



# 2018

## JAARVERSLAG





# INHOUD

---

- 1 **Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer in het kort** 4
- 2 **Voorwoord van het bestuur** 6
- 3 **Kerncijfers** 8
- 4 **Verslag van het bestuur** 9
  - 4.1 Financiële positie 9
  - 4.2 Pensioenregeling en premie 12
  - 4.3 Toeslagen 14
  - 4.4 Governance 16
  - 4.5 Communicatie 22
  - 4.6 Bezwaarschriften, klachten en rechtszaken 25
  - 4.7 Risicomanagement 25
  - 4.8 Beleggingsbeleid 35
  - 4.9 Maatschappelijk verantwoord beleggen 37
  - 4.10 Markten in 2018 41
  - 4.11 Beleggingsresultaten 42
  - 4.12 Beleggingsportefeuille 48
  - 4.13 Kostenbeleid 50
  - 4.14 Kostenoverzicht 51
  - 4.15 Ontwikkelingen bij het pensioenfonds 57
- 5 **Verslag Raad van Toezicht** 61
  - 5.1 Algemeen 61
  - 5.2 Verantwoording 62
  - 5.3 Bevindingen en aandachtspunten 65
- 6 **Verslag van het verantwoordingsorgaan** 71
  - 6.1 Oordeel van het verantwoordingsorgaan 71
  - 6.2 Reactie van het bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan 75



---

**7**    **Jaarrekening**    77

**8**    **Overige gegevens**    129

8.1    Resultaatsbestemming    129

8.2    Actuariële verklaring    129

8.3    Controleverklaring van de onafhankelijke accountant    131

**9**    **Bijlagen**    141

9.1    Personalía per 31 december 2018    141

9.2    Relevante nevenfuncties bestuursleden en leden van de Raad van Toezicht    143

9.3    Lijst met aangesloten ondernemingen per 31 december 2018    146

9.4    Relevante Benchmarks    147

9.5    Verklarende woordenlijst    148

Contactgegevens    154

### Missie

Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (hierna SPOV of het pensioenfonds) voorziet werknemers en gepensioneerden in de sector openbaar vervoer van een goed vervangend inkomen na hun werkzame leven. SPOV wil hét bedrijfstakpensioenfonds zijn voor alle ondernemingen die vallen onder de sector openbaar vervoer, ongeacht de vervoersmodaliteit. Op verzoek en onder regie van de sociale partners geeft SPOV invulling aan een belangrijke arbeidsvoorwaarde in deze sector. Daarbij geeft zij de deelnemers tijdig en actief inzicht in het inkomen na het werkzame leven en adviseert zij over gewenste aanvulling. SPOV streeft naar het verbinden van alle deelnemers, gepensioneerden en werkgevers door de pensioenregeling betrouwbaar, integer en efficiënt uit te voeren. Samengevat: samen voor een goed pensioen in het openbaar vervoer, nu en in de toekomst.

### Visie

De pensioenwereld is de laatste jaren sterk in beweging. Er is veel discussie over het stelsel en veranderingen volgen elkaar in snel tempo op. Onderzoeken wijzen uit dat het vertrouwen in het pensioenstelsel afneemt. Pensioenfondsen staan meer dan ooit in de publieke belangstelling en de prestaties van fondsen worden kritisch bekeken. Tegen deze achtergrond zet SPOV zich de komende jaren in op het actief verbinden van de deelnemers, gepensioneerden en werkgevers aan SPOV zodat deze zich meer dan ooit thuis voelen bij hún SPOV. De kernwaarden van SPOV zijn: collectief, solidair, betrouwbaar, integer, herkenbaar en evenwichtig.

### Strategie

Gekoppeld aan de missie en visie richten wij ons op de onderstaande strategische speerpunten:

#### *Groeien*

SPOV wil groeien in het belang van de deelnemers en gepensioneerden. De pensioenwereld is namelijk al enkele jaren sterk in beweging. Het aantal pensioenfondsen slinkt snel en de omvang van de fondsen die overblijven wordt steeds groter. Op dit moment heeft SPOV voldoende schaalgrootte om de pensioenregeling (kosten)efficiënt uit te voeren. Wel voorzien we dat we in de nabije toekomst zullen moeten groeien om de missie te kunnen blijven waarmaken. In dat kader heeft SPOV in 2018 hernieuwde gesprekken gevoerd over samenwerkingsmogelijkheden met het Spoorwegpensioenfonds, waarover in §4.15 'Ontwikkelingen bij het pensioenfonds' uitgebreider verslag wordt gedaan.

#### *Transparant beleid en verantwoording afleggen*

Pensioen gaat over veel geld en grote belangen. SPOV vindt het daarom vanzelfsprekend dat voorafgaand aan belangrijke beslissingen deelnemers en sociale partners worden betrokken bij de besluitvorming en dat SPOV zich te allen tijde transparant, begrijpelijk en eerlijk verantwoordt over het gevoerde beleid.



### *Heldere communicatie*

Mede door de eerdere economische crisis, de versoering van de pensioenvoorziening en het intensieve publieke debat over het pensioenstelsel in ons land is het vertrouwen in pensioenfondsen fors gedaald. Uit meerdere onderzoeken blijkt dat het vertrouwen van deelnemers, gepensioneerden en werkgevers in SPOV nog steeds hoog is. SPOV wil dit vertrouwen behouden en versterken, zodat deelnemers, gepensioneerden en werkgevers zich thuis blijven voelen. SPOV realiseert zich dat er al maatregelen zijn genomen en nog zullen moeten worden genomen die als verslechtering ervaren worden. Bovendien blijkt uit onderzoek dat de verwachting van deelnemers en gepensioneerden ten aanzien van het te ontvangen pensioen soms onrealistisch hoog is. Tegen deze achtergrond zet SPOV actief in op goede en heldere voorlichting over de persoonlijke pensioensituatie én eerlijke maar ook begrijpelijke communicatie over de prestaties van het pensioenfonds. Communicatie die we dicht naar onze deelnemers willen brengen. Tevens blijft SPOV aandacht schenken aan de kracht en de voordelen van het huidige pensioenstelsel, omdat het fonds van mening is dat die in het huidige publieke debat te vaak onderbelicht blijven.

### *Digitalisering informatie*

De mogelijkheden van digitale informatie zijn het afgelopen decennium sterk toegenomen en mensen kunnen daar steeds beter mee omgaan. Ook in de pensioenwereld is op deze ontwikkelingen ingespeeld. Een goed voorbeeld hiervan is MijnPensioenoverzicht. SPOV verwacht dat het digitaal beschikbaar stellen van persoonlijke pensioeninformatie de komende jaren een vlucht zal nemen en dat deelnemers en gepensioneerden dit in toenemende mate verlangen. SPOV blijft onderzoeken hoe het fonds hier, in het belang van deelnemers en gepensioneerden, op een goede en verantwoorde manier verder op in kan spelen. SPOV is van mening dat deze ontwikkeling, waartoe ook webinars worden gerekend, een belangrijke extra bijdrage kan leveren aan de verbondenheid van onze deelnemers en werkgevers bij het fonds.

### *Samen*

De veranderingen in het pensioenstelsel zijn nog niet ten einde. Zo worden bijvoorbeeld in het kader van de nationale pensioendialoog belangrijke pijlers van het stelsel ter discussie gesteld, zoals de doorsneesystematiek (premie/opbouw) en de verplichtstelling. Ook zouden deelnemers meer individuele keuzevrijheid moeten krijgen. SPOV staat open voor veranderingen, maar kijkt daarbij altijd naar de belangen van deelnemers en gepensioneerden. Een pensioen dat je samen regelt, collectief en solidair, biedt de beste garantie voor een goed en veilig pensioen voor elke generatie.

### **Primair doel**

Met inachtneming van het bovenstaande is het operationele doel van SPOV het op verzoek van sociale partners uit de sector openbaar vervoer:

- betrouwbaar uitvoeren van de pensioenregeling, waarbij het fondsbestuur continu toetst of de belangen van alle bij de pensioenregeling betrokkenen evenwichtig zijn afgewogen;
- waarbij het bestuur de ingelegde premies belegt op weloverwogen wijze met een optimale risico-rendementsverhouding en waarbij het bestuur de deelnemers actief informeert over de verwachtingen die zij ten aanzien hun pensioen mogen hebben en de risico's die zij daarbij lopen.

Voor SPOV was 2018 financieel een bijzonder jaar. We sloten het jaar namelijk af met een licht negatief beleggingsrendement van -0,7%, maar toch konden we voor het eerst in jaren de pensioenen weer deels indexeren. Eind 2018 hebben we kunnen besluiten om per 1 januari 2019 een gedeeltelijke indexatie toe te kennen van 0,14%. Hoewel we ons realiseren dat het slechts een bescheiden verhoging is van de pensioenen, waren wij blij dat we dit positieve signaal af konden geven. De komende jaren blijven wij uiteraard doen wat wij kunnen om te werken aan verder herstel van de financiële positie van het fonds.

Naast de beleggingen en de financiële positie van het pensioenfonds waren er verschillende andere onderwerpen die veel aandacht vroegen van ons als bestuur. Zo ging er veel aandacht uit naar de organisatie van de verkiezingen voor ons verantwoordingsorgaan in maart 2018. Wij waren blij met de relatief hoge verkiezingsopkomst. Maar liefst 3.880 mensen brachten hun stem uit. Voor ons een signaal dat veel van onze deelnemers en gepensioneerden het verantwoordingsorgaan belangrijk vinden en zich betrokken voelen bij SPOV. Per 1 juli 2018 is het nieuwe verantwoordingsorgaan van start gegaan. Als bestuur zijn wij bijzonder blij met de prettige, maar ook kritische wijze waarop de door de deelnemers en gepensioneerden gekozen vertegenwoordigers ons toetsen en scherp houden bij het besturen van het pensioenfonds.

Verder is per 1 januari 2019 de rekenleeftijd van het SPOV-pensioen verhoogd naar 68 jaar. Hiermee sluiten we aan bij nieuwe regels van de overheid. In 2018 hebben wij deze wijziging voorbereid. Naast het inregelen van de rekenleeftijd in onze systemen, hebben wij met name veel aandacht besteed aan heldere communicatie, want we merken dat veel van onze deelnemers en gepensioneerden dit lastige materie vinden.

Daarnaast ging in 2018 ook veel tijd en aandacht uit naar zaken die voor deelnemers en gepensioneerden soms minder zichtbaar zijn. Zo hebben wij bij onze uitvoeringsorganisatie SPF Beheer onze zorgen geuit over de kwaliteit van hun dienstverlening op het gebied van informatiebeveiliging. SPF Beheer had moeite om op dit terrein te voldoen aan alle eisen die tegenwoordig worden gesteld aan instellingen in de financiële wereld. Na interventies van onze kant lijkt er nu schot te komen in de zaak, maar we houden in dit dossier nauwlettend de vinger aan de pols.

Veel bestuurlijke aandacht ging in 2018 verder uit naar de gesprekken met het Spoorwegpensioenfonds over de mogelijkheden van een fusie. Op de valreep van 2017 ontvingen wij namelijk een uitnodiging van het Spoorwegpensioenfonds om opnieuw hierover in gesprek te gaan, nadat eerdere gesprekken hierover waren afgebroken. Nadat beide besturen in een verkennende fase de wenselijkheid en randvoorwaarden voor een fusietraject benoemd hebben, is in juli 2018 een project gestart om samen met het Spoorwegpensioenfonds de haalbaarheid van een fusie te onderzoeken. De input van deelnemers en gepensioneerden die wij in 2017 hebben verzameld tijdens de gesprekken in het land over de toekomst van SPOV zijn hierin nadrukkelijk meegenomen.

Vanaf juli 2018 is er in verschillende werkgroepen met deelname uit beide besturen onderzoek gedaan naar een mogelijke fusie. Op basis van de uitkomsten van deze werkgroepen, overleg met sociale partners en discussies in het bestuur is in april 2019 in het bestuur een voorgenomen besluit genomen om te fuseren per 31 december 2019.



---

De definitieve besluitvorming staat gepland voor het najaar van 2019. Het belang van deelnemers en gepensioneerden zal daarbij in ieder geval voorop staan. En uiteraard houden wij onze deelnemers en gepensioneerden op de hoogte van de verdere ontwikkelingen op dit gebied.

Tot slot willen wij op deze plek nog stilstaan bij het afscheid van drie gewaardeerde bestuursleden in 2018, Ingrid Doerga, Jitze Hannema en Ewoud Modderman. Wij zijn hen erkentelijk voor hun jarenlange inzet en grote betrokkenheid bij ons fonds.

Namens het bestuur,

*Peter-Paul Witte,*  
*voorzitter*

### 3 KERNCIJFERS



Ultimo	2018	2017	2016	2015	2014
Aantal gepensioneerden	12.076	11.716	11.544	11.354	11.148
Aantal actieve deelnemers	11.256	10.918	10.617	10.320	10.568
Aantal niet-actieve deelnemers	5.381	5.360	5.315	5.496	5.266
Aangesloten ondernemingen	24	23	27	27	26
Gemiddelde leeftijd actieve deelnemers	51,2	51,6	51,8	52,1	51,8
Pensioenuitkeringen (x € 1 mln)	110	105	103	101	99
Premiebijdragen (x € 1 mln)	94	88	82	84	85
Belegd vermogen (x € 1 mln)	3.884	3.930	3.751	3.413	3.457
Beleggingsresultaat (x € 1 mln)	-25	199	363	-26	463
Nettorendement	-0,7%	5,3%	10,7%	-1,1%	15,6%
Voorziening pensioenverplichtingen (x € 1 mln)	3.622	3.540	3.596	3.281	3.140
Rekenrente	1,31%	1,42%	1,25%	1,60%	1,74%
Beleidsdekkingsgraad	110,8%	108,5%	101,8%	105,6%	n.v.t.
Actuele dekkingsgraad	107,1%	110,8%	104,1%	103,8%	109,9%
Indexatie pensioenen per 1 januari	0,0% <sup>1</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensioenpremie basisregeling	17,4%	17,4%	17,4%	17,9%	17,9%
Franchise (in €)	13.954	13.723	13.545	13.545	13.449

<sup>1</sup> De indexatie per 1.1.2019 is 0,14%.





