitter

F.J.C. Covers

R. Oosterhout

Verslag Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) doet hierbij verslag van haar bevindingen over het jaar 2017.

De RvT, bestaande uit Fokko Covers, Rob Oosterhout en Sako Zeverijn (voorzitter), is op 1 juli 2017 in functie getreden. Zij zijn de opvolgers van Petra de Bruijn, Peter de Groot en Dick Wenting die per 30 juni 2017 hun taken hebben neergelegd. Dick Wenting heeft in de tweede helft van 2017 een actieve rol gespeeld bij de overdracht van de werkzaamheden. De RvT is hem daarvoor zeer erkentelijk.

De RvT is gestart met een oriëntatiefase. In deze fase heeft het bestuur gesprekken gevoerd met bestuursleden en vergaderingen van de bestuurscommissies bijgewoond. Op basis hiervan heeft de RvT zich een oordeel kunnen vormen over het functioneren van de verschillende commissies en de belangrijke bestuurlijke aandachtspunten. Daarnaast heeft het bestuur gesproken met de externe toezichthouder, DNB. De RvT heeft met VO gesproken over de thema's die hen bezighouden en over de beoogde samenwerking met het VO. Dit heeft geresulteerd in een toezichtsplan 2018 dat met het bestuur is besproken in december 2017. De RvT heeft bemerkt dat bestuur en VO open staan voor een goede dialoog, waarbij partijen zich realiseren dat ieder zijn eigen rol moet kunnen spelen.

De RvT heeft kennisgenomen van de verslagen en observaties van de RvT over de eerste helft van 2017. Hieruit zijn geen bijzondere zaken naar voren gekomen.

In de tweede helft van 2017 was de RvT betrokken bij verschillende thema's. De RvT is door het bestuur uitvoerig geïnformeerd over de wijzigingen in het Treasury Center van APG. De RvT heeft beoordeeld of het bestuur in control was van het proces door te kijken naar het plan van aanpak inclusief risicoanalyse, de voortgangsrapportages, de verslagen van de projectgroep en de correspondentie met DNB. Gebleken is dat het bestuur een gedegen aanpak heeft en zorgvuldig heeft gehandeld. Dit complexe dossier is nog niet afgerond en zal ook in 2018 nog aandacht vragen.

Het bestuur heeft besloten het eerste-lijns-risicomanagement over te hevelen van de Bestuurscommissie Audit & Uitbesteding naar de andere bestuurscommissies. Voordeel is dat de bestuurscommissies beter op de hoogte zijn van de specifieke risico's verbonden aan hun aandachtsgebied (bijvoorbeeld vermogensbeheer). De RvT begrijpt de onderbouwing van het bestuur, maar vraagt aandacht voor de toegenomen werkbelasting van de bestuurscommissies.

De RvT heeft kennisgenomen van het strategisch plan van het bestuur. De RvT heeft geen opmerkingen daarbij.

De RvT is in 2017 betrokken geweest bij de benoeming van Ronald van Oostrom. Aan de hand van CV, motivering van het bestuur en een gesprek met de kandidaat heeft de RvT een positief oordeel gevormd.

De RvT heeft voorts positief geoordeeld over de herbenoeming van Jim Schuyt.

In december 2017 heeft de RvT zijn toezichtsplan en de toezichtsthema's voor 2018 met het bestuur besproken. Tot de thema's van 2018 behoren (a) het risicomanagement, (b) de relatie met APG, (c) de strategie van SPW en d) de inrichting van het derivatenbeheer als gevolg van de ontmanteling van het APG Treasury Center. Dit zijn thema's die al in 2017 relevant waren.

De RvT spreekt zijn waardering uit voor allen die geholpen hebben om de RvT een vliegende start te laten maken.

12 juni 2018

Fokko Covers
Rob Oosterhout
Sako Zeverijn (voorzitter)

Oordeel en verslag van het Verantwoordingsorgaan

Samenvatting oordeel

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft voor het formuleren van haar oordeel met de certificerend actuaaris, de accountant, de compliance officer, het (dagelijks) bestuur en de Raad van Toezicht van het fonds gesproken over het gevoerde beleid in 2017. Dit mede aan de hand van de bevindingen van het VO, de geraadpleegde rapportages door het jaar en aan de hand van het (concept)jaarsverslag. Het VO stelt vast dat er nauwelijks inhoudelijke opmerkingen en / of bemerkingen zijn gemaakt. De verbetering van de compliance en de integrale risicobeheersing is door het fonds met de nodige voortvarendheid opgepakt.

Het VO vraagt de aandacht van het bestuur voor een goede afbakening van taken tussen de Bestuurscommissie Risk en de overige commissies en adviseert het bestuur om de auditrol daarbij op een adequate wijze in te vullen.

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

Het VO stelt vast dat het bestuur via het bestuursverslag op transparante wijze inzicht geeft in het gevoerde beleid en de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen. Het VO merkt op dat het fonds alle betrokkenen vroegtijdig heeft geïnformeerd over de consequenties en hen tijdig heeft betrokken bij de wijzigingen in het pensioenbeleid. Daarmee konden betrokkenen verantwoorde keuzes maken. Het begin 2017 opgestelde herstelplan voldoet aan zowel de wettelijke eisen als aan de beleidsuitgangspunten van het fonds. De DNB heeft het herstelplan goedgekeurd. Het fonds zal, op basis van gehanteerde parameters en veronderstellingen van eind 2016, in 2022 beschikken over het wettelijk vereist eigen vermogen. Het VO stelt met plezier vast dat het bestuur in voldoende mate 'in control' is.

Begin 2017 werd het VO geconfronteerd met de aankondiging van het vertrek, om diverse redenen, van de gehele Raad van Toezicht per 1 juli 2017. Het VO heeft veel tijd besteed aan onderzoek inzake het functioneren van de Raad van Toezicht, mede in relatie tot de andere fondsorganen. Het VO heeft overeenkomstig artikel 7, tweede lid van het Reglement VO in de eerste helft van 2017 bindende voordrachten uitgebracht voor de benoeming van de heren Sako Zeverijn (voorzitter), Rob Oosterhout (lid) en Fokko Covers (lid). Daarmee beschikte het fonds op 1 juli 2017 over een volledige Raad van Toezicht. Toezichthouder Dick Wenting heeft desgevraagd in de tweede helft van 2017 een actieve rol gespeeld bij de overdracht van de werkzaamheden aan de nieuwe Raad van Toezicht. Het VO is Dick Wenting daarvoor zeer erkentelijk.

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

Verslag van werkzaamheden en bevindingen

Verantwoordingsorgaan - VO

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

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

d. de naleving van de Code Pensioenfondsen.

Samenstelling en benoeming VO

Het VO is geïnstalleerd in 2014 en bestaat uit twaalf leden, waarvan zeven gekozen leden namens de werknemers, drie gekozen leden namens de gepensioneerden en twee op voordracht benoemde leden namens de werkgevers. In 2017 hebben geen personele mutaties in het VO plaatsgevonden. Het VO is in voldoende mate divers samengesteld.

Het VO beschikt zowel collectief, als ieder lid individueel, over een toereikend kennis- en opleidingsniveau voor het adequaat uitoefenen van haar taak. Ook in 2017 is een inventarisatie gemaakt van collectieve en individuele gewenste aanvullende opleiding en training. Het fonds heeft daar middelen voor beschikbaar gesteld. De meeste leden van het VO hebben in 2017 individueel invulling gegeven aan hun voornemens. Daarnaast heeft het VO in 2017 wederom een (interne) zelfevaluatie gehouden om haar eigen functioneren qua efficiency en effectiviteit te verbeteren. Voorts is voor het gehele VO een verdiepingssessie in de vorm van een themamiddag over integraal risicomanagement gehouden.

Werkwijze VO

Om op goede wijze een oordeel te kunnen vormen en inhoud te geven aan haar taken en bevoegdheden, werkt het VO sinds 2015 met vaste commissies, die het voorwerk verrichten voor de plenaire beraadslaging en besluitvorming. Deze commissies kennen een vergelijkbare werkwijze als de adviescommissies van het bestuur van het fonds. Dit zijn de commissie Dagelijks Bestuur, commissie Balansmanagement, commissie Pensioenen en de commissie Risk (voorheen de commissie Audit en Uitbesteding).

De werkwijze van het VO is in 2017 geëvalueerd. De zelfevaluatie heeft naast verbeter- en aandachtspunten ook opgeleverd, dat deze werkwijze erg bruikbaar is en kan daarom de komende jaren worden voortgezet. Voor haar werkzaamheden maakt het VO gebruik van een jaarplan met geagendeerde activiteiten en focuspunten met afstemmingsmomenten door het jaar.

Met het bestuursbureau van het fonds zijn goede afspraken gemaakt over tijdige en adequate informatievoorziening richting het VO. Het VO heeft via de netwerkgeving van het fonds toegang tot alle bestuurs-, commissiestukken en relevante correspondentie van het fonds. Hierdoor kan het VO zich een beeld vormen van de gang van zaken in het bestuur en in de beleidsontwikkeling van het fonds en kan verdiepende vragen stellen waar het VO dat nodig acht. Door het jaar heen worden, waar nodig, per commissie aanvullende vragen aan het bestuur gesteld om op een goede wijze invulling te kunnen (blijven) geven aan haar rol als VO en voor het vormen van haar jaarlijkse oordeel.

In 2017 hebben verschillende 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 2017, is op 30 mei 2018 gesproken met de Raad van Toezicht, het DB van het bestuur, de directeur van het bestuursbureau, met de certificerende actuaris, met de accountant en met de compliance monitoring officer.

Adviezen van het VO

Begin 2017 werd het VO en daarmee ook het fonds geconfronteerd met de aankondiging van het vertrek, om diverse redenen, van de gehele Raad van Toezicht per 1 juli 2017. Het VO heeft om die reden veel tijd besteed aan nader onderzoek inzake het functioneren van de Raad van Toezicht, mede in relatie tot de andere fondsorganen. Om voor zichzelf een zo objectief mogelijk beeld te kunnen vormen, heeft het DB van het VO gesprekken gevoerd met veel betrokkenen in dat proces.