## 4.1 Financiële positie

### Ontwikkeling dekkingsgraad en vermogenspositie

De dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie van een pensioenfonds. Het geeft een indicatie of een pensioenfonds in staat is om de pensioenen nu en in de toekomst uit te betalen. De dekkingsgraad wordt berekend door de bezittingen van een pensioenfonds (zoals beleggingen in aandelen en obligaties) te delen door de pensioenverplichtingen (de waarde van de pensioenaanspraken van alle deelnemers) en wordt uitgedrukt in een percentage. Er zijn verschillende dekkingsgraden.

De actuele dekkingsgraad geeft de financiële situatie van het fonds weer op een bepaald moment en kan behoorlijk schommelen. De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste 12 maanden. Door een gemiddelde te gebruiken, schommelt de beleidsdekkingsgraad minder sterk dan de actuele dekkingsgraad. Bepaalde beleidsbeslissingen moeten worden genomen op basis van de beleidsdekkingsgraad.

De ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad kan als volgt worden weergegeven:

	2018	2017
Actuele dekkingsgraad per 1 januari	110,8%	104,1%
Wijziging door beleggingsresultaat	-0,4%	5,7%
Wijziging door verandering marktrente voor de verplichtingen	-4,0%	1,4%
Afname door indexatie	-0,2%	0,0%
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	1,1%	0,0%
Wijziging door premies, uitkeringen en overige mutaties	-0,2%	-0,4%
<b>Actuele dekkingsgraad per 31 december</b>	<b>107,1%</b>	<b>110,8%</b>
Vereiste dekkingsgraad	121,2%	122,3%
Tekort	14,1%	11,5%

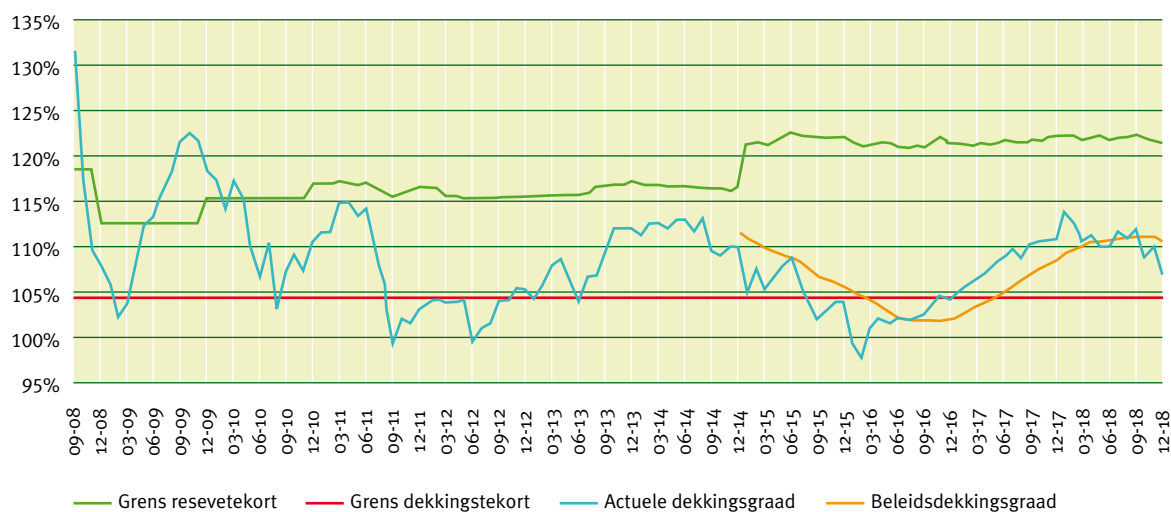
Per 31 december 2017 voldeed het pensioenfonds niet aan de eisen met betrekking tot het vereist eigen vermogen en was er sprake van een reservetekort. Het fonds moest daarom voor 1 april 2018 een geactualiseerd herstelplan indienen bij DNB. Volgens dit herstelplan werd voor eind 2018 een actuele dekkingsgraad verwacht van 114,1%. De werkelijke actuele dekkingsgraad is eind 2018 107,1% en dus veel lager. Dit komt vooral doordat de rente gedaald is en er een negatief beleggingsrendement is behaald. De actualisatie van de actuariële grondslagen heeft een positief effect gehad op de dekkingsgraad.

Omdat er per 31 december 2018 nog steeds sprake is van een reservetekort heeft het fonds in maart 2019 bij DNB een geactualiseerd herstelplan ingediend. Uit dit geactualiseerde herstelplan blijkt dat het fonds ruimschoots binnen de wettelijk gestelde termijn uit herstel is. Verlaging van pensioenen is nu niet aan de orde. De verwachting is dat de kans hierop de komende jaren klein is.



De beleidsdekkingsgraad was per 31 december 2017 108,5%. In de loop van 2018 is de beleidsdekkingsgraad gestegen. Eind december lag de beleidsdekkingsgraad op 110,8%. Als gevolg van de middeling wijkt de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad af van het verloop van de actuele dekkingsgraad. De rente daalde van 1,42% eind 2017 naar 1,31% eind 2018. De verplichtingen namen in 2018 toe van € 3.540 miljoen naar € 3.622 miljoen.

Het verloop van de (beleids)dekkingsgraad wordt in de volgende grafiek weergegeven.



### Resultaten 2018

Het saldo van baten en lasten over 2018 is uitgekomen op € -124 miljoen. In 2017 kwam het saldo uit op € 235 miljoen.

De resultaten geven samengevat het volgende beeld:

Bedragen in miljoenen euro's	2018	2017
Premiebijdragen	94	88
Beleggingsresultaten	-25	199
Pensioenuitkeringen	-110	-105
Mutatie pensioenverplichtingen	-81	56
Overige baten en lasten	-2	-3
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-124</b>	<b>235</b>

### Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn toegenomen van € 88 miljoen tot € 94 miljoen. Het premiepercentage was in 2018 gelijk aan 2017, namelijk 17,4%. De toename wordt voornamelijk veroorzaakt door een hoger aantal actieve deelnemers in 2018 en een stijging van de cao-lonen met 2% per 1 januari 2018.



### *Beleggingsresultaten*

De beleggingsresultaten zijn in 2018 uitgekomen op - € 25 miljoen. Dat komt overeen met een nettorendement van -0,7%. Over 2017 waren de beleggingsresultaten € 199 miljoen, ofwel een nettorendement van 5,3%. Het belegd vermogen nam af met € 46 miljoen van € 3.930 miljoen naar € 3.884 miljoen. Nadere toelichting op het behaalde beleggingsrendement is opgenomen in de paragraaf 'Beleggingsresultaten'.

### *Pensioenuitkeringen*

Het totale bedrag aan pensioenuitkeringen is in 2018 met € 5 miljoen toegenomen ten opzichte van 2017. Dit wordt vooral veroorzaakt door een toename van het aantal mensen dat ouderdomspensioen of partnerpensioen ontvangt.

### *Overige baten en lasten*

De overige baten en lasten omvatten onder meer de uitvoeringskosten en het saldo van overdrachten van pensioenaanspraken van en naar andere fondsen.

### *Mutatie pensioenverplichtingen*

De pensioenverplichtingen zijn per saldo toegenomen met € 81 miljoen. De toename van de pensioenverplichtingen door de verandering van de marktrente (een geüniformeerde rente van 1,31% ultimo 2018) bedraagt ongeveer 3,8%, oftewel € 132 miljoen. Door een actualisatie van verschillende actuariële grondslagen, te weten de partnerfrequentie, de actualisatie van de opslag voor de overlijdensuitkering, de introductie van een opslag voor wezenpensioen en de overgang op de Prognosetafel AG18, heeft een vrijval plaatsgevonden met € 35 miljoen. Daarnaast leidden de pensioenopbouw, oprenting, uitkeringen en pensioenuitvoeringskosten bij elkaar tot een verlaging van de verplichtingen met € 18 miljoen. De overige mutaties, waaronder waardeoverdrachten, leidden tot een verhoging van de voorziening met € 2 miljoen.

De mutatie in de pensioenverplichtingen kan samengevat als volgt worden weergegeven:

Bedragen in miljoenen euro's	2018	2017
Wijziging door verandering marktrente voor de verplichtingen	132	-44
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	-35	0
Wijziging door pensioenopbouw, oprenting, uitkeringen en uitvoeringskosten	-18	-6
Wijziging door overige mutaties	2	-6
<b>Saldo</b>	<b>81</b>	<b>-56</b>

Een nadere analyse van het resultaat is opgenomen in de toelichting op de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

Het totale aantal deelnemers (gepensioneerden, actieve en niet-actieve deelnemers) is licht gestegen (27.994 eind 2017 en 28.713 eind 2018). Op 31 december 2018 waren 24 ondernemingen bij SPOV aangesloten. De namen van de aangesloten ondernemingen zijn opgenomen in bijlage 9.3. In 2018 zijn twee nieuwe ondernemingen toegetreden. Van één onderneming is de aansluiting beëindigd, omdat deze sinds 2016 geen werknemers meer in dienst had.



## 4.2 Pensioenregeling en premie

### Pensioenregeling

De regeling van SPOV is een uitkeringsovereenkomst, gebaseerd op het gemiddeld genoten salaris. De deelnemers hebben de mogelijkheid om een goed ouderdoms- en partnerpensioen op te bouwen. Daarnaast biedt het pensioenfonds een Anw-hiaatverzekering aan op vrijwillige basis. De pensioenregeling kent diverse keuzemogelijkheden, waarmee het ouderdomspensioen binnen bepaalde grenzen op individuele wensen kan worden afgestemd. De regeling kent als indexatiemaatstaf de prijsinflatie.

Het bestuur en sociale partners zijn de volgende doelstellingen en uitgangspunten overeengekomen:

- De premie staat vast (tot en met 2021). Op basis van de hernieuwde afspraken tussen sociale partners bedraagt de premie tot en met 2021 17,4% en wordt deze vanaf 1 januari 2022 (voor een vijfjaarsperiode) 20%.
- Gestreefd wordt naar een maximale opbouw (1,875% bij een pensioenrichtleeftijd van 68 jaar); het verlagen van de opbouw moet zoveel als mogelijk beperkt zijn. Op basis van de premiestelling, zoals toegelicht onder het vorige punt, zal de opbouw tot en met 2021 naar verwachting lager zijn dan 1,875%. Daarna zal die kans zeer klein moeten zijn.
- Het nabestaandenpensioen is op kapitaaldekking, en gestreefd wordt naar maximale opbouw.
- Er wordt gestreefd naar prijsindexatie voor actieven en post-actieven.

Door de doelstellingen en uitgangspunten van sociale partners en bestuur staat de feitelijke premie tot en met 2021 vast op 17,4%. Ook in 2018 is de feitelijke premie daardoor 17,4% van de pensioengevende salarissom. Het opbouwpercentage is zodanig vastgesteld dat ex ante de gedempte kostendekkende premie gelijk is aan de feitelijke premie. Met de premie van 17,4% is voor 2018 een opbouw van 1,64% ingekocht bij een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar.

Op verzoek van sociale partners heeft het bestuur besloten om met ingang van 2019 over te gaan naar een pensioenrichtleeftijd van 68 jaar. Het hierbij behorende fiscaal maximaal toegestane pensioenopbouwpercentage bedraagt 1,875%. De gedempte kostendekkende premie die hoort bij de maximale pensioenopbouw is 18,8%. Omdat de afgesproken feitelijke premie lager is, heeft het bestuur moeten besluiten om het opbouwpercentage voor 2019 vast te stellen op 1,74%. Als gevolg van dit besluit zal de premiedekkingsgraad naar verwachting dalen van ongeveer 81% (2018) naar ongeveer 79,5% (2019).

Het bestuur streeft naar een optimalisatie van bovenstaande doelstellingen. Als gevolg van met name de lage (beleids)dekkingsgraad en vaste afspraken omtrent de premie zijn er vooralsnog weinig mogelijkheden voor het nemen van aanvullende acties. De lage beleidsdekkingsgraad is voor een groot deel op het conto te schrijven van de lage rentestand waarmee de verplichtingen moeten worden berekend.



### Franchise en Anw-compensatie

Bedragen in €	2018	2017	2016	2015
Franchise	13.954	13.723	13.545	13.545
Maximum Anw-aanvulling	9.341	9.243	9.138	9.028

### Premie 2018

Bedragen in miljoenen euro's	2018	2017
Zuivere kostendekkende premie op marktrente	114,8	126,7
Gedempte kostendekkende premie	77,0	76,2
Feitelijke premie	78,9	76,1
Totale pensioenbijdrage	93,6	87,6

De zuivere kostendekkende premie, gebaseerd op een marktrente van 1,63%, komt in 2018 uit op € 114,8 miljoen (2017: 1,25 % resp. € 126,7 miljoen). Het voor 2018 lagere opbouwpercentage op basis waarvan de zuivere kostendekkende premie wordt bepaald, vormt met name de belangrijkste reden voor de daling. De lagere RTS zorgt namelijk voor een stijging van de zuivere kostendekkende premie.