In samenspel met het bestuur en het bestuursbureau heeft het VO actief invulling gegeven aan haar taak om enerzijds te komen tot tijdige (vóór 1 juli 2017) en anderzijds adequate en bij het profiel passende invulling c.a. van leden voor de Raad van Toezicht. In de eerste helft van 2017 heeft het VO veel tijd besteed aan het proces van werving en selectie van nieuwe leden voor de Raad van Toezicht.

Het resultaat hiervan is dat het VO overeenkomstig artikel 7, tweede lid van het Reglement VO (2015) in de eerste helft van 2017

achtereenvolgens bindende voordrachten heeft uitgebracht voor de benoeming van de heren Sako Zeverijn (voorzitter), Rob Oosterhout (lid) en Fokko Covers (lid). Op 1 juli 2017 beschikte het fonds over een volledige Raad van Toezicht. De nieuwe toezichthouders zijn de opvolgers van Petra de Bruijn, Peter de Groot en Dick Wenting, die per 30 juni 2017 hun taken hebben neergelegd. Toezichthouder Dick Wenting heeft desgevraagd in de tweede helft van 2017 een actieve rol gespeeld bij de overdracht van de werkzaamheden aan de nieuwe Raad. Het VO is Dick Wenting daarvoor zeer erkentelijk.

Algemeen en financieel (pensioen)beleid

Het VO constateert dat het bestuur zich volledig inzet om haar taak te vervullen en daar de fondsorganen tijdig en in voldoende mate bij betreft. Het VO stelt vast dat het bestuur haar strategie in 2016 voor de langere termijn heeft vastgelegd in een strategienota en ook in 2017 dienovereenkomstig daar naar heeft gehandeld. Het fonds heeft de pensioenregeling uitgebreid met een deeltijd pensioenregeling in combinatie met een hoog/laag constructie. Het fonds heeft er voor gekozen om met ingang van 2018 de pensioenrichtleeftijd te verhogen van 67 naar 68 jaar, het opbouwpercentage gelijk te houden en de aanvullende regelingen aan te passen aan de nieuwe leeftijd.

Het VO stelt vast, dat het fonds (het VO en) cao-partijen vroegtijdig heeft geïnformeerd over de consequenties van de voorgenomen aanpassingen en hen tijdig heeft betrokken bij de wijzigingen, zodat zij verantwoorde keuzes konden maken.

Het VO stelt vast dat het bestuur met het huidige premieniveau, oog heeft voor een goede en verantwoorde balans tussen de generaties en dat het premieniveau evenwichtig is. Het VO constateert naar tevredenheid, dat het bestuur desgevraagd invulling heeft gegeven aan het advies om de premiedekkingsgraad te verbeteren. Het bestuur heeft besloten om een deel van de premie-egalisereserve aan te wenden voor verbetering van de premiedekkingsgraad. De premiedekkingsgraad is daarmee voor 2017 uitgekomen op 80%.

Het begin 2017 opgestelde herstelplan voldoet zowel aan wettelijke eisen, als aan de beleidsuitgangspunten van het fonds. De DNB heeft het herstelplan goedgekeurd. Het fonds zal, op basis van gehanteerde parameters en veronderstellingen van eind 2016, in 2022 beschikken over het wettelijk vereist eigen vermogen. De jaarlijkse haalbaarheidstoets is uitgevoerd. Het verwachte pensioenresultaat sluit in voldoende mate aan bij de door cao-partijen gekozen ondergrens. Ook in het slechtweersscenario wijkt het pensioenresultaat niet teveel af van het verwachte pensioenresultaat. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets is gebleken, dat het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is en dat het fonds over voldoende herstelcapaciteit beschikt. Het bestuur heeft die resultaten besproken met cao-partijen, het VO en de Raad van Toezicht.

Het beleggingsrendement van het fonds is met 5,0% hoger dan de benchmark (4,4%). Het VO merkt op dat het beleggingsresultaat naar verwachting zodanig is, dat de vermogenstoename voldoende is om de pensioenen op basis van de huidige set parameters te kunnen uitkeren. Dit is ook een gevolg van de keuze voor een meer actieve beleggingsstijl.

Het fonds heeft een plan van aanpak opgesteld en een projectgroep ingesteld, om de derivatenposities van het fonds bij APG, vanaf 2018 op naam van de eigen rechtspersoon over te zetten. In 2017 zijn belangrijke stappen gezet om tot een toekomstbestendige vormgeving van het derivatenbeheer te komen. In 2018 zal dit onderwerp wederom een belangrijk thema zijn binnen het fonds. Het VO is adequaat op de hoogte gehouden van de volgtijdelijke stappen en is tevreden over het verloop en het inmiddels bereikte resultaat.

Het bestuur heeft besloten dat het mogelijk wordt om te gaan beleggen in leningen aan woningcorporaties. Op verzoek van het VO is de Raad van Toezicht hierbij betrokken.

Het VO concludeert dat het uiteindelijke besluit weloverwogen is genomen, rekening houdend met (reputatie)risico's, maatschappelijke opvattingen en mogelijk tegenstrijdige belangen. Belangrijk uitgangspunt is, dat het gaat om zakelijke transacties tegen marktconforme condities.

Het VO stelt wederom met plezier vast dat, als uitvloeisel van het aangescherpte beleid inzake verantwoord beleggen, het fonds goed gescoord heeft in het jaarlijkse VBDO onderzoek. Het fonds is van de 6e naar de 5e plaats op de ranglijst van Nederlandse pensioenfondsen gestegen.

Accountant en actuaris

De actuaris (Mercer) heeft geen formele bevindingen geconstateerd, die aanleiding zijn om een opmerking in de Actuariële Verklaring op te nemen en daarover melding te doen aan toezichthouder DNB. Wel zijn op een drietal punten aanbevelingen voor het bestuur opgenomen om deze in 2018 op te pakken.

Het VO is verheugd dat de controlerende accountant (PwC) vaststelt, dat:

- de toelichtingen in de jaarrekening juist en volledig zijn;
- de financiële positie toereikend is toegelicht;
- de toelichtingen op beheersing van financiële risico's in de jaarrekening adequaat zijn;
- de gehanteerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling aanvaardbaar zijn;
- de lopende afwikkeling APG Treasury Center B.V. voldoende is toegelicht;
- de overige materiële of significante gebeurtenissen afzonderlijk zijn toegelicht;
- de toelichting van de uitvoerings- en vermogensbeheerkosten in de jaarrekening, bestuursverslag en jaarstaten adequaat is.

Daarnaast zijn er noch door de accountant, noch door de actuaris, aandachtspunten vermeld die materieel financiële gevolgen voor het fonds kunnen hebben. Wel adviseert de accountant het fonds om tijdig te starten met een analyse van de impact van de wijzigingen in (komende) Nederlandse verslaggevingsregels.

Governance en compliance

Het VO gaf in haar Oordeel 2016 het bestuur het advies om extra inspanning te verrichten om de ambities ten aanzien van Compliance 2.0 te realiseren en bij de uitwerking niet teveel te leunen op de ambitie van de compliance officer. Eind 2017 is een Compliance Monitor opgesteld als nulmeting voor het verdere verloop. Uit de follow-up blijkt dat het fonds, vergeleken met andere (grotere) pensioenfondsen, qua compliance bovengemiddeld presteert. Het VO stelt met genoegen vast dat het bestuur hier in 2017 op adequate wijze invulling aan heeft gegeven en complimenteert alle betrokkenen hierbij.

Naar aanleiding van die prestatie ziet het VO desondanks twee punten voor verbetering. In de eerste plaats aandacht voor een juiste balans tussen regels en principes. Het VO is van mening dat het bovenal moet gaan om het werken volgens de juiste principes, waarbij de regels dienend zijn en niet andersom. Ten tweede verwacht het VO van het bestuur dat het beoogde traject richting versterking van de compliance op afzienbare termijn in voldoende mate wordt gerealiseerd.

Het VO stelt vast dat de structuur van het fonds, het gekozen bestuursmodel en de samenstelling van het bestuur zodanig is, dat goede besturing is geborgd. Het pensioenfonds wordt bestuurd door een paritair bestuur van acht leden. Er wordt gewerkt met beleidsvoorbereidende commissies. Deze worden ondersteund door een adequaat functionerend bestuursbureau. Het VO constateert dat het bestuur zowel deskundig als competent is en onafhankelijk opereert.

Het fonds heeft een Gedragscode en een Klokkenluidersregeling. Daarnaast heeft het bestuur een integriteitscode, getiteld "Zo zijn onze manieren", vastgesteld. Het VO stelt met genoegen vast dat er in dit opzicht geen bijzonderheden zijn te vermelden.

De bestuurszetels zijn niet evenwichtig verdeeld. In 2017 was er op een bestuur van acht leden een vrouw en een jongere. 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 VO onderschrijft het uitgangspunt van het bestuur, dat een streven en vereiste met betrekking tot diversiteit, niet moet leiden tot het blijven bestaan van een vacature. Het VO verzoekt het bestuur, daar waar mogelijk, wel aandacht te blijven houden op dat vlak.

Risk (voorheen audit & uitbesteding)

Het VO constateert dat het bestuur, het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie professioneel opereren. De kwaliteit en tijdige beschikbaarheid van de informatievoorziening maken een goede, tijdige en adequate monitoring van de uitbesteding zichtbaar.

In 2017 is actief invulling gegeven aan het verstevigen van het integraal risicomanagement. Het bestuur investeert duidelijk zichtbaar in het beheersen van de risico's. Mede om die reden heeft de commissie Audit en Uitbesteding zijn taken m.b.t. het integraal risicomanagement overgedragen aan de nieuwe Bestuurscommissie Risk. De overige taken van die commissie zijn overgedragen aan de overige bestuurscommissies en het dagelijks bestuur. In 2017 is invulling gegeven aan het opzetten van een risicomanagementsysteem voor het monitoren en beheersen van alle risico's.