De gedempte kostendekkende premie was in 2018 € 77,0 miljoen (2017: € 76,2 miljoen). De toename van de gedempte kostendekkende premie is met name het gevolg van het gestegen ingroepad van de prijsinflatie en de bestandsontwikkeling.

Het premiepercentage van de feitelijke premie is in het kader van een lange termijnafspraken over pensioenpremie en af te financieren overgangsrecht vanaf 2016 met 0,5% verlaagd van 17,9% naar 17,4%. De feitelijke premie is € 78,9 miljoen en is iets hoger dan de gedempte kostendekkende premie, maar veel lager dan de zuivere kostendekkende premie.

Het beperkte verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte kostendekkende premie laat zich verklaren door:

- het verschil tussen de verwachte vrijval en de daadwerkelijke vrijval uit de kostenvoorziening (positief effect);
- de prudente vaststelling van het opbouwpercentage voor 2018 ad 1,64% (positief effect);
- de ontwikkeling van het deelnemersbestand (negatief effect).

Het bestuur heeft omwille van prudentie ervoor gekozen om de gedempte kostendekkende premie niet op de maximaal toegestane parameters te baseren, maar op basis van eigen uitgangspunten. De gedempte kostendekkende premie is daardoor hoger dan wettelijk gezien strikt noodzakelijk. Daarnaast heeft het bestuur besloten om de opbouw voor 2018 te verlagen ten opzichte van 2017 als gevolg van de gewijzigde strategische beleggingsmix, de gestegen uitvoeringskosten en de verhoging van het groeipad van de prijsinflatie. Gezien deze prudentie en de genoemde verklaringen voor het verschil in ontvangen premie en de gedempte kostendekkende premie, is het bestuur van mening dat de huidige te ontvangen premie voldoende is.



Voor de inkoop van de pensioenopbouw 2018 op de risicovrije rente is € 91,3 miljoen nodig. De feitelijke premie voor deze inkoop bedraagt € 78,9 miljoen. Per saldo is dus onttrokken aan de reserves een bedrag van € 12,4 miljoen.

De feitelijke premie kan als volgt worden opgesplitst:

Bedragen in miljoenen euro's	2018	2017
Actuarieel benodigde koopsom op de rentetermijnstructuur	91,3	101,3
Premie voor herstel	0,0	0,0
Premie voor indexatie	0,0	0,0
Toevoeging/onttrekking aan stichtingskapitaal en reserves	-12,4	25,2
<b>Totaal</b>	<b>78,9</b>	<b>76,1</b>

De totale pensioenbijdrage van € 93,5 miljoen is de feitelijke premie inclusief een inkoopsum van € 13,6 miljoen voor een overgangsrecht (in 2017 bevatte de totale pensioenbijdrage van € 87,5 miljoen een inkoopsum van € 10,2 miljoen) en een Anw-hiaatpremie ter grootte van € 1,0 miljoen.

De premie voor de vrijwillige Anw-hiaatverzekering was in 2018 gelijk aan 1,15% van het salaris (met een maximum van € 54.641). Per 1 januari 2019 is de premie gehandhaafd op 1,15% en is het maximale salaris voor de premieberekening opgetrokken naar € 55.927.

## 4.3 Toeslagen

### Toeslagenbeleid

De drie belangrijkste punten van het toeslagenbeleid zijn:

- de indexatieverlening is gekoppeld aan de prijsinflatiemaatstaf;
- de indexatie wordt jaarlijks verleend voor zover wordt voldaan aan de wettelijke eis van toekomstbestendigheid;
- de drempel voor indexatieverlening is een beleidsdekkingsgraad van 110%.

De daarbij gehanteerde prijsinflatiemaatstaf is de zogenoemde 'stijging van het CBS consumentenprijsindexcijfer (CPI), alle huishoudens afgeleid, over de periode van 30 september tot 30 september van het jaar daaraan voorafgaand'. In de premie wordt voor toeslagen op de nieuwe opbouw rekening gehouden met de prijsinflatie ter grootte van het wettelijke minimumniveau. Voor het overige worden de toeslagen gefinancierd uit overrendement.

Als de beleidsdekkingsgraad op 31 oktober van het jaar waarin het besluit wordt genomen lager is dan 110% wordt er geen toeslag verleend. Daarboven is de toeslag afhankelijk van de regels van een toekomstbestendig toeslagbeleid. Boven een jaarlijks – op basis van wettelijke bepalingen – vast te stellen bovengrens vindt pas een volle toeslagverlening plaats. Als de beleidsdekkingsgraad voldoet aan de wettelijke eisen met betrekking tot incidentele toeslagverlening kan het



bestuur besluiten om (binnen fiscale grenzen) een inhaaltoeslag toe te kennen. Dit betreft toeslagen die vanaf 1 januari 2016 niet of niet volledig zijn toegekend. Het bestuur maakt in dit opzicht geen onderscheid tussen het inhalen van gemiste toeslagen en het repareren van toegepaste kortingen.

Verder heeft het bestuur als beleid bij het toekennen van inhaalindexatie en het repareren van kortingen:

- bij het repareren van achterstanden wordt gebruik gemaakt van een evenredige verdeling tussen actieve deelnemers en gepensioneerden;
- geen terugwerkende kracht te verlenen aan de reparatie van achterstanden van pensioen-aanspraken en lopende pensioenuitkeringen, maar alleen toekomstige pensioenaanspraken en uitkeringen te verhogen;
- geen beperkingen te hanteren ten aanzien van de periode voor de reparatie van achterstanden met dien verstande dat het fonds pas per 1 januari 2016 een concrete maatstaf kent;
- op individueel niveau bij te houden wat de achterstanden zijn.

Het bestuur heeft als uitgangspunt dat het korten van pensioenaanspraken en -rechten een uiterste maatregel is. Dat wil zeggen dat het bestuur pas overgaat tot het korten van de aanspraken en rechten als alle andere in het herstelplan genoemde sturingsmiddelen zijn ingezet. Verlaging van de aanspraken en rechten is nu niet aan de orde. Onze verwachting is dat de kans hierop de komende jaren klein is.

#### Toeslagen sinds de invoering van het FTK

Aan het einde van de jaren 2015 tot en met 2017 lag de beleidsdekkingsgraad onder de 110%, waardoor wettelijk gezien de aanspraken van actieven, slapers en pensioengerechtigden per 1 januari van het erop volgende jaar niet geïndexeerd konden worden.

Eind oktober 2018 lag de beleidsdekkingsgraad boven de 110%. De aanspraken van actieven, slapers en pensioengerechtigden konden daarmee wettelijk gezien per 1 januari 2019 met maximaal 0,14% verhoogd worden. In december 2018 heeft het bestuur besloten de aanspraken van actieven, slapers en pensioengerechtigden met de maximale 0,14% te verhogen. Hoewel dit een kleine verhoging is heeft het bestuur gemeend hiermee een positief signaal aan de deelnemers te kunnen geven.

	1-1-2019	1-1-2018	1-1-2017	1-1-2016
Indexatie actieve deelnemers	0,14%	0,0%	0,0%	0,0%
Indexatie gepensioneerde en niet-actieve deelnemers	0,14%	0,0%	0,0%	0,0%
Prijsinflatie (CPI) 1-10 tot 30-9	1,47%	1,47%	0,0%	0,39%
Indexatieachterstand	1,33%	1,47%	0,0%	0,39%

Voorafgaand aan 1 januari 2016 was er geen sprake van een achterstand omdat er geen doelgericht indexatiebeleid was.



### Komende jaren

Naast de actuele dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad is ook een reële dekkingsgraad gedefinieerd. Hierbij wordt de verwachte stijging van de prijzen (prijsinflatie met ingroeipad zoals voorgeschreven door DNB) meegenomen alsof het een pensioenverplichting is. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds voldoende vermogen heeft om aan de pensioenverplichtingen te voldoen én om de pensioenen volledig te verhogen met de verwachte stijging van de prijzen. Per ultimo 2018 is de reële dekkingsgraad gelijk aan 90,9% (2017: 88,7%).

Het risico is groot dat het fonds de komende jaren geen of in beperkte mate toeslag op de pensioenen kan verlenen. Verlaging van pensioenen is nu niet aan de orde. Onze verwachting is dat de kans hierop de komende jaren klein is.

## 4.4 Governance

### Bestuur

Het pensioenfonds heeft het paritaire bestuursmodel. Binnen het paritaire model vormen vertegenwoordigers van werknemers, gepensioneerden en werkgevers het bestuur. Het pensioenfonds heeft buiten de pariteit tevens twee bestuursleden met specifieke deskundigheid: één met als aandachtsgebied vermogensbeheer en één met als aandachtsgebied risico-management. Sinds juni 2018 loopt een trainee bestuurder met het bestuur mee.

Het pensioenfonds kent verschillende bestuurlijke commissies. De bestuurlijke commissies adviseren het bestuur op de verschillende beleidsterreinen. De bezetting van de commissies bestaat, met uitzondering van de beleggingscommissie, geheel uit bestuursleden. In de beleggingscommissie zitten ook niet-bestuursleden die specifieke deskundigheid meebrengen.

De bestuursleden worden deels benoemd op voordracht van werkgevers en werknemers uit de sector openbaar vervoer, bestaan deels uit gepensioneerden (die worden voorgedragen door de gepensioneerden in het verantwoordingsorgaan) aangevuld met twee bestuurders buiten de pariteit. Vanuit een persoonlijke betrokkenheid bij de sector en een gezamenlijke verantwoordelijkheid behartigt het bestuur op een evenwichtige wijze de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds. Actieve deelnemers, niet-actieve deelnemers, gepensioneerden en aangesloten ondernemingen kunnen rekenen op deskundig en integer handelen van het bestuur. Het bestuur hecht veel waarde aan een heldere communicatie met de achterban over het beleid, de prestaties en de risico's die de belanghebbenden daarbij lopen.

### Personele wijzigingen

- Begin 2018 heeft mevrouw Doerga het bestuur verlaten en de heer Wolters heeft haar plek overgenomen.
- De heer Hannema heeft medio 2018 na 16 jaar afscheid van het bestuur genomen. Zijn plaats is overgenomen door de heer Haring.





- Eind 2018 heeft de heer Modderman het bestuur verlaten en heeft het bestuur het voorstel van de delegatie gepensioneerden in het verantwoordingsorgaan overgenomen om de vacature die daarmee per 1 januari 2019 ontstond niet op te vullen, in afwachting van besluitvorming over het fusietraject met het Spoorwegpensioenfonds.

De huidige samenstelling van bestuur, commissies en andere organen is opgenomen in een bijlage.

### Bestuursbureau

Het bestuur had zich voorgenomen in 2018 het bestuursbureau uit te breiden. In het licht van de gesprekken met het Spoorwegpensioenfonds is echter besloten om verdere inrichting van het bestuursbureau vooralsnog aan te houden. Een definitief fusiebesluit zal leiden tot een andere inrichting van de bestuursondersteuning.

Om te zorgen voor voldoende bezetting bij het bestuursbureau heeft SPOV de benodigde expertise structureel ingekocht en is op een aantal dossiers samenwerking gezocht met het bestuursbureau van het Spoorwegpensioenfonds (in totaal gemiddeld circa twee fte). Het bestuursbureau bestaat eind 2018 uit twee medewerkers.

### Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan heeft als belangrijkste taak het beleid van het bestuur van het pensioenfonds en de uitvoering daarvan te beoordelen. Eens in de vier jaar worden er verkiezingen uitgeschreven voor het verantwoordingsorgaan. In lijn daarmee vonden in het voorjaar van 2018 verkiezingen plaats. Dit heeft ertoe geleid dat er vijf nieuwe leden voor het verantwoordingsorgaan zijn gekozen en dus vijf leden zijn teruggetreden. De overige leden zijn herkozen.

Het verantwoordingsorgaan heeft in 2018 negen keer plenair vergaderd, waarbij in een aantal vergaderingen de agendacommissie van het fonds het verantwoordingsorgaan heeft bijgepraat over belangrijke dossiers. Het voltallige bestuur van het fonds heeft twee vergaderingen gehad met het verantwoordingsorgaan. Ook was er regelmatig overleg met het dagelijks bestuur van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur heeft hierbij gestreefd naar maximale transparantie in het overleg en hecht grote waarde aan de mening van het verantwoordingsorgaan als vertegenwoordiging van de deelnemers. Het bestuur hoopt dat het overleg heeft bijgedragen aan de uitvoering van de taken en verantwoordelijkheden die het verantwoordingsorgaan heeft.

### Raad van Toezicht

Het toezicht wordt gehouden door een Raad van Toezicht (hierna: Raad) en verantwoording wordt afgelegd aan het verantwoordingsorgaan. De Raad heeft een reglement, waarin haar taken en werkwijze zijn terug te vinden.

De samenstelling van de Raad is in 2018 gewijzigd. Mevrouw Bouwhuis is per 16 april 2018 toegetreten. De heer Dirksen is per die datum afgetreden.