Het VO constateert dat de rolverdeling bij het risicomanagementsysteem voor verbetering vatbaar is en het gebruik ervan wisselt bij de verschillende commissies. Het VO vraagt het bestuur hier aandacht aan te schenken.

De afbakening tussen de Bestuurscommissie Risk en de overige commissies is (nog) niet even helder. Het VO adviseert het bestuur om de auditrol (3e lijn) op korte termijn goed in te vullen, passend bij de schaal van het fonds. De accountant stelt op dit punt ook om een effectieve derde lijn te realiseren en daarbij rekening te houden met onder andere vereisten aan de deskundigheid en onafhankelijkheid van die derde lijn. Dit is overigens in lijn met de opvatting van DNB.

Het VO stelt met genoegen vast, mede gelet op de aandacht van de maatschappij, stakeholders en toezichthouders, dat het bestuur veel werk maakt van de uitleg, verantwoording en samenhang tussen het beleggingsbeleid en de uitvoeringskosten ervan. Het VO stelt vast dat bij het fonds, mede als gevolg van de keus voor een actieve beleggingsstijl, de kosten fors zijn gestegen. De kostenstijging van beleggingen in private equity en hedge funds springen daarbij in absolute zin in het oog.

Weliswaar staat de groei van deze kosten in verhouding tot de aangroei van het pensioenvermogen en ligt deze grotendeels contractueel vast, maar het VO blijft de aandacht voor die ontwikkeling vragen. Het VO ziet wel dat de verantwoording van deze kostenstijging in het verslag is toegelicht en de kosten passen bij het beleggingsbeleid, mede op basis van de uitgevoerde CEM-benchmark, maar vindt een uitgebreidere toelichting op zijn plaats.

Het fonds laat in 2018 een ALM-studie uitvoeren ten behoeve van het Strategisch Beleggingsplan 2019-2021. Het VO verzoekt het bestuur om deze kostenproblematiek als onderzoeksthema te benoemen en alle kwantitatieve en kwalitatieve aspecten, waaronder de maatschappelijke opvattingen over kosten en baten, goed af te wegen.

Pensioenen

Het VO stelt vast dat het bestuur in 2017 het communicatiebeleid, zoals geformuleerd in het communicatiebeleidsplan 2015-2017, grotendeels heeft gerealiseerd. De focus lag hierbij op de doorontwikkeling van persoonlijke en relevante communicatie, het vergroten van de online communicatie en het klantgerichter maken van het één-op-één contact, door het contact beter te laten aansluiten bij de beleving van de deelnemer.

Het VO denkt dat sociale media in dit opzicht zeker een functie kunnen vervullen in de relatie tussen het fonds en (een aanzienlijk deel van) de deelnemers. Het VO heeft de verwachting dat de betrokkenheid van die deelnemers (met name de jongeren) daarmee wordt verhoogd. Het VO vraagt het bestuur om voldoende aandacht te besteden aan de privacyaspecten bij die ontwikkelingen en voorts om de kwetsbare doelgroepen hierbij niet uit het oog te verliezen.

Het VO merkt op dat het bestuur werk heeft gemaakt van het beter laten aansluiten van de behoefte van werkgevers op de dienstverlening van het fonds. Het fonds heeft ervoor gezorgd dat de werkgever gefaciliteerd is om zijn rol als vraagbaak richting werknemer/ deelnemer te kunnen vervullen. Hiervoor zijn verschillende activiteiten georganiseerd, zoals kennissessies, nieuwsbrieven en ondersteuning bij specifieke (pensioen)vraagstukken.

Het VO is van mening dat de ingezette activiteiten hebben bijgedragen aan het versterken van het solide imago van het fonds en hoe deelnemers over het fonds denken. Het VO vindt dit van belang, niet het minst vanuit de mogelijke toekomstige vrije keuze voor een pensioenfonds.

Het VO heeft kennis genomen van het vastgestelde communicatiebeleidsplan 2018-2020. Dit communicatiebeleidsplan beschrijft het

beleidskader voor de komende drie jaar en geeft richting aan het communicatieproces; het schetst context en geeft richting aan waar het fonds met haar communicatie de komende jaren naar toe wil.

Het VO onderschrijft de stellingname van het bestuur, dat het jaarverslag niet primair als een communicatiemiddel voor zijn deelnemers, gepensioneerden en werkgevers moet worden beschouwd, maar als een verantwoordingsdocument voor sector-instituten (belanghouders). Voor de belanghebbenden wordt in digitale en in gedrukte vorm aandacht aan de belangrijkste ontwikkelingen over het jaar 2017 geschonken in het magazine van het fonds. Het VO stelt vast dat hiermee voldaan is aan de wet Pensioencommunicatie, waarbij informatie die een pensioenuitvoerder geeft, moet aansluiten op de behoeften van alle deelnemers.

Oordeel

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

Het Verantwoordingsorgaan, Harderwijk, 12 juni 2018

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

Reactie van het bestuur

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

Het bestuur is tevreden over het oordeel van het Verantwoordingsorgaan. Wij zullen de conclusies en aanbevelingen ter hand nemen, voor zover dat niet al het geval is. Over de uitkomsten hiervan houden wij het Verantwoordingsorgaan op de hoogte.

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 gekweten van zijn taken en bevoegdheden. Het bestuur dankt het orgaan voor zijn inzet, de constructieve samenwerking en de grote betrokkenheid van zijn leden. In 2018 zijn er verkiezingen geweest voor het Verantwoordingsorgaan. Het orgaan wordt gedeeltelijk vernieuwd. Het bestuur dankt de vertrekkende leden speciaal voor hun inzet en betrokkenheid. Het bestuur ziet uit naar een verdere uitbouw van de relatie met het gedeeltelijk vernieuwde Verantwoordingsorgaan in 2018.

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

Het bestuur heeft kennisgenomen van het rapport van bevindingen van de Raad van Toezicht.

Gelet op het feit dat de raad pas sinds kort in functie is, beschrijft het rapport met name de activiteiten die de raad heeft verricht in 2017. De aanbevelingen uit het rapport nemen wij over.

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

Harderwijk, 12 juni 2018

Het bestuur

2 Jaarrekening

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Jaarrekening 2017

Leeswijzer bij de jaarrekening

Hierna volgt de balans per 31 december 2017 en de Staat van baten en lasten over 2017. De cijfers in de kolom Toelichting verwijzen naar de toelichting op de balans per 31 december 2017 (vanaf pagina 66) en de toelichting op de staat van baten en lasten over 2017 (vanaf pagina 81).

Balans

Balans per 31 december 2017, na resultaatbestemming (bedragen in duizenden euro's).

Activa

	<i>Toelichting</i>	2017	2016
Beleggingen			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	15.097.901	14.678.046
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.058	782
Overige vorderingen en overlopende activa	3	33.125	83.002
Liquide middelen	4	914.999	170.957
Totaal		16.047.083	14.932.787

Passiva

	<i>Toelichting</i>	2017	2016
Stichtingskapitaal en reserves	5	1.801.983	1.121.983
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	6	10.802.780	10.875.017
Voorziening voor risico deelnemers	7	1.058	782
Overige schulden en overlopende passiva	8	3.441.262	2.935.005
Totaal		16.047.083	14.932.787

Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2017 (bedragen in duizenden euro's).

Baten

	<i>Toelichting</i>	2017	2016
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	9	250.672	247.918
Premiebijdragen voor risico deelnemers	10	360	403
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	11	600.960	1.362.792
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	12	49	48
Saldo overdracht van rechten	13	4.623	40
Diverse baten	14	325	32
Totaal van de baten		856.989	1.611.233

Lasten

	<i>Toelichting</i>	2017	2016
Pensioenuitkeringen	15	-239.167	-226.581
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	16	-9.732	-9.969
Mutatie VPV voor risico pensioenfonds	17	72.237	-1.007.945
Mutatie voorziening voor risico deelnemers		-276	-412
Diverse lasten	18	-51	-116
Totaal van de lasten		-176.989	-1.245.023
Saldo van baten en lasten		680.000	366.210
Resultaatverdeling			
Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's		642.884	325.113
Premie-egaliseringsreserve		37.116	41.097
Extra reserve		-	-
Totaal		680.000	366.210

Kasstroomoverzicht over 2017

(Bedragen in duizenden euro's)

Kasstroomoverzicht over 2017

	2017	2016
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	213.641	219.793
Ontvangen gelden VPL-regeling	38.924	42.223
Ontvangen waardeoverdrachten	7.363	5.735
Betaalde pensioenuitkeringen	-239.557	-226.682
Betaalde waardeoverdrachten	-1.926	-5.066
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-11.441	-12.671
Overige kasstromen uit pensioenactiviteiten	-22	-
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	6.982	23.332
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	1.039.615	3.696.356
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	233.453	262.011
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-1.265.585	-4.104.251
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.681	-642
Overige kasstromen uit beleggingsactiviteiten [1]	-7.603	112.082
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.801	-34.444
Mutatie liquide middelen	5.181	-11.112
Liquide middelen opgenomen onder 'Overige schulden en overlopende passiva'	738.861	-
Totaal	744.042	-11.112
Stand per 1 januari	170.957	182.069
Stand per 31 december	914.999	170.957

[1] Dit bedrag is inclusief mutatie van cash collateral ad -17 miljoen euro (2016: 91 miljoen euro).

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2017

(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 12 juni 2018 de jaarrekening vastgesteld.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Schattingswijziging Voorziening voor risico pensioenfonds

Het bestuur heeft, met betrekking tot verslagjaar 2017, 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:

- De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is verhoogd van 75% naar 100% van de contante waarde van de (premiëvrijgestelde) aanspraken en uitkeringen (toename voorziening 20,8 miljoen euro);
- Voor onvindbare pensioengerechtigden wordt tot leeftijd 80 de voorziening bepaald op basis van 100% van de toekomstige uitkeringen en wordt vanaf leeftijd 80 geen voorziening meer aangehouden (afname voorziening 1,1 miljoen euro).
- De pensioenrichtleeftijd is gewijzigd van 67 naar 68 jaar. Het effect op de voorziening is klein.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Beleggingsvorderingen en -verplichtingen ontstaan op handelsdatum.

Verantwoording van baten en lasten

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met

betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

Saldering van een actief en een verplichting

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

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de waardering op de balans van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt.

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

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten als indirecte beleggingsopbrengsten.

Vreemde-valutakoers per balansdatum

	2017	2016
USD	0,83	0,95
GBP	1,13	1,17
JPN*	73,93	81,29

* Euro per 10.000 eenheden Japanse yens.

Beleggingen voor risico pensioenfonds

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

Participaties in vastgoedbeleggingsinstellingen

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

Aandelen

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

Obligaties en andere vastrentende waardepapieren

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

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 termijnkoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op de balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de marktwaarde van de valutatermijncontracten. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Renteswapcontracten

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

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

Overige beleggingen

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

Opportunities

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

Beleggingen voor risico deelnemers

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

Voor de deelnemers aan de regeling nettopensioen worden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde per participatie, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Vorderingen en overlopende activa

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

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

in mindering gebracht.

Geldmiddelen en kasequivalenten

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

Banktegoeden en rekening-courantschulden

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

Deposito's

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

Repo's

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

Reverse repurchase agreements (repo's u/g of reverse repo's) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De betaalde geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als repo's u/g. Op grond van de termijnverkoop zijn de gekochte waardepapieren niet in de balans verantwoord.

(Reverse) repurchase agreements worden na eerste opname gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieverentemethode, verminderd met bijzondere waardevermindervers verliezen. Indien de geamortiseerde kostprijs substantieel afwijkt van de reële waarde, wordt additionele informatie verstrekt over de reële waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

Premie-egalisereserve

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

Dekkingsgraad

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

Beleidsdekkingsgraad

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

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (conform wettelijke vereisten). De actuele waarde wordt

bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen.

Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen. Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken.

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

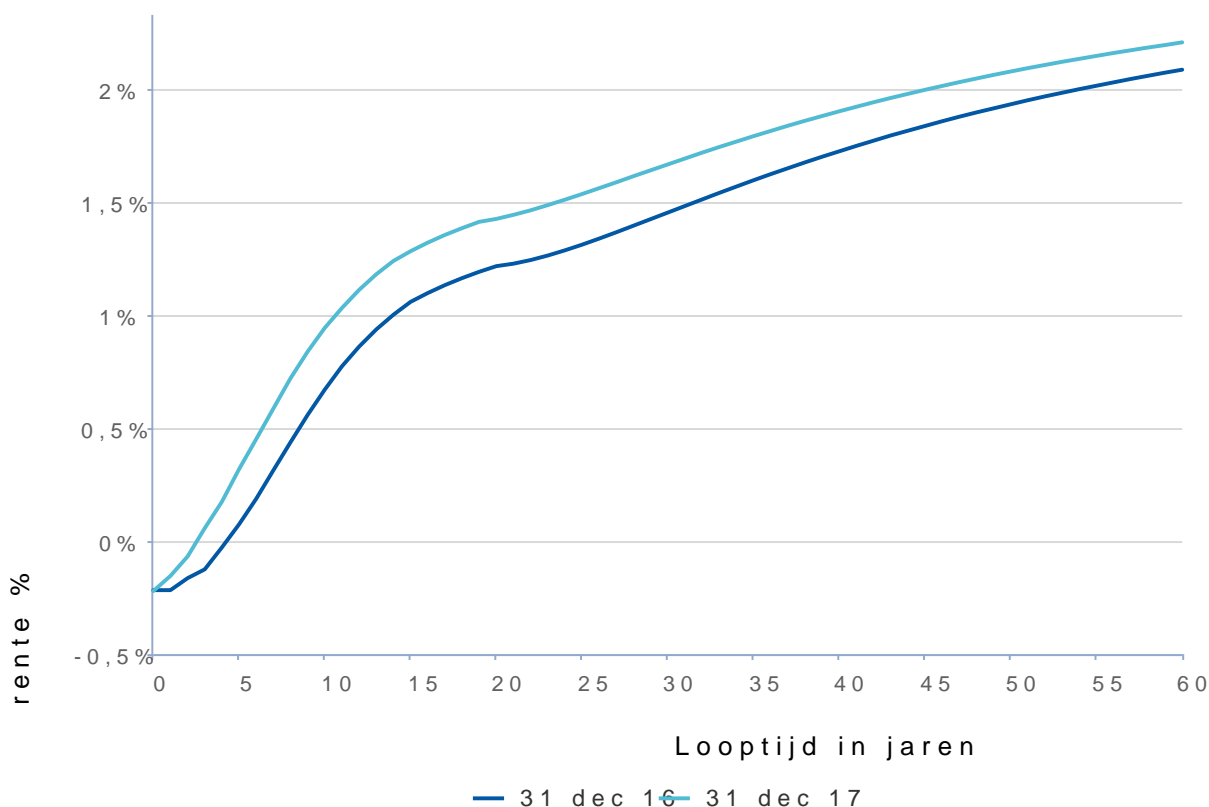
Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Vanaf eind 2016 wordt de Prognosetafel AG 2016 gehanteerd in combinatie met fondsspecifieke correctiefactoren (ervaringssterfte). De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

Rekenrente

De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentecurve. Dit is de rentetermijnstructuur met toepassing van de Ultimate Forward Rate. 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 2017 heeft een verhogend effect op de dekkingsgraad gehad van circa 1,5 procentpunt.

Rentetermijnstructuur per 31 december 2016 en 31 december 2017.

Rentetermijnstructuur



Sterfte

De sterftekansen zijn gebaseerd op de Prognosetafel AG 2016 (2016: idem) 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, beide met een opslag van 10 procentpunten. Door de uitruilmogelijkheid van het nabestaandenpensioen in de pensioenregeling is de partnerfrequentie op 68-jarige leeftijd gelijkgesteld 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% (2016: idem) van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.

Wezenopslag

In verband met het verzekerde wezenpensioen voor de kinderen is de voorziening pensioenverplichtingen voor het latente nabestaandenpensioen van actieve en gewezen deelnemers met 1,5% (2016: idem) verhoogd.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

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

IBNR

Het fonds houdt een voorziening aan voor toekomstige arbeidsongeschiktheid (IBNR). Deze voorziening wordt ultimo jaar vastgesteld op tweemaal de verwachte schadelast. Deze schadelast wordt 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 actuele Flexpensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. Een bondige opsomming van de kenmerken van de regelingen is opgenomen in de Abtn van het fonds. Jaarlijks beslist het bestuur van het fonds de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeren de pensioenregelingen zich als een uitkeringsovereenkomst.

Toeslagverlening

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

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

De opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers zijn per 1 januari 2017 en 1 januari 2018 niet verhoogd met een toeslag. De loonontwikkeling voor bepaling van de toeslag per 1 januari 2018 bedroeg 0%.

De opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn per 1 januari 2017 niet verhoogd met een toeslag. Per 1 januari 2018 is een toeslag verleend van 0,22%. De beoogde toeslag per 1 januari 2018 bedroeg 1,4%.

Inhaaltoeslagen

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

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

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

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

Overige schulden en overlopende passiva

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

Schuld inzake VPL

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

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

Aan de schuld inzake VPL wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

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

Aan de schuld inzake VPL wordt onttrokken:

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

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

Resultaatbepaling

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

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

Voor de VPL-premie worden de kosten van de inkoop van VPL-aanspraken op basis van de zuivere 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 2017

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

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

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

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

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten (1)	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

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

Schattingen en oordelen

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

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

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

De beleggingen worden volgens de volgende methodieken gewaardeerd:

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

	Marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en - technieken	2016 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

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

Schatting van reële waarde

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

- theoretische waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten en onderhandse leningen);
- intrinsieke 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 gebruikmaken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Afgeleide marktnoteringen

Hieronder worden de beleggingsfondsen gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten. Ook de rente- en valutaderivaten worden hieronder gepresenteerd. De rentederivaten worden gewaardeerd op basis van gevalideerde 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

	2017	2016
Indirect vastgoed (participatie in beleggingsfondsen)	1.282.369	1.366.422
Totaal	1.282.369	1.366.422
Participatie in vastgoedfondsen met:	%	%
Liquide beleggingen	24,8	23,5
Illiquide beleggingen	75,2	76,5
	100,0	100,0

Aandelen

	2017	2016
Ontwikkelde markten	3.321.616	2.830.792
Opkomende markten	805.430	773.975
Totaal	4.127.046	3.604.767

Per balansdatum waren geen aandelen uitgeleend.

Vastrentende waarden

	2017	2016
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)	2.565.985	2.509.770
Staatsobligaties (opkomende landen)	625.325	637.426
Credits	2.021.360	1.894.006
Onderhandse leningen	2.959	3.249
Totaal	5.215.629	5.044.451

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

Derivaten

	2017	2016
Valutaderivaten	41.473	-100.673
Rentederivaten	1.912.520	2.106.464
Overige derivaten	-1.362	-144
Totaal	1.952.631	2.005.647

De waarde van de rentederivaten bevat voor 18.735 (2016: 8.563) aan te vorderen rente.

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

Activa	2017	2016
Valutaderivaten	54.480	15.348
Rentederivaten	2.473.968	2.825.701
Overige derivaten	1.858	606
Totaal	2.530.306	2.841.655

Passiva	2017	2016
Valutaderivaten	13.007	116.021
Rentederivaten	561.448	719.237
Overige derivaten	3.220	750
Totaal	577.675	836.008

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 2017 gebruikt het fonds derivaten alleen om marktrisico's af te dekken. Als gevolg van de waardeontwikkeling van deze derivaten wordt collateral uitgewisseld.