Het bestuur heeft met de Raad regelmatig overleg gevoerd. Daarnaast heeft de Raad als toehoorder een aantal commissie- en bestuursvergaderingen bijgewoond. Hun ervaring en aandachtspunten van deze vergaderingen hebben zij gedeeld met de respectievelijke voorzitters van het gremium. Uiteraard hebben de bestuursleden hier hun voordeel mee gedaan.

De Raad heeft in 2018 eveneens kennisgemaakt met de leden van het verantwoordingsorgaan in de oude zowel als nieuwe samenstelling van het verantwoordingsorgaan. Daarbij hebben zij wederzijds het belang onderstreept van hun samenwerking.

De Raad heeft tweewekelijks een eigen overleg. De overige vergaderingen met bestuur, agenda-commissie, verantwoordingsorgaan en overige commissies worden in overleg ingepland.

### Risicomanager

SPOV werkt met een externe tweedelijns risicomanager (Mercer) die specifiek de taak heeft om de risico's die het fonds loopt te beoordelen ten opzichte van het beleid van SPOV. De risicomanager rapporteert over de verschillende mogelijke risico's en voorziet beleidsnotities en voorstellen van een risicoparagraaf, waardoor dit aspect systematisch aan bod komt. Tevens woont de risicomanager bestuurs- en commissievergaderingen bij om de diverse voorstellen en beslissingen te analyseren vanuit risicoperspectief.

### Naleving wet- en regelgeving

#### *Privacywetgeving*

Per 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing. Onder de AVG geldt – zoals dit ook onder de voormalige Wet bescherming persoonsgegevens al het geval was – dat het pensioenfonds is aangemerkt als ‘verwerkingsverantwoordelijke’ van persoonsgegevens. Het fonds dient, als ‘eigenaar’ van de persoonsgegevens, expliciet te kunnen aantonen dat het voldoet aan de eisen vanuit de AVG. Om de naleving van de AVG te waarborgen heeft het fonds in 2018 de volgende activiteiten en beheersmaatregelen ingericht:

- het aanstellen van een functionaris gegevensbescherming;
- het opstellen van privacybeleid en beleid omtrent bewaartermijnen;
- het aangaan van verwerkersovereenkomsten met verwerkers in de zin van de AVG.

#### *Invulling van de sleutelfuncties (IORP II)*

In januari 2019 zijn de wijzigingen in de Pensioenwet uit hoofde van de Europese Richtlijn IORP II in werking getreden. Het doel van IORP II is het bevorderen van de verdere harmonisatie van pensioenen in de Europese Unie. Voor het fonds heeft IORP II de grootste impact op de governance. Een belangrijk onderdeel hiervan betreft de inrichting van de zogenoemde sleutelfuncties. Dit betreft de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie. IORP II maakt een onderscheid tussen de houder van een sleutelfunctie en de personele invulling van de daadwerkelijke uitvoering van de sleutelfunctie, waarbij de houder de eindverantwoordelijkheid blijft houden.



Het fonds heeft de sleutelfuncties, op basis van het ‘three lines of defense model’ vooralsnog als volgt ingericht:

Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie	Operationele invulling
Risicobeheerfunctie	Bestuurslid	Risicomanager
Actuariële functie	Certificerend actuaaris	Certificerend actuaaris
Interne auditfunctie	Nader te bepalen	Externe partij

Het bestuur heeft nog geen besluit genomen over de definitieve invulling van de houder van de sleutelfunctie Interne audit.

### Geschiktheid

De Pensioenwet eist, naast bepaalde kwaliteitseisen aan individuele bestuurders, dat er voldoende kennis en kunde binnen het bestuur als geheel is om het pensioenfonds goed te besturen. Het fonds kent daarom verschillende functieprofielen voor bestuursleden, zodat de verschillende aspecten van het besturen van het fonds worden afgedekt. Bij het invullen van vacatures binnen het bestuur vraagt het bestuur de voordragende partij om een kandidaat die aan een specifieke functieomschrijving voldoet. Met alle bestuursleden wordt jaarlijks een functioneringsgesprek gehouden. In deze functioneringsgesprekken wordt stilgestaan bij de (blijvende) aansluiting met het functieprofiel. Waar nodig of wenselijk wordt scholing aangeboden en gevolgd.

### Diversiteit

Het aandeel vrouwen en jongeren in het bestuur ligt beduidend hoger dan in de sector. Inmiddels zijn drie bestuursleden 40 jaar of jonger. Het bestuur vindt het vergroten van diversiteit in de pensioenwereld belangrijk en stelt daarom met tevredenheid vast dat het bestuur in 2018 een trainee bestuurslid heeft aangenomen, die in het kader van de Code pensioenfondsen ook voldoet aan de kwalificaties jong en vrouwelijk. Zij kan in een periode van twee jaar haar bestuurlijke ervaring vergroten.

In 2018 is een lid van de Raad van Toezicht afgetreden en een nieuw lid toegetreden. Daarmee is in 2018 ook de samenstelling van de Raad qua diversiteit veranderd. In de Raad hebben nu twee vrouwen en één man zitting. De voorzitter is een vrouw.

Het bestuur heeft voorafgaand aan de verkiezingen voor het verantwoordingsorgaan de voordragende partijen verzocht om rekening te houden met diversiteit. De samenstelling qua diversiteit van het verantwoordingsorgaan is na de verkiezingen in 2018 iets gewijzigd. Er hebben nu twee vrouwen zitting in het orgaan, waarvan één jonger dan 40 jaar. Het aantal leden van het verantwoordingsorgaan dat ouder is dan 60 jaar is met één gedaald.



Op 31.12.2018	Bestuursleden	Verantwoordings- orgaan	Raad van Toezicht
Leeftijd 40 jaar of jonger	3	1	
Leeftijd 41-50 jaar	1	1	
Leeftijd 51-60 jaar	2	3	3
Leeftijd ouder dan 60	4	9	
Aantal vrouwen	3	2	2
Aantal mannen	7	12	1

### Uitbesteding aan SPF Beheer

Pensioen- en vermogensbeheer zijn uitbesteed aan SPF Beheer bv (SPF Beheer). Het pensioen-fonds stuurt SPF Beheer aan om de verantwoordelijkheid van het fonds naar de deelnemers en gepensioneerden waar te maken. Naast het monitoren middels de SLA gebruikt het bestuur ook de diverse rapportages zoals de ISAE 3402 rapportage om zich ervan te verzekeren dat de aan SPF Beheer uitbestede processen voldoende in control zijn.

In 2018 heeft SPOV 'Key performance indicators' (KPI's) vastgesteld en zijn daarover afspraken gemaakt met de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer. Deels in 2018 zijn en deels in 2019 worden deze KPI's geïmplementeerd en zal erover gerapporteerd gaan worden.

Het bestuur en de commissies bepalen welke onderwerpen aan de orde komen in de vergaderingen. Hierover vindt afstemming plaats tussen de commissievoorzitters en SPF Beheer. Wat in de bestuursvergadering aan de orde komt, wordt bepaald door de agendacommissie. Hiermee wordt invulling gegeven aan de regel dat het bestuur altijd verantwoordelijk is, ook bij uitbesteding.

Gedurende het jaar 2018 is SPF Beheer verder gegaan met de reorganisatie en heeft de eigen visie en strategie ook meer vorm gekregen. SPOV volgt deze ontwikkelingen nauwgezet en heeft continu overleg over mogelijke consequenties hiervan voor het fonds. SPF Beheer is nog drukdoende met het verbeteren en meer efficiënt maken van de eigen organisatie.

Daarnaast wordt het bestuur door SPF Beheer geïnformeerd over incidenten in het operationele proces. Indien incidenten structureel terugkeren kan dit een reden zijn om het gehele proces nog eens tegen het licht te houden.

### Toezicht DNB en AFM

In 2018 is er één regulier toezichtsgesprek tussen DNB en een delegatie van het bestuur van SPOV gevoerd. Daarnaast zijn er naar aanleiding van het self-assessment IT-beveiligingsbeleid drie gesprekken met DNB geweest en is er ook een gesprek geweest tussen de voorzitter van SPOV, de voorzitter van het Spoorwegpensioenfonds en de toezichthouder. In het laatste kwartaal heeft de voorzitter van SPOV nog een aantal keren telefonisch afstemming gezocht met DNB.



---

In overeenstemming met artikel 96 van de Pensioenwet meldt het bestuur dat er in 2018 door de toezichthouder geen dwangsommen, boetes of restricties zijn opgelegd.

### Compliance

Eind 2017 heeft het bestuur na een evaluatie van de externe compliance officer en een marktverkenning besloten om met ingang van 1 januari 2018 een ander extern bureau te selecteren voor de uitvoering van de rol van compliance officer voor het fonds.

De principes, taken en verantwoordelijkheden inzake compliance zijn vastgelegd in een compliance charter. De charter belicht het belang dat SPOV hecht aan de inrichting en inbedding van compliance en sluit aan bij de missie en kernwaarden van het fonds en is aangepast in overleg met de nieuwe compliance officer. Omdat voor compliance ook de logische samenwerking met SPF Beheer wordt gezocht, heeft ook SPF Beheer naar het charter gekeken voordat deze door het bestuur is vastgesteld.

De nieuwe compliance officer heeft de verplichte werkzaamheden zoals opgenomen in het jaarplan compliance uitgevoerd, waaronder de jaarlijkse SIRA en een actualisering van de gedragscode. De compliance officer heeft voor 2019 een plan opgesteld met de doelstelling compliance een meer geïntegreerd onderdeel van de bestuurscyclus te laten zijn. Dit plan is in het voorjaar van 2019 aangeleverd en goedgekeurd door de auditcommissie

Als onderdeel van compliance wordt de naleving van de gedragscode van het fonds gecontroleerd. De compliance officer toetst jaarlijks of de gedragscode wordt nageleefd. De compliance officer gaf over 2018 de verklaring af dat op basis van de ontvangen informatie hij van oordeel is dat er geen signalen zijn dat zich in 2018 situaties met (een schijn van) belangenverstrengeling hebben voorgedaan, zoals bedoeld in de Gedragscode.

### Code Pensioenfondsen

Het bestuur van SPOV onderschrijft de Code Pensioenfondsen (Code) van harte. De Code is in 2018 herzien, de normen zijn gegroepeerd rond acht thema's en het aantal normen is handzamer gemaakt. Inhoudelijk is de Code niet wezenlijk gewijzigd. SPOV gebruikt de normen van de Code om te toetsen of de governance van het fonds op het vereiste niveau is.

Door de werkwijze van het pensioenfonds naast de normen uit de Code te leggen, kan het pensioenfonds zijn kwaliteit toetsen en waar nodig verder verhogen. Dit is een continu proces waar het bestuur voortdurend alert op is en op stuurt. De Code geeft een normenkader waarmee aan de ontwikkelingen binnen het fonds richting gegeven kan worden. De waarde zit in de dialoog en afgewogen besluitvorming over de onderwerpen in de Code. Bepalend voor de werking van de Code is hoe het pensioenfonds met de intenties van de Code omgaat – niet de mate waarin die kunnen worden afgevinkt.



De normen zijn in de Code geordend naar acht thema's: vertrouwen waarmaken, verantwoordelijkheid nemen, integer handelen, kwaliteit nastreven, zorgvuldig benoemen, gepast belonen, toezicht houden en inspraak waarborgen, en transparantie bevorderen. Deze thema's onderschrijft SPOV als een kern voor haar functioneren.

Van de 65 normen zijn vijf normen niet van toepassing (29, 51, 52, 53, 54), omdat ze niet van toepassing zijn op het organisatiemodel van SPOV.

Van de overige 60 normen voldoet het pensioenfonds aan twee normen niet volledig. Dit betreft:

26: Norm over permanente educatie van het bestuur. SPOV past dit principe gedeeltelijk toe.

In de loop van het jaar zijn scholingsbijeenkomsten ingepland rond actuele thema's.

De bestuursleden worden geacht zelf hun geschiktheid op peil te houden. In de jaarlijkse evaluatie wordt hieraan aandacht besteed. In 2018 is de actuele stand van de geschiktheid van de bestuursleden in kaart gebracht en heeft een aantal bestuursleden opleidingen en trainingen gevolgd. In 2019 zal het bestuur een geschiktheidsbeleidsplan, een geschiktheidsjaarplan en individuele opleidingsplannen opstellen.

28: Norm over zelfevaluatie van bestuur en de Raad van Toezicht. SPOV past dit principe toe.

Het bestuur heeft de zelfevaluatie uitgevoerd. Zelfevaluatie van de Raad van Toezicht is een onderdeel van haar reglement. In 2018 is een nieuwe Raad van Toezicht aangetreden. Een zelfevaluatie heeft daardoor in 2018 niet plaatsgevonden, maar wel in 2019. In hun verslag over 2018 geven zij hierop een toelichting.

Het beloningsbeleid voor het bestuur van het fonds heeft het bestuur in 2018 geactualiseerd, na advies van het verantwoordingsorgaan en goedkeuring door de Raad van Toezicht. Het beloningsbeleid van het fonds voldoet aan het daarover gestelde in de Code (norm 41 tot en met 45).

## 4.5 Communicatie

Een belangrijk speerpunt in het beleid van SPOV is de communicatie met (ex-)deelnemers en werkgevers. SPOV werkt hiervoor met een communicatiebeleidsplan.