Het fonds heeft eind 2017 1.944 miljoen euro (2016: 2.012 miljoen euro) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten als gevolg van de positieve waarde van de derivaten. Het ontvangen onderpand staat ter vrije beschikking voor het fonds. Op basis van het normpercentage voor de overlaywaarde in de beleggingsmix vindt herbelegging van ontvangen cash collateral plaats. In 2016 is het normpercentage voor de overlaywaarde aan de hand van een implementatiepad afgebouwd van 2% naar 0%, zijnde het strategisch normpercentage voor de overlay in 2017.

Overige beleggingen

	2017	2016
Private equity	657.005	580.098
Hedgefondsen	503.746	556.589
Commodities	730.708	627.588
Opportunities	16.310	20.192
Infrastructuur	34.782	36.284
Totaal	1.942.551	1.820.751

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

	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

3. Overige vorderingen en overlopende activa

	2017	2016
Te vorderen premies en koopsommen	31.029	24.179
Beleggingsdebiteuren	1.886	55.737
Overige vorderingen en overlopende activa	210	3.086
Totaal	33.125	83.002

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

Beleggingsdebiteuren

	2017	2016
Nog af te wikkelen transacties	1.886	54.538
Te vorderen dividendbelasting	-	1.199
Totaal	1.886	55.737

4. Liquide middelen

	2017	2016
Vorderingen uit hoofde van deposito's	883.693	-
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	21.105	168.238
Overige bank- en girorekeningen	10.201	2.719
Totaal	914.999	170.957

De liquide middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2017 heeft SPW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 7,5 miljoen euro (2016: 7,5 miljoen euro). Hiervan wordt ultimo 2017 geen gebruik gemaakt.

5. Stichtingskapitaal en reserves

In onderstaande tabel wordt het verloop van het vermogen weergegeven.

	Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's	Stichtingskapitaal	Premie-egalisereserve	Extra reserve	Totaal
Stand per 31 december 2016	1.060.097	-	61.886	-	1.121.983
Toevoeging saldo van baten en lasten	642.884	-	37.116	-	680.000
Onttrekking ter ondersteuning premie-dekkingsgraad	49.211	-	-49.211	-	-
Stand per 31 december 2017	1.752.192	-	49.791	-	1.801.983

Toelichting bestemming resultaat

Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 12 juni 2018 is het saldo van baten en lasten over 2017, na verwerking van de mutatie aan de premie-egalisereserve, toegevoegd aan de reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's.

Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's

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

Premie-egalisereserve

Begin 2015 heeft het bestuur besloten tot de vorming van een premie-egalisereserve. Vanaf 2015 worden verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendeckende premie ten gunste of, voor zover het saldo het toelaat, ten laste gebracht van de premie-egalisereserve. Over de reserve wordt het fondsrendement vergoed. In 2017 is besloten om de premie-egalisereserve boven een bepaald niveau van de pensioengrondslagsom (2017: 6%, 2018: 8% en 2019: 10%), indien nodig, aan te wenden ter verhoging van de premie-dekkingsgraad tot maximaal 100%. Dit heeft geresulteerd in een onttrekking uit de premie-egalisereserve ultimo 2017 ter grootte van 49.211.

Extra reserve

Gezien de vermogenspositie eind 2017 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

	2017		2016	
		Percentage van pensioenvermogen		Percentage van pensioenvermogen
Minimaal vereist eigen vermogen	448.453	4,2%	450.403	4,1%
Vereist eigen vermogen	2.750.579	25,5%	2.720.911	25,0%
Aanwezig eigen vermogen	1.752.192	16,2%	1.060.098	9,7%

De beleidsdekkingsgraad van het fonds ultimo 2017 bedraagt 113,5% (2016: 104,2%). Dit is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen maar lager dan het vereist eigen vermogen onder de normportefeuille 2018. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel.

In 2017 is een herstelplan opgesteld en goedgekeurd door DNB. Op grond van dit herstelplan verwacht het fonds, binnen de geldende wettelijke termijn van 10 jaren, weer te zullen beschikken over het vereist eigen vermogen.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

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

Categorie	2017	2016
Deelnemers	4.932.141	5.171.415
Gewezen deelnemers	1.825.823	1.810.750
Pensioengerechtigden	3.980.217	3.838.381
VPV	10.738.181	10.820.546
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	47.429	36.377
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	259	290
IBNR	16.911	17.804
Totaal	10.802.780	10.875.017

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.

In 2017 zijn deelnemers die in meerdere categorieën voorkomen niet langer meerdere keren meegeteld (bijvoorbeeld arbeidsongeschikten met uitkering en voortzetting pensioenopbouw). Daarnaast worden ex-partners met een aanspraak op verevend ouderdomspensioen niet langer in de aantallen deelnemers meegeteld. Hiermee wordt aangesloten bij de richtlijnen van DNB voor rapportage over aantallen deelnemers in de jaarstaten. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

Categorie	2017	2016
Deelnemers	26.597	27.555
Gewezen deelnemers	23.597	23.453
Pensioengerechtigden	16.953	16.526
Totaal	67.147	67.534

Mutatie balanspost Voorziening pensioenverplichtingen

	2017	2016
Stand per 1 januari	10.875.017	9.867.072
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	-23.928	-5.959
Effect rentetermijnstructuur	-147.094	984.764
Pensioenopbouw	303.918	263.765
Toeslagverlening	12.721	-95
Saldo overdracht van rechten	4.392	946
Arbeidsongeschiktheid	3.653	5.593
Vrijval uitkeringen	-238.321	-226.710
Sterfte	1.844	7.802
Vrijval excasso	-5.481	-5.190
Dotatie IBNR	-893	-3.706
Wijziging actuariële grondslagen	19.647	-2.203
Andere resultaten	-2.695	-11.062
Stand per 31 december	10.802.780	10.875.017

Interest

Aan de pensioenverplichtingen is over het jaar 2017 een interest van -0,217% toegevoegd (2016: -0,06%), 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 2017 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 1,53%. Ultimo 2016 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,37%.

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

Per 1 januari 2017 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden niet verhoogd. Per 1 januari 2018 zijn de pensioenaanspraken en uitkeringen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden verhoogd met 0,22%. De benodigde koopsom hiervoor is ultimo 2017 reeds opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenaanspraken van de actieve deelnemers zijn niet verhoogd per 1 januari 2018.

Saldo overdracht van rechten

	2017	2016
Inkomende waardeoverdrachten	5.671	6.386
Uitgaande waardeoverdrachten	-1.279	-5.440
Saldo overdracht van rechten	4.392	946

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

Arbeidsongeschiktheid

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

Vrijval uitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Sterfte

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

Vrijval excasso

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

Dotatie IBNR

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

Wijziging actuariële grondslagen

Het bestuur heeft in 2017 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:

- De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is verhoogd van 75% naar 100% van de contante waarde van de (premiëvrijgestelde) aanspraken en uitkeringen (toename voorziening 20,7 miljoen euro);
- Voor onvindbare pensioengerechtigden wordt tot leeftijd 80 de voorziening bepaald op basis van 100% van de toekomstige

uitkeringen en wordt vanaf leeftijd 80 geen voorziening meer aangehouden (afname voorziening 1,1 miljoen euro).

Andere resultaten

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

7. Voorziening voor risico deelnemers

	2017	2016
Stand per 1 januari	782	370
Stortingen	333	405
Rendement	29	49
Onttrekkingen	-86	-42
Stand per 31 december	1.058	782

Dit betreft de voorziening voor de nettopensioenregeling.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2017	2016
Derivaten	577.675	836.008
Collateral	1.943.850	2.012.205
Schulden uit hoofde van deposito's	693.049	-
Schulden uit hoofde van repo's	45.716	-
Overige beleggingscrediteuren	87.014	4.719
Af te dragen belastingen en sociale premies	5.947	5.136
Diversen	806	989
Schuld inzake VPL	87.205	75.948
Totaal	3.441.262	2.935.005

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, rentederivaten en overige derivaten met een negatieve waarde. Voor een specificatie wordt verwezen naar pagina 69.

Collateral

Dit betreft de terugbetalingsverplichting van het ontvangen cash collateral. Voor een verdere toelichting verwijzen wij u naar de toelichting op pagina 69.

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:

	2017	2016
Stand per 1 januari	75.948	53.722
Ontvangen gelden	41.235	41.899
Toegekende aanspraken	-33.802	-27.473
Rendement	3.824	7.800
Stand per 31 december	87.205	75.948

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Uitbesteding administratie

De dienstverlening met betrekking tot administratie, de communicatie, secretariële werkzaamheden en het beheer van het vermogen is vanaf 1 januari 2016 verlengd. De overeenkomst is in werking getreden op 1 januari 2016 en is gesloten voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van 1 jaar. Deze kosten bedragen circa 7 miljoen euro per jaar voor de pensioenadministratie en de indicatieve kosten voor het beheer van het vermogen bedragen circa 35 miljoen euro per jaar. Deze kosten betreffen enkel de kosten welke door APG AM in rekening worden gebracht.

Leaseauto's

SPW heeft voor twee (2016: vier) leaseauto's leasecontracten afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 26 en 45 maanden. De totale verplichting van SPW op basis van de resterende looptijden van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2017 circa 79 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 26 duizend euro.

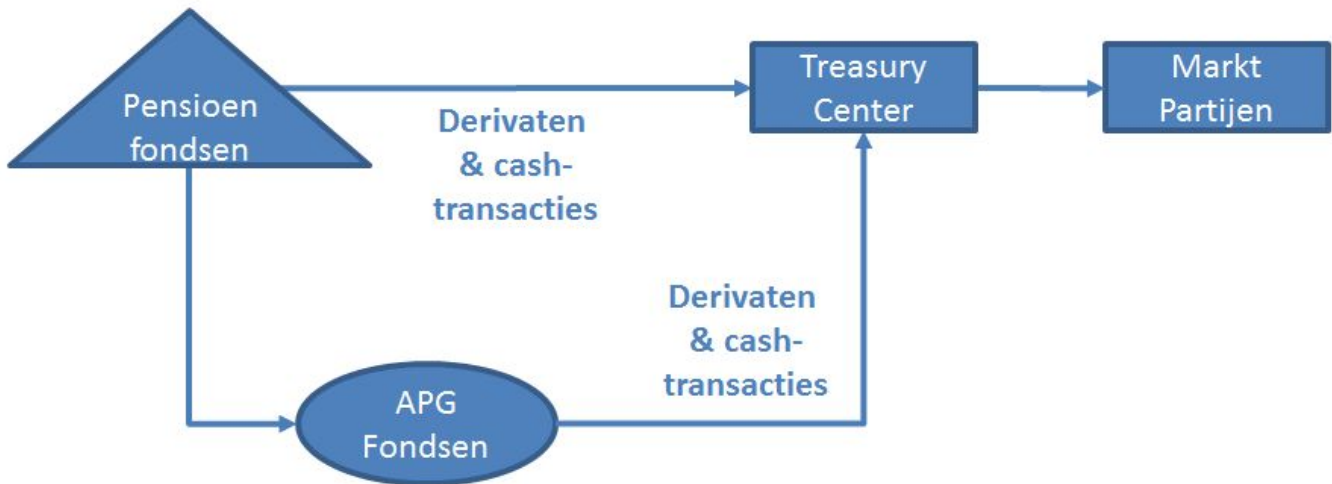
APG Treasury Center B.V.

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

Nieuwe regelgeving met betrekking tot kapitaalseisen en beperkingen uit hoofde van regelgeving voor Alternative Investment Fund Managers (AIFMD) maakten vorig jaar al duidelijk dat APG TC zal moeten herstructureren. Voldoen aan alle eisen volgend uit de

huidige regulatoire omgeving bleek echter een stap te ver. In samenspraak met de pensioenfondsen die APG bedient, is besloten om APG TC gefaseerd te ontmantelen en OTC-derivaten en cash management rechtstreeks voor rekening en risico te verhandelen van iedere zelfstandige juridische entiteit zonder tussenkomst van APG TC.

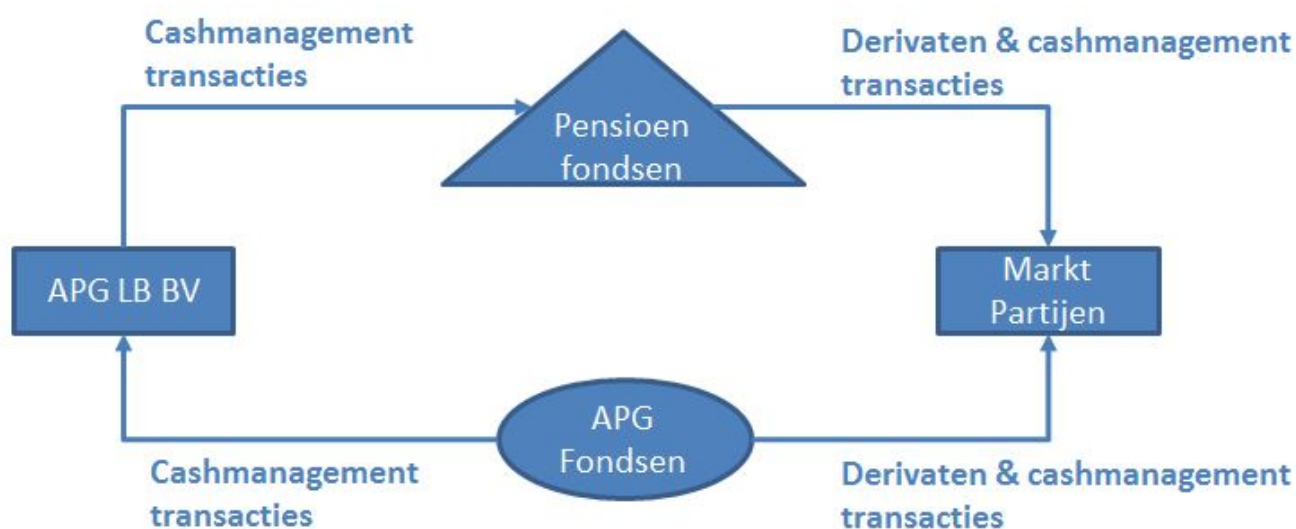
Onderstaand schema van de APG Multi Client Structuur zal in fases aangepast worden:



De ontmanteling van APG TC in fases:

- Per eind juni 2017 wordt dagelijks het kasgeld van de Multi Client Partijen afgeroomd door middel van het uitvoeren van depositotransacties via een nieuw opgerichte entiteit APG Liquiditeitenbeheer B.V. (hierna: APG LB). Het nettokasgeldsaldo binnen APG LB wordt vervolgens via transacties met APG TC tegengesloten waarna APG TC het kasgeld via geldmarkttransacties uitzet bij marktpartijen.
- Per primo december 2017 is het voor de pensioenfondsen mogelijk om FX-transacties rechtstreeks met marktpartijen af te sluiten; tevens is het dan nog mogelijk om ook FX-transacties met APG TC af te sluiten.
- Per medio december 2017 wordt het nettokasgeld binnen APG LB als gevolg van het cashmanagement proces niet meer met APG TC tegengesloten maar met de deelnemende pensioenfondsen.
- Ingaande 1 januari 2018 sluit APG TC geen nieuwe OTC- en/of Repo-contracten meer af met marktpartijen. De bestaande contracten in APG TC zullen in 2018 overgedragen worden aan de Multi Client Partijen.

Als gevolg van de ontmanteling ontstaat onderstaand schema van de APG multicliëntstructuur:



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

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

Aankoopverplichtingen SPW


Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2017 staat er voor 169 miljoen euro aan commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

EUR	169,0
USD	-
	169,0

Aankoopverplichtingen overige beleggingen

Op 31 december 2017 staat er voor 541,8 miljoen euro aan commitments open voor overige beleggingen volgens onderstaande tabel:

	
Private equity	536,3
Infrastructuur	5,5
Totaal	541,8

Aankoopverplichtingen vastrentende waarden

Op 31 december 2017 zijn er geen aankoopverplichtingen inzake vastrentende waarden.

Ontvangen en/of verstrekte zekerheden

De marktwaarde van uitgeleende effecten uit hoofde van repo-transacties bedraagt € 46 miljoen euro (2016: 0).

Verbonden partijen

De medewerkers van het Bestuursbureau SPW en een bestuurslid waren in 2017 deelnemer aan de pensioenregeling van het fonds onder de normale condities van deze regeling.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2017

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	2017		2016		2017		2016	
	Werkgevers	Werkgevers	Werknemers	Werknemers	Totaal	Totaal	Totaal	Totaal
Aard van de verzekering								
Verplichte verzekering	130.304	132.853	82.472	82.615	212.776	215.468		
Arbeidsong.pensioen/Aanvull.arbeidsong.pensioen	945	1.091	1.155	1.333	2.100	2.424		
Vrijwillige verzekering	-	12	-	312	-	324		
ANW-hiaatverzekering	-	-	794	910	794	910		
Invalideitpensioen	411	452	789	867	1.200	1.319		
Ingekochte aanspraken VPL	33.802	27.473	-	-	33.802	27.473		
Totaal	165.462	161.881	85.210	86.037	250.672	247.918		

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers (inclusief aanvullende en vrijwillige verzekeringen, maar exclusief VPL-premie en premie nettopensioen) bedraagt 25,5% (2016: 25,9%) van de pensioengrondslagsom. Een specificatie van de ontvangen premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) is opgenomen in bovenstaande tabel.

Daarnaast komen premies beschikbaar uit de vrijval uit de gevormde voorziening premievrije deelneming voor arbeidsongeschikte deelnemers. Deze beschikbare premies bedragen circa 0,6% (2016: 0,6%) van de pensioengrondslagsom. Deze premies zijn niet verantwoord in bovenstaande tabel.

In totaal is er dus een premie (exclusief VPL-premie) beschikbaar van circa 26,1% (2016: 26,5%) van de pensioengrondslagsom.

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

	2017		2016	
		In percentage van pensioengrondslag		In percentage van pensioengrondslag
Kostendekkende premie	353.625	41,5	311.304	36,5
Feitelijke premie (middelloonregeling)	212.776	25,0	215.789	25,3
Gedempte premie	179.430	21,1	179.665	21,1

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

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2017	2016
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	267.636	233.396
Benodigde koopsom voor risicodekking	11.863	11.042
Solvabiliteitsopslag	69.875	62.087
Opslag voor uitvoeringskosten	4.251	4.779
Totale kostendekkende premie	353.625	311.304

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

	2017	2016
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw	170.025	165.555
Benodigde koopsom voor risicodekking	5.154	9.331
Opslag voor uitvoeringskosten	4.251	4.779
Totale gedempte premie	179.430	179.665

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 positieve verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte premie komt ten gunste van de premie-egalisatiereserve.

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2017	2016
Premiebijdragen voor risico deelnemers	360	403
Totaal	360	403

De premiebijdragen hebben in 2017 betrekking op de nettopensioenregeling.

11. Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfond

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

De bate van 18.042 (2016: 15.904) onder de kosten van vermogensbeheer ontstaat doordat het grootste deel van de kosten rechtsreeks door APG Asset Management in rekening wordt gebracht in de APG Pools en derhalve niet in de administratie van SPW terecht komt. De kortingen die SPW ontvangt van APG Asset Management worden daarentegen rechtstreeks met SPW verrekend. Derhalve resulteren de kosten vermogensbeheer in bovenstaande tabel in een bate en niet in een last. Voor een volledige toelichting op de kosten van vermogensbeheer verwijzen wij naar pagina 29.