### *Communicatiebeleidsplan*

In 2018 herijkte het bestuur het communicatiebeleidsplan van 2017 op basis van de nieuwe missie, visie en strategie. Het beleidsplan werd op bepaalde punten aangescherpt en herschreven. Tevens zijn er voorbereidingen getroffen om de processen in te richten, die het meten van de vastgestelde KPI's mogelijk maken. Het meten van de KPI's of variabelen geeft SPOV inzage in de kwaliteit van de communicatie naar (ex-)deelnemers.



### Uitvoering

In 2018 is een aantal nieuwe middelen ontwikkeld en zijn bestaande middelen herijkt.

- Campagne MijnOverheid**  
 SPOV zette dit jaar flink in op digitalisering. De verdergaande digitalisering is een speerpunt in de missie, visie en strategie van SPOV. SPOV verwacht dat het digitaal beschikbaar stellen van persoonlijke pensioeninformatie de komende jaren een vlucht zal nemen en dat deelnemers en gepensioneerden dit in toenemende mate verlangen. Er is actief campagne gevoerd om (ex-)deelnemers te stimuleren zich met hun e-mailadres aan te melden bij de berichtenbox van MijnOverheid.nl. Via dit medium kunnen communicatiemiddelen digitaal worden aangeboden. De (ex-)deelnemer wordt door middel van een e-mailalert geattendeerd als er een communicatiemiddel klaar staat, zoals het pensioenoverzicht.
- Promotie MijnSPOV**  
 Naast het promoten van MijnOverheid.nl werd ook de mijnomgeving MijnSPOV gepromoot. De mijnomgeving zal een steeds belangrijkere rol innemen in de communicatie van SPOV.
- Campagne verkiezingen verantwoordingsorgaan**  
 In maart van dit jaar vonden er verkiezingen plaats van het verantwoordingsorgaan. Voor deze campagne werd onder andere een aparte verkiezingswebsite opgezet. Het nieuwe verantwoordingsorgaan ging op 1 juli van start.
- Communicatie Pensioenleeftijd 68**  
 Per 1 januari 2019 hanteert SPOV de pensioenrekenleeftijd van 68 jaar. In 2018 is dit voorbereid. Het project Pensioenleeftijd 68 omvatte diverse communicatie-uitingen. In januari 2019 ontvingen de deelnemers een brief met bijsluiter.
- Webinar**  
 In november presenteerde SPOV een webinar. In het webinar werd het beleggen van de pensioenpremie nader toegelicht.
- Pensioenbus**  
 Het afgelopen jaar reed de SPOV-pensioenbus wederom door Nederland om bij werkgevers op locatie pensioenvoorlichting te geven. Dit jaar was daarbij ook steeds een bestuurslid aanwezig om met deelnemers in gesprek te gaan. De inzet van de bus werd zeer gewaardeerd. Ook in 2019 wordt de pensioenbus weer ingezet.

### Klantcontact

Vragen van (ex-)deelnemers worden opgevangen en behandeld door uitvoeringsorganisatie SPF Beheer. Onderstaand overzicht geeft inzage in de intensiteit van de klantcontacten.

Intensiteit klantcontacten	2018	2017	2016	2015	2014
Informatieverzoeken per brief/e-mail	845	856	1.208	1.254	1.194
Informatieverzoeken per telefoon	6.207	5.370	5.886	6.476	6.136
Bezoek spreekuur	160	116	122	144	131
<b>Totaal</b>	<b>7.212</b>	<b>6.342</b>	<b>7.216</b>	<b>7.874</b>	<b>7.461</b>

Voor de toename aan klantcontacten in 2018 is geen eenduidige reden aan te wijzen. De tabel laat zien dat het aantal klantcontacten door de jaren heen fluctueert.



### Gebruik website en MijnSPOV

In 2018 steeg het gebruik van de website en de mijnomgeving MijnSPOV.

	2018	2017
Website bezoek	23.376	17.947
Unieke websitebezoekers	15.979	12.561
Bezoek MijnSPOV	52.779	25.964

De toename in het gebruik van de website laat zich voor een deel verklaren door de verkiezingen van het verantwoordingsorgaan. Dit zorgde voor veel extra bezoeken aan de website. De toename in het gebruik van MijnSPOV is voor een belangrijk deel te verklaren doordat deelnemers en gepensioneerden in 2018 de mogelijkheid hebben gekregen om hun pensioenoverzicht voortaan alleen nog digitaal te ontvangen, namelijk via MijnSPOV.

#### Evaluatie van de communicatie

SPOV vindt het belangrijk de informatievoorziening zo goed mogelijk af te stemmen op de behoeften en wensen van de (ex-)deelnemers. Daarom vonden er in 2018 twee onderzoeken plaats. De uitkomsten van beide onderzoeken dienden als basis voor het communicatiebeleid en het communicatiejaarplan 2019.

- Klantwensenonderzoek*

In het 2018 startte SPOV een klantwensenonderzoek. Hiervoor werden deelnemers in de leeftijd van 30-50 jaar en hr-medewerkers van werkgevers geïnterviewd. De uitkomsten bevestigden voor een groot deel de verwachtingen van het bestuur. Zo maakte het onderzoek opnieuw duidelijk dat SPOV-deelnemers een persoonlijke benadering en persoonlijk contact erg op prijs stellen. Daarnaast leverde het onderzoek ook nieuwe inzichten op, onder meer over hoe deelnemers aankijken tegen de digitale informatievoorziening.
- Tevredenheids- en loyaliteitsonderzoek (ex-)deelnemers*

In het najaar vond het tweejaarlijkse Benchmark Onderzoekplatform Pensioenfondsen (BOP) plaats. Het onderzoek leverde inzichten op over de tevredenheid van de ingezette communicatiemiddelen en loyaliteit naar het fonds. Het onderzoek vergelijkt de prestaties van het fonds ten opzichte van andere pensioenfondsen. SPOV presteert zoals in voorgaande jaren boven het landelijk gemiddelde.

#### Communicatiejaarplan 2019

Dit jaar besloot SPOV om naast een communicatiebeleidsplan voor de middellange termijn ook te gaan werken met een communicatiejaarplan. In dit jaarplan worden de concrete acties en campagnes opgenomen. Deze werkwijze heeft tot doel om het bestuur meer grip te geven op de communicatie. Een belangrijk speerpunt voor 2019 is de verdere digitalisering van de communicatie in combinatie met een uitbreiding van het aantal persoonlijke contactmomenten.





## 4.6 Bezwaarschriften, klachten en rechtszaken

### Bezwaarschriften

In 2018 zijn er vijf bezwaarschriften ingediend. In 2017 werden er ook vijf bezwaarschriften ingediend. Daarvan waren er drie bezwaren die over het onderwerp afsplitsing van bijzonder partnerpensioen bij echtscheiding gingen, een bezwaar ging over de leeftijd waarop een arbeidsongeschiktheidsuitkering eindigde en een bezwaar ging over de gehanteerde datum waarop deelname aan de pensioenregeling aanving. Alle bezwaren zijn – na een toelichting aan de betrokken deelnemer – afgewezen omdat ze onvoldoende gegrond waren.

#### ONTWIKKELING AANTAL INGEDIENDE BEZWAARSCHRIFTEN

2018	2017	2016	2015	2014
5	5	10	10	15

### Klachten

SPF Beheer, de uitvoeringsorganisatie van SPOV, kent een klachtenregeling. Deze is bedoeld voor klachten over de wijze van uitvoering door SPF Beheer. De klachtenregeling kent twee fasen: de klacht zelf en een eventueel beroep bij de directie van SPF Beheer.

In 2018 zijn er 20 klachten ingediend (2017: 28). Het aantal klachten is daarmee afgenomen ten opzichte van 2017. Van de 20 klachten in 2018 waren 9 klachten gegrond. Naar aanleiding van de klachten zijn verbeteringen doorgevoerd in het proces voor het aanvragen van een pensioen-uitkering. Voor het overige gaven de klachten geen aanleiding tot aanpassing van de pensioenregeling of processen die daaruit voortvloeien.

### Rechtszaken

Eind 2018 was één rechtszaak in behandeling. Het betreft een zaak over de nakoming van een overeenkomst in het kader van vastgoed, waardoor een aanspraak op rendement als gevolg van potentiële waardestijging voor het pensioenfonds mogelijk uitblijft. De behandeling van de zaak loopt door in 2019.

## 4.7 Risicomanagement

### Integraal risicomanagement

Voor de realisering van haar doelstellingen loopt SPOV in haar bedrijfsvoering risico's. De beheersing van deze risico's vormt een van de kerntaken van het bestuur. Het bestuur geeft daarom hoge prioriteit aan een systematisch en solide risicomanagement.



In een continu, integraal proces worden risico's geïdentificeerd, geanalyseerd, gemonitord en geëvalueerd. Dit resulteert in de acceptatie, de mitigatie of het vermijden van risico's door SPOV. Integraal risicomanagement (IRM) speelt een essentiële rol bij het behalen van de doelstellingen van het fonds. De wereld rondom het pensioenfonds verandert en ook de inzichten met betrekking tot risicomanagement hebben zich de afgelopen jaren verder ontwikkeld. Het pensioenfonds streeft daarom naar continue verbetering van zijn risicomanagementproces.

Daarbij is het bestuur zich ervan bewust dat risicobeheersing niet alleen een kwestie is van het hanteren van modellen en procedures. Modellen zijn belangrijke instrumenten, maar er mag naar de overtuiging van het bestuur geen absolute waarde aan worden toegedicht. Een scherp risicobewustzijn moet een tweede natuur zijn bij alle bestuursleden, het bestuur als geheel en bij de uitvoeringsorganisatie. Bovendien moet het risicomanagementproces geïntegreerd zijn in zowel de dagelijkse processen van het SPOV bestuur, als in de uitvoeringsorganisatie.

### Ontwikkelingen in 2018

Het fonds beoordeelt continu of het risicobeleid voldoet. Dit gebeurt onder meer via verschillende rapportages, (marco-)economische berichten en nieuwe inzichten.

In 2018 is invulling gegeven aan de verdere inbedding van de risicomanagementcyclus van het fonds, die in 2017 is ingericht. Het bestuur is zich bewust van het belang van risicomanagement en vertaalt dit stapsgewijs naar integratie in (dagelijkse) werkzaamheden. Zo worden beleidsvoorstellen aan commissies en/of het bestuur voorzien van een risicoparagraaf met een expliciete beoordeling van de belangrijkste risico's en eventuele beheersmaatregelen, afgezet tegen de risicobereidheid en het risicoprofiel van SPOV en voorzien van een onafhankelijke risico-opinie van de tweedelijns risicomanager. In 2018 is hiervoor een vaste opzet vastgesteld om elk beleidsvoorstel op een eenduidige wijze te voorzien van een risicoparagraaf.

Daarnaast zijn in 2018 door SPOV risicomanagementrapportages opgesteld, is de SIRA 2018-analyse geïntegreerd in het risicomanagementmodel van het fonds en is de werking beoordeeld van de in 2017 gedefinieerde mitigerende maatregelen. Begin 2019 is het tweede integrale risicoassessment uitgevoerd. De rapportage over het integrale risicoassessment is aan het eind van het eerste kwartaal 2019 bestuurlijk vastgesteld. Het bestuur is van mening dat hiermee belangrijke verbeteringen zijn gerealiseerd en dat de volwassenheid van het risicomanagement zich daarmee verder heeft ontwikkeld in 2018.

### Risicohouding

De missie, visie en kernwaarden en de strategie van SPOV vormen de basis voor de risicohouding van het fonds.

Het bestuur heeft in het kader van het FTK een kwalitatieve en een kwantitatieve risicohouding vastgesteld. De risicohouding is de mate waarin SPOV bereid is risico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren (risicobereidheid) en de mate waarin SPOV deze risico's kan lopen, gegeven de kenmerken van het fonds (risicodraagvlak).



De risicohouding is mede gebaseerd op een risicobereidheidsonderzoek dat in 2013 heeft plaatsgevonden onder de deelnemers en de pensioengerechtigden van het fonds en op gesprekken met de sociale partners. Op hoofdlijnen is de kwalitatieve risicohouding dat wordt gestreefd naar een stabiele, maximale opbouw van pensioenaanspraken, behoud van koopkracht en het voorkomen van korten. Het beleid is dat eens per drie jaar de risicobereidheid herijkt wordt. In 2017 is tijdens webinars de risicobereidheid onder deelnemers en pensioengerechtigden opnieuw getoetst en is gebleken dat deze niet afwijkt van de eerder in 2013 vastgestelde risicobereidheid.

#### *Risicohouding financiële risico's*

Voor financiële risico's komt de risicohouding tot uitdrukking via twee normen, namelijk voor de korte termijn via de maximale hoogte van het vereist eigen vermogen en voor de lange termijn via de ondergrenzen van het pensioenresultaat. Beide begrippen worden hieronder toegelicht, gevolgd door de wijze waarop SPOV de risicohouding heeft ingebed in haar eigen doelstellingen.

De eerste norm voor de risicohouding van de financiële risico's is de hoogte van het vereist eigen vermogen. Als het fonds risicovoller gaat beleggen, neemt het vereist eigen vermogen toe en vice versa. Daarmee spreekt SPOV af dat richtniveaus en de bandbreedtes die per beleggingscategorie in het strategische beleggingsbeleid zijn opgenomen, passen binnen de gestelde bandbreedte rondom het vereist eigen vermogen. SPOV heeft in 2017 op basis van de herijkte ALM-mix het vereist eigen vermogen vastgesteld op 121,9%.