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht

worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn waaronder transactiekosten. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De transactiekosten over 2017 bedroegen 15,7 miljoen euro (2016: 12,9 miljoen euro). In bovenstaande tabel worden tevens de algemene kosten gepresenteerd die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer van 1.482 (2016: 1.498).

12. Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers

De post beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers betreft de beleggingsopbrengsten van de nettopensioenregeling. In 2017 bedroegen deze beleggingsopbrengsten 49 (2016: 48).

13. Saldo overdracht van rechten

	2017	2016
Overgenomen pensioenverplichtingen	5.876	5.119
Overgedragen pensioenverplichtingen	-1.253	-5.079
Totaal	4.623	40

14. Diverse baten

	2017	2016
Diverse baten	325	32
Totaal	325	32

15. Pensioenuitkeringen

	2017	2016
Ouderdompensioen	-202.906	-190.051
Vroegpensioen	-148	-1.988
Weduwe- en weduwnaarspensioen	-29.320	-27.797
Wezenpensioen	-669	-659
Andere uitkeringen:		
- Invaliditeitspensioen	-440	-528
- Afkoop wegens gering bedrag	-386	-354
- Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen	-2.253	-3.449
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	-1.473	-99
- Anw-hiaatpensioenverzekering	-1.478	-1.544
- Eindejaarsuitkeringen	-94	-112
Totaal	-239.167	-226.581

De post Afkoop wegens gering bedrag betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 467,89 euro (2016: 465,94 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet.

16. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

	2017	2016
Administratiekosten APG	-8.250	-8.472
Actuariële kosten	-48	-40
Advieskosten	-290	-292
Kosten Raad van Toezicht	-58	-54
Kosten verantwoordingsorgaan	-146	-78
Kosten bestuur	-407	-429
Loonkosten bestuursbureau		
* Lonen en salarissen	-748	-690
* Sociale lasten	-66	-64
* Pensioenlasten	-100	-125
* Overige personeelskosten	-117	-119
Totaal loonkosten bestuursbureau	-1.031	-998
Kantoorkosten bestuursbureau	-168	-83
Accountantskosten	-86	-229
Kosten compliance monitoring	-38	-29
Contributies	-657	-723
Kosten externe adviseurs Bestuurscommissie Balansmanagement	-27	-38
Juridische kosten	-3	-2
Overige kosten	-5	-
Subtotaal	-11.214	-11.467
Toerekening algemene kosten aan kosten vermogensbeheer	1.482	1.498
Totaal	-9.732	-9.969

Van de totale algemene kosten van 3,0 miljoen euro (2016: 3,0 miljoen euro) is evenals in 2016 50% toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onkostenvergoeding bestuur

Voor een toelichting op de vergoeding van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies en overige gremia wordt verwezen naar het overzicht van vergoedingen 2017.

Een deel van de totale kosten bestaat uit zaalhuur, advieskosten, kosten van opleidingen en overige kosten. De aan het bestuur betaalde vergoeding bedraagt in 2017 376 (2016: 376).

Loonkosten bestuursbureau

Het fonds heeft ultimo 2017 zeven (2016: zes) personeelsleden in dienst ter ondersteuning van het bestuur. De kosten hiervan zijn verantwoord onder Loonkosten bestuursbureau.

Accountantskosten

	2017	2016
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten (PwC)	-86	-92
Andere controleopdrachten	-	-
Fiscale dienstverlening	-14	-14
Andere niet-controlediensten		
Overige dienstverlening (PwC)	-48	-122
Kosten compliance monitoring (PwC)	-37	-29
Overige dienstverlening (KPMG)	-	-1
Totaal	-185	-258

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

	2017	2016
Uitkeringslasten	-	-82
Bank-/rentekosten	-50	-29
Overige lasten	-1	-5
Totaal	-51	-116

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 12,6 miljard euro (2016: 12,0 miljard euro). Dit bevat onder meer het totaal aan beleggingen volgens de balans ad 15,1 miljard euro (2016: 14,6 miljard euro), gecorrigeerd met de creditpositie van de derivaten ad - 0,6 miljard euro (2016: - 0,8 miljard euro), de liquide middelen voor beleggingen ad 0,1 miljard euro (2016: 0,2 miljard euro) en het collateral ad - 2,0 miljard euro (2016: - 2,0 miljard euro).

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

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

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

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

Risicoprofiel

Op basis van een ALM-studie is een strategische assetmix (hierna: benchmarkportefeuille) bepaald mede op basis van de risicohouding van SPW. Het beleggingsbeleid in 2017 is onder andere gebaseerd op het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Daarnaast is het beleggingsbeleid gebaseerd op onze economische visie en de mogelijkheden om de verdeling naar (illiquide) beleggingscategorieën op korte termijn aan te passen. De tabel laat de opbouw zien van de strategische assetmix, de normportefeuille en de werkelijke portefeuille. De overlay portefeuille is meegenomen onder de post alternatives.

	Strategische Mix 2017	Beleggingsplan 2017	Werkelijk 2017	Strategische Mix 2016	Beleggingsplan 2016	Werkelijk 2016
Vastrentende waarden	44,0%	44,0%	41,1%	44,0%	44,0%	41,7%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	30,0%	32,0%	32,7%	30,0%	32,0%	29,9%
- Vastgoed	10,0%	10,0%	10,1%	10,0%	10,0%	11,5%
- Overig *	16,0%	14,0%	16,1%	16,0%	14,0%	16,9%

* Betreft alternatives en overlay.

Ten aanzien van valutarisico's was het beleid in 2017 dat de exposure voor de Amerikaanse dollar voor 55% wordt afgedekt en het Britse pond en de Japanse yen voor 75%. In 2016 werden de Amerikaanse dollar voor 51% afgedekt en het Britse pond en de Japanse yen voor 75%. Daarnaast worden de posities in Hong Kong dollars afgedekt via de Amerikaanse dollar. Tevens worden de posities in

Australische en Canadese dollar in beide jaren voor 100% afgedekt. Conform het beleggingsbeleid worden overige valutaposities niet afgedekt.

Rendement op het beheerd vermogen

De benchmarkportefeuille vormt de basis voor de uitvoering van het beleggingsbeleid van SPW. Het is wel mogelijk om in de beleggingsportefeuille, binnen de toegestane bandbreedtes, van deze benchmark af te wijken. Op deze manier kan zowel een hoger als een lager rendement worden behaald in relatie tot de benchmarkportefeuille. Daarnaast is het mogelijk een hoger rendement te behalen door het toepassen van actief beheer van de achterliggende (deel)portefeuilles. Voor een nadere toelichting inzake het rendement over 2017 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 2017	Nominaal 2016
Dekkingsgraad begin boekjaar	109,7%	107,4%
Premie	-0,7%	-0,9%
Uitkering	0,2%	0,2%
Indexering	-0,1%	0,0%
Renteverandering	1,5%	-9,9%
Overrendement	5,8%	13,8%
Overige oorzaken	-0,2%	-0,9%
Dekkingsgraad einde boekjaar	116,2%	109,7%

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:

	2017	2016
S1 Renterisico	426.604	414.405
S2 Prijsrisico	2.131.149	2.130.479
S3 Valutarisico	680.362	749.281
S4 Grondstoffenrisico	237.202	237.942
S5 Kredietrisico	492.688	410.109
S6 Verzekeringstechnisch risico	296.091	307.039
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer	216.483	310.141
Diversificatie-effect	-1.730.001	-1.838.485
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers) (b)	2.750.579	2.720.911
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds en voorziening voor risico deelnemers (a)	10.803.838	10.875.799
Vereist pensioenvermogen (a+b)	13.554.417	13.596.710
Aanwezig pensioenvermogen	12.556.030	11.935.896
Tekort	-998.387	-1.660.814

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 2017 (25,5%) is iets hoger dan per 31 december 2016 (25,0%).

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 beheerd 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 2017 241 swaps (2016: 284) 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 gebruikgemaakt van de mogelijkheid om het risicoprofiel eenmalig aan te passen. De rentestaffel is aangepast, het laagste (bruto)afdekkingsniveau is nu vastgesteld op 33%.

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

- de liquiditeitscontrole, onder andere via de rapportages over het liquiditeitsrisico;
- de norm rentehedge en de bandbreedte hieromheen, zoals vastgelegd in het jaarlijkse beleggingsplan;
- de mandaatrestricties ten aanzien van de overlay-portefeuille en waarover wordt gerapporteerd in de 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	717.500
Payer	6 - 10 jaar	2.105.670
Payer	11 -20 jaar	2.976.400
Payer	> 20 jaar	3.920.294
Receiver	< 1 jaar	-
Receiver	1 -5 jaar	730.000
Receiver	6 - 10 jaar	1.423.300
Receiver	11 -20 jaar	3.006.500
Receiver	> 20 jaar	5.361.947

De waarde van de renteswaps (inclusief opgelopen rente) per 31 december 2017 was 1.913 miljoen euro (2016: 2.106 miljoen euro). Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2017 was 204 miljoen euro negatief (2016: 251 miljoen euro positief).

Het renterisico op vastrentende waarden is verwerkt in de ontwikkeling van de actuele waarde van deze beleggingen. Het renterisico van de beleggingen in obligaties wordt intern gecontroleerd door middel van duration-analyse van deze portefeuilles. De duratie en het effect van de renteafdekking (situatie eind 2017) kan als volgt worden samengevat:

	2017	2017 Duratie	2016	2016 Duratie
Vastrentende waarden (vóór derivaten)	5.215.629	9,9	5.044.451	10,0
Vastrentende waarden (na derivaten)	7.128.149	16,1	7.150.915	15,5
Belegd vermogen	12.657.281	9,1	12.049.090	9,2
(Nominale) pensioenverplichtingen	10.803.838	19,5	10.875.799	20,0

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat de duratie van de vastrentende waarden circa 9,9 jaar bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de duratie met circa 6,2 jaar wordt verlengd. De totale duratie van de vastrentende waarden komt hiermee op 16,1 (2016: 15,5). De duratie van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 19,5 jaar.