De tweede kwantitatieve norm voor de risicohouding van de financiële risico's is het verwachte pensioenresultaat en geeft de mate aan waarin het fonds erin slaagt de koopkracht op peil te houden. Als het verwachte pensioenresultaat 100% bedraagt, dan loopt de toeslagverlening op de pensioenuitkeringen precies gelijk op met de (door DNB gedefinieerde) inflatie. Als het pensioenresultaat hoger uitkomt dan 100%, neemt de koopkracht zelfs toe. De pensioenen stijgen in dat geval harder dan het inflatiepercentage waarmee de prijzen stijgen. SPOV heeft in overleg met sociale partners deze risicohouding in 2016 bijgesteld en vastgesteld op een ondergrens van 90% met een maximale afwijking van 32,5% in een slechtweerscenario. Deze norm komt tot uiting in de zogeheten haalbaarheidstoets.

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Jaarlijks wordt deze toets herhaald, waarmee het pensioenfonds monitort in hoeverre het verwachte pensioenresultaat nog steeds aansluit bij de verwachtingen. Het pensioenfonds heeft vanuit de feitelijke financiële positie per 1 januari 2018 getoetst of het verwachte pensioenresultaat hoger is dan de door het pensioenfonds gekozen ondergrens en of het verwachte pensioenresultaat in het slechtweerscenario niet te veel afwijkt van de verwachting. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets blijkt dat het verwachte pensioenresultaat voor het pensioenfonds 97,9% bedraagt, ruim boven de vastgestelde ondergrens van 90%.



### Risicohouding niet-financiële risico's

Voor niet-financiële risico's heeft SPOV de risicohouding geformuleerd in termen van tevredenheid en reputatie:

- *Tevredenheid:*  
Geen bereidheid risico's te lopen die een behoorlijke daling van de tevredenheid of het vertrouwen van (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en werkgevers tot gevolg hebben.
- *Reputatie:*
  - Alleen acceptatie van risico's die transparant zijn voor het bestuur, in voldoende mate beheerst kunnen worden, uitlegbaar zijn richting stakeholders en toetsbaar aan maatschappelijke ontwikkelingen.
  - Geen acceptatie van risico's met betrekking tot het niet kunnen voldoen aan de wet- en regelgeving en gemaakte afspraken in de uitbestedingsovereenkomsten tussen fonds en de uitbestedingspartners.

### Metten en managen van risico's

Het risicomangementbeleid van SPOV beschrijft het beleid voor alle risicocategorieën. Binnen de kaders van het risicomangementbeleid vindt jaarlijks een integraal risicoassessment plaats. Dit leidt tot de identificatie, beoordeling, mitigatie en een prioritering van risico's. Op basis van periodieke verantwoording over de effectiviteit van de werking van mitigerende beheersmaatregelen vinden eventuele bijstellingen plaats. Het bestuur evalueert de werking van risicomangement en stelt het waar nodig bij.

SPOV gebruikt verschillende risicoanalyses, waaronder gevoeligheidsanalyses om zicht te houden op de effecten van de belangrijkste financiële parameters op de haalbaarheid van de doelstellingen. Navolgende tabel geeft een beeld van de gevoeligheid van de reële dekkingsgraad voor mutaties (schokken) in de rente en aandelenrendement. Horizontaal wordt het effect van een mutatie in de marktrente (en dus op de UFR-rentecurve) op de actuele dekkingsgraad weergegeven (waarbij de renteafdekking op basis van de UFR-rentecurve ultimo 2018 gelijk is aan 44,1%). Verticaal wordt het effect van een mutatie in het rendement op aandelen weergegeven. In de cel waar beide variabelen 0% veranderen, staat de actuele dekkingsgraad welke (afgerond) gelijk is aan 107% per ultimo 2018.

#### GEVOELIGHEID DEKKINGSGRAAD (ACTUEEL-UFR)

Rendement	Rente (renteschok zonder dynamische rentehedge)						
	-2,0%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	2,0%
40%	105	113	118	123	128	134	146
20%	99	106	110	115	120	125	135
10%	96	103	107	111	115	120	130
0%	93	99	103	107	111	115	125
-10%	90	96	99	103	106	111	119
-20%	87	92	95	99	102	106	114
-40%	81	85	88	90	93	97	103



### Risicomanagementproces

Met het risicomanagementproces wordt beschreven hoe invulling wordt gegeven aan de risicohouding van SPOV.

Op hoofdlijnen bestaat het risicomanagementproces van SPOV uit:

- eens per drie jaar worden de strategische doelstellingen, de risicobereidheid en de risk governance herijkt en vastgelegd;
- jaarlijks vindt een risicoassessment plaats;
- tijdens de vergaderingen van de audit-, beleggings- en pensioencommissie zullen toegewezen risico's en de effectiviteit van de mitigerende maatregelen worden beoordeeld;
- elk beleidsvoorstel dat in een vergadering van het bestuur of een commissie wordt besproken, wordt voorzien van een risicoparagraaf van de risicomanager;
- incidenten die zich gedurende het jaar voordoen worden opgenomen in een incidentenrapportage;
- gedurende het jaar vindt monitoring plaats door middel van een risico- en een compliance-rapportage, waarin de ontwikkeling van de risico's en de beheersing worden gerapporteerd;
- jaarlijks wordt de werking van het risicomanagement geëvalueerd.

### Risicogovernance

SPOV onderkent voor de beheersing van risico's een systeem van drie verdedigingslijnen ('three lines of defense') binnen haar eigen organisatie.

De eerste lijn is verantwoordelijk voor beleid en de uitvoering. Het bestuur vult deze lijn in door de alomvattende directe verantwoordelijkheid voor de financiële en niet-financiële risico's te aanvaarden. De commissies ondersteunen het bestuur bij deze taak. De commissies hebben risico's toegewezen gekregen die zij voorbereidend voor het bestuur behandelen.

In de tweede lijn is het toezicht belegd. SPOV vult deze lijn in door een externe risicomanager en compliance officer aan te stellen die toezicht houden op het doorlopen van de stadia in de risicomanagementcyclus en de kwaliteit van de uitvoering. Daarnaast adviseert en faciliteert de externe risicomanager het bestuur en de commissies bij de uitvoering van de eerstelijnstaken. In het kader van IORP II zijn er voorbereidingen getroffen om in de tweede lijn de eerdergenoemde sleutelfunctie risicobeheer en de actuariële sleutelfunctie te beleggen.

De derde lijn vult het bestuur in door het bestuursmodel passend in te vullen (dat wil zeggen efficiënt en met voldoende tegenwicht) door middel van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan. In het kader van IORP II zijn er voorbereidingen getroffen om in de derde lijn de eerdergenoemde sleutelfunctie interne audit te beleggen.

Door de aanstelling van een certificerend actuaris en accountant, en de aanwezigheid van externe toezichthouders, ontstaat een extra lijn buiten de organisatie.



### Risicoassessment algemeen

SPOV heeft in het risicomanagementbeleid de volgende risicocategorieën geïdentificeerd:

#### Financiële risico's

- F1.1 Renterisico
- F1.2 Valutarisico
- F1.3 Inflatierisico
- F2.1 Marktrisico
- F2.2 Illiquide beleggingenrisico
- F2.3 Actief risico
- F2.4 Concentratierisico
- F2.5 Liquiditeitsrisico
- F2.6 ESG-risico
- F3.1 Kredietrisico
- F3.2 Tegenpartijrisico
- F4.1 Langlevenrisico
- F4.2 Premiemarge

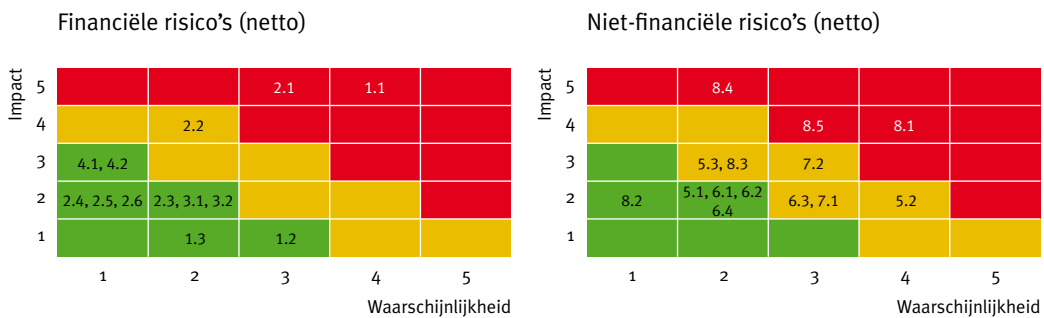
#### Niet-financiële risico's

- NF5.1 Bedrijfstakrisico
- NF5.2 Sectorrisico
- NF5.3 Toezichtsrisko
- NF6.1 Operationeel risico
- NF6.2 Deskundigheidsrisico
- NF6.3 Beschikbaarheidsrisico
- NF6.4 Informatierisico
- NF7.1 Uitbestedingsrisico vermogensbeheer
- NF7.2 Uitbestedingsrisico pensioenbeheer
- NF8.1 IT-risico
- NF8.2 Integriteitsrisico
- NF8.3 Juridisch risico
- NF8.4 Strategisch risico
- NF8.5 Cybercrime risico

Tijdens een risicoassessment stelt het bestuur voor ieder van deze risico's de kans en de impact vast, voor de toepassing van mitigerende maatregelen (bruto risico) en na de toepassing van mitigerende maatregelen (netto risico). Voor de kans en impact zijn waarderingschalen vastgesteld in het risicomanagementbeleid. De netto risico's worden door het bestuur ofwel goedgekeurd dan wel worden er aanvullende acties geformuleerd.

### Risicoassessment 2018

Voornoemde risico's zijn het hele jaar gevolgd en beoordeeld door de commissies en het bestuur. Tijdens het risicoassessment uitgevoerd in 2018 hebben de verschillende commissies geadviseerd over de kans en impact van deze risico's, waarvan hieronder een grafische weergave staat.





### Financiële risico's

In de onderstaande tabel worden de financiële risico's waarvan het bestuur heeft geoordeeld dat het netto risico qua kans en impact hoog (rood) of midden (oranje) is op basis van de kwantitatieve risicohouding en de van toepassing zijnde mitigerende maatregelen nader toegelicht.

Financiële risico's	Definitie	Inschatting netto risico	Mitigerende maatregelen
F1.1 Renterisico	Het risico dat de contante waarde van de nominale pensioenverplichtingen negatief ontwikkelt in verhouding met de marktwaarde van de beleggingen als gevolg van een renteverandering, curve- en/of staat-swapsread beweging.	HOOG Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. Het renteafdeckingsbeleid zorgt ervoor dat het netto risico lager wordt. Het netto risico is door het bestuur nog steeds ingeschat als 'hoog'. Het bestuur accepteert het netto renterisico omdat dit dient om de indexatieambitie te realiseren.	Het renterisico is voor 40% afgedekt, met een bandbreedte van +/-3% punt. De verdeling van beleggingen over verschillende looptijduckets wordt zodanig ingericht dat rekening wordt gehouden met het (lange termijn) marktwaardekader.
F2.1 Marktrisico	Het risico van waardeverandering van (verhandelbare instrumenten in) de portefeuille als gevolg van dalingen in marktprijzen van activa (aandelen, niet matching vastrentende waarden en kredietopslag bij vastrentende waarden voor matching; niet zijnde het rentematching en valutarisico).	HOOG De diversificatie van de beleggingsportefeuille beperkt de waarschijnlijkheid dat het risico optreedt, maar het bestuur realiseert zich dat de impact van negatieve marktontwikkelingen nog altijd significant kan zijn. Het fonds accepteert dat zij marktrisico moet lopen, wederom om de indexatieambitie te realiseren.	Diversificatie is onderdeel van de (jaarlijkse) SAA studie en de portefeuille. In de ALM en de jaarmix wordt de procentuele verdeling weergegeven. Rondom de jaarmix zijn bandbreedtes vastgesteld. Diversificatie over beleggingscategorieën, sectoren, regio's, landen en risicodivers.
F2.2 Illiquide beleggingenrisico	Het risico van waardeverandering van (verhandelbare instrumenten in) de portefeuille als gevolg van dalingen in marktprijzen van activa, waarmee o.a. rekening wordt gehouden met de transparantie van de prijsvorming (vastgoed en private equity) en het niet kunnen incasseren van de illiquiditeitspremie.	MIDDEN Het bestuur accepteert dat zij illiquide beleggingenrisico moet lopen. Tegenover het risico staat een verwacht rendement dat nodig is om de indexatieambitie te realiseren.	Diversificatie binnen de portefeuille. Rondom de jaarmix zijn bandbreedtes vastgesteld. Diversificatie in risico- en rendementdrivers beperkt het effect van marktbevingen op het resultaat.



### Niet-financiële risico's

In de onderstaande tabel worden de niet-financiële risico's waarvan het bestuur heeft geoordeeld dat het netto risico qua kans en impact hoog (rood) of midden (oranje) is op basis van de kwalitatieve risicohouding en de van toepassing zijnde mitigerende maatregelen nader toegelicht.

Niet-financiële risico's	Definitie	Inschatting netto risico	Mitigerende maatregelen
NF5.2 Sectorrisico	Het risico dat de positie en reputatie van het fonds verslechtert als gevolg van negatieve media aandacht voor pensioenfondsen, het pensioensysteem en/of wijzigingen in het draagvlak voor het pensioenstelsel.	MIDDEN Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. Door goede communicatie kan de impact van dit risico beperkt worden. Het bestuur heeft in 2018 het communicatiehandboek herzien. De mitigerende maatregelen zorgen ervoor dat het netto risico op 'midden' uitkomt.	Uitleg over nut, visie en missie blijven geven aan stakeholders en pers. Communicatiebeleid en communicatiedraaiboek opgesteld.
NF5.3 Toezichtrisiko	Het risico van hogere kosten en non-compliance door zwaardere eisen van de toezichthouders DNB en AFM.	MIDDEN Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. De mitigerende maatregelen zorgen ervoor dat het netto risico op 'midden' uitkomt. Het bestuur zal in 2019 een proces inrichten om de druk van DNB-onderzoeken op de (uitvoerings)organisatie van het fonds inzichtelijk te maken.	Beleid om te voldoen aan wet- en regelgeving (prudent person, integere bedrijfsvoering, klachtencommissie, integriteitsbeleid etc.). Externe specialisten voor controle en monitoring. Regelmatig overleg met toezichthouders.
NF6.3 Beschikbaarheidsrisico	Het risico dat het takenpakket van de bestuurders te groot is voor het aantal dagen dat ze hiervoor beschikbaar hebben, hetgeen leidt tot een suboptimaal bestuur van het fonds.	MIDDEN Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. Beschikbaarheid is een zorgpunt en zal ook in 2019 punt van aandacht zijn. Voor genomen maatregelen m.b.t. bestuursondersteuning wordt verwezen naar §4.4, de passage over het bestuursbureau. De mitigerende maatregelen zorgen ervoor dat het netto risico op 'midden' uitkomt.	Er is een governancestructuur opgesteld met duidelijke verdeling van taken en verantwoordelijkheden. Pensioen- en vermogensbeheer en bestuursondersteuning zijn uitbesteed. Bij aantreden duidelijke afspraken omtrent tijdsbesteding gemaakt. Jaarlijkse evaluatie van de uitvoering. Tussentijdse evaluatie.





## Vervolg Niet-financiële risico's

Niet-financiële risico's	Definitie	Inschatting netto risico	Mitigerende maatregelen
NF7.1, 7.2 Uitbestedingsrisico	Het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur, IT en personeel wordt geschaad (op het gebied van vermogensbeheer (7.1) en pensioenbeheer (7.2)).	MIDDEN Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. De mitigerende maatregelen zorgen ervoor dat het netto risico op 'midden' uitkomt. Het uitbestedingsrisico wordt door veel partijen in voldoende mate beheerst, maar ten aanzien van SPF Beheer zijn er zorgen. Hierbij wordt enerzijds verwezen naar hieronder onder IT-risico en anderzijds naar de passage over ISAE 3402 in §4.15.	Continuïteit en financiële weerbaarheid zijn criteria bij selectie en evaluatie. Duidelijke beschrijving van taken en verantwoordelijkheden in contract/SLA. Betrekken van (juridische) experts bij afsluiten belangrijke contracten. Monitoring uitvoering door commissies en bestuur (SLA-rapportage, KPI's). Jaarlijkse evaluatie aangaande de uitvoering.
NF8.1 IT-risico	Het risico dat processen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT. Met andere woorden dat het volwassenheidsniveau onvoldoende is.	HOOG Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. In 2017 heeft SPOV een self-assessment uitgevoerd m.b.t. de COBIT-normen. Naar aanleiding van de onderzoeksresultaten is een herijking uitgevoerd m.b.v. een externe partij. De herijking heeft tot de conclusie geleid dat een groot aantal COBIT-normen niet het vereiste volwassenheidsniveau heeft. Ondanks de belangrijke eerste stappen die SPOV in 2018 heeft gezet, zowel bij de eigen organisatie als bij de uitvoeringsorganisatie, wordt het netto risico door het bestuur nog steeds ingeschat als 'hoog'. Ook in 2019 zal het bestuur veel aandacht blijven besteden aan de verdere beheersing van het IT-risico. Het Assurance rapport zorgt ervoor dat het netto risico naar verwachting eind 2019 op 'midden' uitkomt.	IT systeem van uitvoerder frequent beoordeeld op functioneren en veiligheid. COBIT-verbeterplan nauwlettend gevolgd door maandelijks Bibo-overleg en gestructureerd overleg met de uitvoerder. Aan beide kanten eerste, tweede en derde lijn versterkt. Assurance rapport na afronding project.



### Vervolg Niet-financiële risico's

Niet-financiële risico's	Definitie	Inschatting netto risico	Mitigerende maatregelen
NF8.3 Juridisch risico	Het risico samenhangend met wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn.	MIDDEN Het bestuur schat het bruto risico 'hoog' in. De mitigerende maatregelen zorgen ervoor dat het netto risico op 'midden' uitkomt.	Beleidsadvisering over wet- en regelgeving is uitbesteed aan specialist. Aangesloten bij Pensioenfederatie, waardoor informatie vroegtijdig verkregen wordt. Contracten worden voor ondertekening beoordeeld door jurist. Alle contracten worden eens per drie jaar, gefaseerd beoordeeld.
NF8.4 Strategisch risico	Het risico dat door strategische keuzes de positie van het fonds verslechtert. De strategie van het fonds dient aan te sluiten bij de missie en visie van het fonds.	HOOG Het bestuur schat het bruto en netto risico 'hoog' in. In 2018 heeft het bestuur veel aandacht besteedt aan mogelijke consequenties en impact van een eventuele fusie met het Spoorwegpensioenfonds. Het is evenwel inherent aan strategische keuzes dat de impact aanzienlijk is.	Strategie (en toekomst van het fonds) neemt prominente plek in bij vergaderingen van het bestuur. Besprekingen met verantwoordingsorgaan over strategie. Communicatie met stakeholders t.a.v. strategie van het fonds. Fusieplan, externe adviseurs in begeleiding en werkgroepen die goed gelinkt zijn met de stuurgroep. Verdiepingsonderzoek PWC.
NF8.5 Cybercrime risico	Het risico dat de integriteit, exclusiviteit en beschikbaarheid van geld, vertrouwelijke informatie of persoonlijke gegevens van het fonds worden geschaad als gevolg van cybercriminaliteit door onvoldoende beveiliging van informatie, apparatuur of netwerk.	HOOG Het bestuur schat het bruto en netto risico 'hoog' in. Het risico is gebaseerd op de uitkomsten van de in 2018 uitgevoerde systematische integriteitsrisico analyse (SIRA). Het bestuur is van mening dat met de toenemende informatisering het cybercrimerisico steeds groter wordt en continue aandacht vergt, maar met enige beheersing genomen kan worden.	IT-systeem van de uitvoerder wordt gebruikt door (bestuurs)bureau. IT-systeem van de uitvoerder wordt frequent beoordeeld op volwassenheidsniveau. Periodieke tests op aanvallen van buiten (hacking, phishing, etc.).



### Overige ontwikkelingen in 2018

De volgende ontwikkelingen zijn in 2018 mede bepalend geweest op het gebied van risicobeheersing:

- IORP II wetgeving: het fonds heeft daarbij een impactanalyse uitgevoerd. IORP II eist onder andere dat er onafhankelijke functies worden ingericht voor risicobeheer, interne audit en de actuariële functie. Dit zijn de zogenoemde 'sleutelfuncties', in paragraaf 4.4 is de door het fonds gekozen inrichting beschreven. De uitgangspunten van IORP II heeft tot (beperkte) aanpassingen geleid in het risicomanagementbeleid van het fonds.
- Vernieuwde privacywetgeving (AVG): het fonds heeft in 2018 een gegevensbescherming impactanalyse uitgevoerd. De daaruit volgende acties zijn in de aanloop naar de inwerkingtredingsdatum van eind mei 2018 doorgevoerd.
- Brexit en mogelijke consequenties voor contracten, OTC-derivaten en de waarde van de beleggingsportefeuille.
- De overgang per 1 januari 2019 naar een nieuwe custodian.

## 4.8 Beleggingsbeleid

### Beleggingsbeginselen

De investment beliefs vormen de basis voor het beleggingsbeleid, ze voorkomen ad hoc beleid en bieden houvast in tijden van crisis. In 2018 zijn deze opnieuw geformuleerd. De investment beliefs van SPOV zijn:

- 1 *Voor het behalen van rendement moet een belegger risico nemen*  
Voor het behalen van rendement moet er risico genomen worden. En hoe hoger het nagestreefde rendement, hoe hoger het risico.
- 2 *Spreiding van de beleggingsportefeuille verbetert de verhouding tussen rendement en risico*  
Beleggers spreiden hun portefeuille over verschillende beleggingscategorieën, landen, sectoren en bedrijven. Een tegenvaller op een onderdeel van de beleggingen wordt dan (deels) gecompenseerd door een meevaller elders. Hierdoor verbetert de verhouding tussen risico en rendement van de totale beleggingen van het pensioenfonds.
- 3 *Markten hebben de neiging uit te vergroten*  
De markten neigen ertoe om op positieve vooruitzichten te optimistisch te reageren door te veel te stijgen en bij negatieve vooruitzichten te veel te dalen. Markten zien dan later in dat het werkelijke vooruitzicht veel gematigder is en de koersen herstellen zich dan gedeeltelijk weer. Belangrijk is dan om een juiste beslissing te nemen op basis van de lange termijn inschatting en niet op de top te kopen of in het dal te verkopen.
- 4 *Een op lange termijn gericht actief beleggingsbeleid kan lonen*  
In de beleggersmarkten liggen de kansen voor extra rendement niet voor het oprapen. Toch kan op basis van grondig onderzoek de kans op extra rendement worden verhoogd zonder het risico evenredig te laten toenemen. Dit geldt zowel voor het verdelen van het geld over de



verschillende beleggingscategorieën als voor de selectie daarbinnen. Deze verdeling en selectie wil het fonds dan voor langere termijn aanhouden. Het fonds ziet geen toegevoegde waarde in actief beleggen door vaak te kopen of verkopen: dat brengt te veel kosten met zich mee.

5 *Beleggingen voor lange tijd vastzetten loont*

Een pensioenfonds belegt voor de lange termijn. Dus als het minder gaat met een belegging kan gewacht worden tot het beter gaat. Een pensioenfonds is vanwege zijn lange termijn verplichtingen minder snel gedwongen om met verlies te verkopen dan instellingen met korte termijn verplichtingen. Het fonds kan daarom in beleggingen in vastgoed, hypotheek en niet-beursgenoteerde bedrijven een deel van het geld voor langere tijd vastzetten. Het pensioenfonds kan dan niet op elk moment over dat deel van het geld beschikken. Maar dat nadeel wordt beloond door het extra rendement dat deze beleggingen naar verwachting opleveren.

6 *Kosten van beleggen moeten zo laag mogelijk zijn*

Beleggen kost geld. Iedere euro die aan kosten wordt uitgegeven gaat ten laste van het rendement. Maar soms kan iets wat duurder is ook meer geld opleveren. Belangrijk is dat het pensioenfonds hier goed inzicht in heeft. Hierdoor kan het bestuur een goede afweging maken tussen risico en rendement na aftrek van alle kosten. Zo kan het fonds de kosten laag houden en toch voorkomen dat rendement gemist wordt.

7 *De beleggingen moeten overzichtelijk en begrijpelijk blijven*

Het bestuur wil niet beleggen in beleggingen die het niet goed kan doorgronden. Ook wil het bestuur de beleggingen overzichtelijk houden. Te ver doorgevoerde spreiding over beleggingscategorieën leidt tot versnippering van de portefeuille, vraagt onevenredig veel managementaandacht en belemmert het overzicht. De kans op onvermoede risico's neemt dan toe.

8 *Bij beleggen moet er rekening worden gehouden met maatschappelijke gevolgen*

Het bestuur vindt het belangrijk dat rekening wordt gehouden met de maatschappelijke gevolgen van de beleggingen van het pensioenfonds. Bedrijven dienen rekening te houden met het milieu en de mensenrechten, maar moeten ook oog hebben voor een zorgvuldige bedrijfsvoering. Het bestuur is ervan overtuigd dat als je hier rekening mee houdt, dit op langere termijn een positieve invloed zal hebben op de waarde van de beleggingen.

### Doelstelling beleggingsbeleid

De hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid is om de beleggingen zo in te richten dat op lange termijn aan de pensioendoelstelling kan worden voldaan. Hierbij is het doel een maximaal lange termijn beleggingsrendement te genereren op basis van een vastgesteld risicoprofiel. Om deze doelstelling te behalen belegt het pensioenfonds in verschillende beleggingscategorieën.



### Risicoprofiel

Het risicoprofiel komt tot stand door onderzoek te doen naar welke risico's het pensioenfonds kan en wil dragen. Bij de vaststelling van het gewenste risico wordt onder andere een afweging gemaakt tussen een zo laag mogelijke kans op onderdekking en een zo hoog mogelijke kans op toeslagen. Bij deze afweging betreft het pensioenfonds de uitkomsten van onderzoek naar de risicobereidheid van actieve deelnemers en gepensioneerden, zoals dit heeft plaatsgevonden in 2013. Op dit moment staat nog geen nieuw risicobereidheidsonderzoek gepland. Met behulp van een Asset Liability Management-studie (ALM-studie) wordt een strategische beleggingsmix bepaald die, gegeven de economische en financiële verwachtingen, bij deze afweging aansluit.