Overigens kan de duratie van de vastrentende waarden niet één op één worden vergeleken met de duratie van de verplichtingen, omdat ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de pensioenverplichtingen. Het onderstaande overzicht toont hoe de waarde van het pensioenvermogen (uitgesplitst naar verschillende balansposten), pensioenverplichtingen en de hoogte van de dekkingsgraad zich ontwikkelen bij een stijging/daling van de markrente met 1%.

	Stand bij 1 % rentedaling	Stand ultimo boekjaar	Stand bij 1 % rentestijging
Pensioenverplichtingen (nominaal)	12.975.410	10.803.838	8.632.267
Vastrentende waarden (excl. derivaten)	5.823.384	5.215.629	4.808.988
Renteswaps	2.682.402	1.912.520	1.417.021
Pensioenvermogen	13.933.667	12.556.030	11.653.890
Pensioenverplichtingen	12.975.409	10.803.838	8.632.267
Dekkingsgraad	107,4%	116,2%	135,0%

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

Prijrisico (S2)

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

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

	2017	2016
Nederland	11,0%	13,0%
Europa (EMU)	29,0%	28,4%
Europa (niet-EMU)	9,3%	8,8%
Noord-Amerika	34,7%	34,6%
Japan	2,9%	2,4%
Zuid-Oost Azië	7,9%	7,9%
Overige	4,8%	4,8%
Subtotaal vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen	99,6%	99,9%
Derivaten	15,8%	16,8%
Collateral	-15,4%	-16,7%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	2017	2016
Basismaterialen	2,4%	2,4%
Dagelijkse goederen	3,5%	3,5%
Energie	2,8%	2,7%
Financiële instellingen (inclusief derivaten)	26,4%	25,0%
Gezondheidszorg	3,9%	5,9%
Industrie	4,7%	3,5%
Informatietechnologie	6,3%	5,1%
Luxe goederen	4,5%	4,3%
Nutsbedrijven	1,9%	1,8%
Overheid	26,1%	27,3%
Securitized	5,1%	4,9%
Telecommunicatie	2,3%	2,3%
Vastgoed	10,1%	11,3%
Totaal	100,0%	100,0%

Koersrisico op aandelen

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

	Norm 2017	Werkelijk 2017	Norm 2016	Werkelijk 2016
Europa	nvt	23,2%	nvt	22,5%
Noord-Amerika	nvt	48,7%	nvt	48,5%
Japan	nvt	7,3%	nvt	6,9%
Overig Azië	nvt	16,0%	nvt	17,2%
Wereld/overig	nvt	4,8%	nvt	4,9%

De onderverdeling van de aandelen naar sectoren is als volgt:

	2017	2016
Duurzame consumentengoederen	10,9%	11,6%
Consumentengebruiksgoederen	9,8%	10,0%
Energie	5,7%	6,1%
Financiële instellingen	19,2%	20,6%
Gezondheidszorg	10,1%	9,9%
Industrie	10,4%	9,4%
Informatietechnologie	17,3%	15,4%
Basismaterialen	6,2%	6,7%
Telecommunicatie	4,3%	4,4%
Nutsbedrijven	3,5%	3,7%
Overig	2,6%	2,2%
	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 2017	Niet-beursgenoteerd 2017	Totaal 2017	Beursgenoteerd 2016	Niet-beursgenoteerd 2016	Totaal 2016
Europa	16,7%	24,9%	41,6%	15,9%	25,5%	41,4%
Noord-Amerika	25,6%	8,6%	34,2%	27,0%	8,9%	35,9%
Japan	1,7%	0,3%	2,0%	1,9%	0,5%	2,4%
Overig Azië	8,6%	7,5%	16,1%	7,2%	7,1%	14,3%
Wereld/overig	3,4%	2,7%	6,1%	3,3%	2,7%	6,0%
Totaal	56,0%	44,0%	100,0%	55,3%	44,7%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed naar sectoren:

	2017	2016
Kantoren	13,3%	14,4%
Winkels	39,7%	39,6%
Woningen	18,8%	17,3%
Bedrijfsruimten	13,7%	13,6%
Overig	14,5%	15,1%
Totaal	100,0%	100,0%

Alternatieve beleggingen

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

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

	Norm 2017	Werkelijk 2017	Norm 2016	Werkelijk 2016
Commodities	5,0%	5,8%	5,0%	5,2%
Private equity	4,0%	5,2%	6,0%	4,8%
Hedgefondsen	5,0%	4,0%	5,0%	4,6%
Infrastructuur	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
Opportunities	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%
Totaal	14,0%	15,3%	16,0%	15,1%

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:

	2017			2016		
	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten	Voor valutaderivaten	Effect valutaderivaten	Nettopositie na valutaderivaten
Euro	5.147.385	3.124.902	8.272.287	4.547.565	3.218.003	7.765.568
Amerikaanse dollar	4.726.596	-2.346.708	2.379.888	5.140.357	-2.717.149	2.423.208
Britse pond	414.513	-285.185	129.328	358.197	-266.798	91.399
Japanse yen	327.991	-253.020	74.971	282.620	-191.389	91.231
Overig	1.999.322	-198.516	1.800.806	1.821.024	-143.340	1.677.684
Totaal	12.615.807	41.473	12.657.280	12.149.763	-100.673	12.049.090
Totaal vreemde valuta	7.468.422	-3.083.429	4.384.993	7.602.198	-3.318.676	4.283.522

De afdekking heeft een positieve bijdrage geleverd van 323 miljoen euro (2016: 100 miljoen euro negatief) aan het resultaat van het afgelopen boekjaar.

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2017 circa 7,4 miljard euro (2016: 7,6 miljard euro) van de beleggingsportefeuille en is voor 41% (2016: 44%) 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 55% 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 41 miljoen euro positief (2016: 101 miljoen euro negatief).

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

	2017	2016
Vastgoed	11,4%	12,7%
Aandelen	45,9%	43,4%
Vastrentende waarden	20,8%	21,6%
Overige	21,9%	22,3%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	2017	2016
Nederland	8,3%	7,5%
Economische en monetaire Unie EMU	55,1%	54,6%
Overig Europa	6,7%	6,7%
Noord-Amerika	21,1%	22,6%
Japan	0,0%	0,0%
Azië	2,6%	2,6%
Pacific	0,9%	0,6%
Overige landen	5,3%	5,4%
Totaal	100,0%	100,0%

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

	Werkelijk 2017	Werkelijk 2016
Euro	67,5%	67,6%
Amerikaanse dollar	25,4%	25,9%
Overig	7,1%	6,5%

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 2017	Werkelijk 2016
Staat	61,2%	62,4%
Niet-staat	38,8%	37,6%

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating bureaus beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2017 gepubliceerd en door APG Asset Management erkend is in navolgende tabel weergegeven.

	2017	2016
AAA	42,9%	42,1%
AA	25,3%	26,7%
A	7,1%	8,0%
BBB	13,6%	13,7%
BB	10,6%	8,9%
Geen rating	0,5%	0,6%
	100,0%	100,0%

Verzekeringstechnisch risico (S6)

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

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

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

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

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

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

Liquiditeitsrisico (S7)

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

komende jaren naar verwachting groter zullen zijn dan de pensioenuitkeringen.

Het bestuur is zich bewust van het liquiditeitsrisico en heeft hiervoor beleid geformuleerd. In het beleggingsplan 2017, dat in 2016 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 2017 overeengekomen normportefeuille:

Verandering in markt	Effect
Parallele opwaartse schok van de euro swapcurve van 1%	-/- 376 miljoen euro resultaat op de renteswappositie
1% stijging in wisselkoers (USD, GBP en JPY)	-/-26 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 -/- 376 miljoen euro respectievelijk -/- 26 miljoen euro. Het valt niet uit te sluiten dat werkelijke schokken in rentes en valuta's groter kunnen zijn en dus tot een grotere behoefte aan onderpand zullen leiden.

In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een 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 2017 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 2017 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

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

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

De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het fonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2017 is de verhouding (aantal gewogen) tussen mannen en vrouwen in het fonds 52% /48% (2016: idem). De gemiddelde leeftijd (voorziening gewogen) bedraagt 60,4 jaar (2016: 59,7 jaar) waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsspreiding. Op grond hiervan heeft het bestuur geconcludeerd dat er geen sprake is van concentratie in de activa of verplichtingen en dat er daarom geen buffer voor concentratierisico wordt aangehouden.

Operationeel risico (S9)

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

Vermogensbeheer

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

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

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

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

Pensioenbeheer

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

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

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

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

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

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, 12 juni 2018

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

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

mw. M.A. Blomberg, voorzitter

H.J.J. Debrauwer

J.C.A. Kestens

R. van Oostrom

M. Raaijmakers

M.H. Rosenberg

C.C. van der Sluis

Raad van Toezicht:

W.S. Zeverijn, voorzitter

F.J.C. Covers

R. Oosterhout

3 Overige gegevens

Statutaire bestemming van saldo van baten en lasten

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

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

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

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Amsterdam is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2017.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend 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 (€ 21,6 miljoen). Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 2,7 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

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

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

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

van materieel belang bevatten.

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

Oordeel

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

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

Amstelveen, 12 juni 2018

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 2017

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 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 2017 van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Harderwijk ('de stichting') gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de staat van baten en lasten over 2017; 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 BW.

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het bestuursverslag; en
- 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; en
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

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

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

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

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

Amsterdam, 13 juni 2018

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2017 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.

4 Colofon

Redactie: SPW

Vormgeving en realisatie: Mattmo, Amsterdam

© SPW juli 2018

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