### ALM-studie

De ALM-studie is een belangrijke basis voor het beleggingsbeleid. Het doel is inzicht te verkrijgen in de gevoeligheden van de financiële gezondheid van het pensioenfonds. Hierbij wordt in kaart gebracht wat de huidige en toekomstige financiële stromen zijn in samenhang met verschillende economische scenario's en verschillende beleidsvarianten.

In 2018 heeft het pensioenfonds geen reguliere ALM-studie uit laten voeren waarin alternatieven voor het huidige beleggingsbeleid zijn onderzocht. Wel zijn ALM-studies uitgevoerd waarin naar de effecten van een fusie met het Spoorwegpensioenfonds is gekeken. Het voornemen is om in 2019 weer een reguliere ALM-studie uit te laten voeren.

### Nieuwe custodian

In 2018 is gezamenlijk met het Spoorwegpensioenfonds en SPF Beheer besloten afscheid te nemen van de bestaande custodian (bewaarbank). In dit proces zijn van tevoren selectiecriteria bepaald, waarna een uitvraag is gedaan bij verschillende aanbieders. Na een zeer zorgvuldig proces is BNY Mellon geselecteerd als nieuwe custodian. BNY Mellon heeft per 1 januari 2019 de taken van de vorige custodian overgenomen. Belangrijke criteria bij de keuze voor een nieuwe custodian waren een kwalitatief goede en robuuste dienstverlening tegen scherpe prijzen. De nieuwe custodian voldoet daaraan en gaat onder andere zorgen voor aanzienlijke kostenbesparingen. SPF Beheer heeft deze transitie in 2018 zorgvuldig voorbereid.

## 4.9 Maatschappelijk verantwoord beleggen

### MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB-beleid) van SPOV bepaalt de criteria op gebied van sociaal beleid, milieu en goed ondernemingsbestuur, waaraan de beleggingen – naast een goede rendement-risicoverhouding – moeten voldoen. De belangrijkste reden voor het hanteren van een MVB-beleid is de verantwoordelijkheid van SPOV op dit gebied ten opzichte van de maatschappij en de eigen deelnemers. Het MVB-beleid is gebaseerd op internationale normen en waarden. SPOV onderschrijft de UN Principles for Responsible Investment (UNPRI), de UN Global Compact en het Ruggie Framework. Daarnaast heeft SPOV aanvullende scherpere eisen



ontwikkeld op het gebied van kinderarbeid, milieu, mensenrechten en topbeloningen. Het MVB-beleid is van toepassing op alle beleggingscategorieën. Vermogensbeheerders die door SPOV zijn aangesteld moeten zich houden aan het MVB-beleid van SPOV. Het MVB-beleid wordt toegepast door middel van vier strategieën: Uitsluiten, ESG-integratie, Actief aandeelhouder-schap en Insluiten/Impactportefeuille.

### VBDO

Jaarlijks participeert SPOV in de pensioenfondsbenchmark van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). De 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen worden hierin beoordeeld op gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. De methodologie is in 2017 aangepast van een ranglijst naar een sterrenstelsel. SPOV behaalde, samen met tien andere fondsen, drie sterren op een schaal van nul tot vijf. In de numerieke ranking is SPOV gedaald van plek zeven naar plek 13. Dit komt doordat andere fondsen het beleid verbeterd hebben en daarmee SPOV hebben ingehaald. In 2019 zal er een review van mogelijke verbeterpunten volgen.

### Uitsluiten

SPOV sluit ondernemingen uit die betrokken zijn bij productie, verkoop of onderhoud van controversiële wapens (controversiële wapens zijn gedefinieerd als nucleaire, biologische en chemische wapens, clusterbommen, anti-persoons landmijnen, wapens met verarmd uranium en witte fosfor). Ook ondernemingen die participeren in onderzoeksprojecten over dergelijke wapens worden uitgesloten. Controversiële wapens zijn wapens die ten opzichte van hun militaire doel onevenredig veel schade aanrichten bij burgers. In 2018 heeft het fonds besloten ook tabaksproducenten toe te voegen aan de uitsluitingenlijst. Tot slot sluit het pensioenfonds ondernemingen uit die zich stelselmatig schuldig maken aan schendingen van de mensenrechten, milieuvuiling of slecht ondernemingsbestuur. In een dergelijke situatie spreekt het pensioenfonds eerst de onderneming aan op haar gedrag. Bij onvoldoende vooruitgang sluit het pensioenfonds de onderneming uit.

In 2018 zijn 26 ondernemingen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst. Daarvan zijn 25 ondernemingen toegevoegd vanwege de uitsluiting van tabak. Eén onderneming is toegevoegd vanwege betrokkenheid bij de productie van nucleaire wapens. Twee ondernemingen zijn verwijderd van de uitsluitingenlijst. Eén bedrijf is overgenomen, het andere is niet meer betrokken bij controversiële wapens. Het totaal aantal ondernemingen dat SPOV eind 2018 uitsluit is 84.

SPOV sluit ook landen uit. Sancties van de VN Veiligheidsraad zijn hierbij richtinggevend. Op dit moment worden tien landen uitgesloten. Bedrijven die voor meer dan twintig procent staats eigendom zijn van deze landen, zijn ook uitgesloten. In 2018 is Zuid-Soedan toegevoegd aan de landenuitsluitingenlijst. Het VN-wapenembargo op Eritrea is in 2018 opgeheven. Feitelijk zou dit het fonds de ruimte geven om het land te verwijderen van de uitsluitingenlijst. Het fonds heeft echter besloten om de situatie in de regio even af te wachten voordat het fonds het land verwijderd van de uitsluitingenlijst.



## ESG-integratie

Met ESG-integratie wordt bedoeld het integraal meenemen van MVB-factoren bij de selectie van nieuwe investeringen. De mate waarin deze methode wordt toegepast in de portefeuille is afhankelijk van de beleggingscategorie.

Portefeuillemanagers van de actief beheerde portefeuilles doen op structurele wijze onderzoek naar de ondernemingen waarin zij beleggen. De wijze waarop ESG binnen de ondernemingen geïntegreerd is, maakt onderdeel uit van hun analyse. Duurzaamheidsprestaties van ondernemingen worden op drie aspecten beoordeeld: economisch, sociaal en milieutechnisch. Daarnaast houden managers rekening met sectorspecifieke risico's. Het kan zijn dat portefeuillemanagers hierin verder gaan dan het MVB-beleid hen voorschrijft.

## Actief aandeelhouderschap

### *Dialog*

SPF Beheer heeft als uitvoerder van het beleid van het pensioenfonds, regelmatig contact met ondernemingen waarin wordt belegd. Het voeren van een actieve dialoog met een onderneming focust zich vooral op bedrijven in de strategische aandelenportefeuille (SAP). Daarnaast wordt ook met ondernemingen in de andere portefeuilles gesproken. Door te beleggen in aandelen wordt het pensioenfonds mede-eigenaar van ondernemingen en kan het op basis hiervan in gesprek gaan met deze ondernemingen. De strategie van SPOV is om voor de lange termijn in deze bedrijven te beleggen. Hierdoor heeft het pensioenfonds een goede positie om invloed uit te oefenen. In 2018 is met vijftien ondernemingen in de SAP en met één onderneming – die later in de portefeuille is opgenomen – over ESG-gerelateerde aangelegenheden gesproken. Met sommige bedrijven is meerdere keren gesproken. Vier keer is met een analist van een onafhankelijk financieel onderzoeksbureau gesproken over ESG-aangelegenheden bij een onderneming uit de SAP. Eén keer is met een analist gesproken over ESG-aangelegenheden bij een kandidaat voor opname in de SAP-portefeuille. Hierbij is gesproken over mogelijke verbeteringen op het gebied van mens, milieu en goed ondernemingsbestuur. Per gesprek kunnen meerdere onderwerpen aan bod komen.

Ook met ondernemingen in de overige sub-portefeuilles wordt gesproken. Deze dialoog wordt grotendeels overgelaten aan de manager van de portefeuille.

Met behulp van collectieve dialoogprocedures wordt gesproken met ondernemingen uit alle onderdelen van de portefeuille. Eind 2018 participeerde SPOV in vier procedures. Drie al lopende procedures hebben betrekking op arbeidsomstandigheden in de leveranciersketen, de uitstoot van methaan en het stellen van doelstellingen/transparantie omtrent CO<sub>2</sub>-reductie. In 2018 is er één nieuwe procedure gestart. Deze procedure focust zich op kinderarbeid binnen de kobaltketen.



### *Engagement*

Engagement gaat een stap verder dan dialoog. Engagement wordt gevoerd wanneer een onderneming niet (langer) voldoet aan het MVB-beleid van SPOV of wanneer een ernstige controversie is opgetreden. In dit geval gaat SPOV in gesprek met de onderneming en vraagt om binnen een redelijke termijn de gebreken te herstellen. SPOV heeft in 2018 geen engagementtrajecten gevoerd.

### *Stembeleid*

Stemrecht op vergaderingen is een van de belangrijkste rechten van aandeelhouders en potentieel een grote bron van invloed. SPOV stemt op zoveel mogelijk vergaderingen van bedrijven in haar portefeuille. Er wordt een afweging gemaakt tussen kosten van het stemmen en de potentiële invloed die het fonds heeft. In 2018 stemde het pensioenfonds op 916 agenda-punten, waarvan 27 aandeelhoudersvoorstellen tijdens 62 vergaderingen. Op 15,4% van de managementvoorstellen stemde het pensioenfonds tegen het advies van de onderneming in. Het pensioenfonds stemde bij 55% van de voorstellen tot veranderingen in het beloningsbeleid tegen het voorstel.

### **MVB-portefeuille/insluiten**

Naast de reguliere beleggingen heeft SPOV ook een specifieke MVB-portefeuille. Het doel is om op termijn 1% van de totale portefeuille te beleggen in doelgerichte maatschappelijk verantwoorde beleggingen. Met deze beleggingen wordt beoogd een duurzame maatschappelijke verandering te bevorderen en een aantrekkelijk rendement te genereren. De beleggingen richten zich met name op armoedebestrijding in ontwikkelingslanden door de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen.

### **Wet- en regelgeving**

In 2018 is het IMVB-convenant van de pensioensector gepubliceerd. Het IMVB-convenant stelt centrale afspraken vast rond internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen. SPOV heeft besloten het convenant vooralsnog niet te tekenen. Het convenant in de huidige vorm brengt veel onzekerheden met zich mee voor wat betreft implementatie en kosten. Zodra deze onzekerheden beter uitgekristalliseerd zijn, zal SPOV zich nogmaals beraden. In de tussentijd zal het fonds blijven werken aan een versteviging van het MVB-beleid.

### **Transparantie**

SPOV wil het MVB-beleid helder en controleerbaar uitleggen. Op de website wordt het beleid in meer detail uiteengezet. Ook staan op de website relevante documenten, zoals de uitsluitingenlijst.





## 4.10 Markten in 2018

In deze paragraaf zijn de voor het pensioenfonds belangrijkste marktontwikkelingen gedurende 2018 weergegeven. De ontwikkelingen zijn geen reden geweest om veranderingen aan te brengen in de strategische beleggingsmix.

In 2018 lieten de ontwikkelde economieën een goede economische groei zien. Het bruto binnenlands product (bbp) van de Verenigde Staten groeide met 2,9%. Deze sterke groei was mede te danken aan het stimuleringsbeleid van de Amerikaanse regering. In de eurozone groeide de economie met 1,2%. Deze groei was lager dan in 2017, waardoor het er op lijkt dat de sterkste groei in de eurozone achter de rug is. Ook China liet een groeivertraging zien, waarbij de groei op het laagste niveau sinds de kredietcrisis uitkwam. Met 6,4% groeide de Chinese economie nog wel aanzienlijk sneller dan die van ontwikkelde landen.

Het jaar 2018 liet zich kenmerken door een minder ruim monetair beleid van centrale banken. De Fed verhoogde vier keer de rente met 0,25%-punt en zette het afbouwen van de balans voort. De ECB (Eurozone) en BoJ (Japan) hebben de rente nog niet verhoogd, maar zijn wel minder obligaties gaan opkopen. De ECB maakte bekend dat zij het voornemen heeft om na 2018 te stoppen met het opkopen van extra obligaties. Wel worden de vrijgekomen middelen uit aflossingen geherinvesteerd. De BoJ houdt vast aan zijn opkoopdoelstelling van de afgelopen jaren, maar koopt ondertussen wel minder obligaties op.

Veel opkomende landen hadden te maken met druk op de valuta en aandelenmarkten. Naast landspecifieke oorzaken waren er ook enkele gemeenschappelijke oorzaken. De gestegen rente in de VS en de sterker wordende dollar hebben ertoe bijgedragen dat beleggers hun posities weghaalden uit opkomende landen. Ook de handelsfricties tussen grootmachten, voornamelijk de VS en China, speelden een rol. Financiële markten werden zenuwachtig van de groeiende lijst met invoerheffingen en de oplopende spanningen.

In Europa zorgden een naderende Brexit en het financiële beleid van de nieuw gekozen Italiaanse regering voor onzekerheid. Brexit zorgde voor veel verdeeldheid in het Verenigd Koninkrijk. Eind 2018 was nog niet duidelijk hoe het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie zou treden. De Italiaanse verkiezingen en de daaropvolgende begrotingsvoorstellen zorgden voor onrust op de financiële markten. De nieuwe regering wist uiteindelijk een akkoord met de Europese Commissie te bereiken over de begroting voor 2019.

De Amerikaanse S&P 500 sloot het jaar af met een negatief rendement van 4,4%, nadat het ultimo derde kwartaal nog ruim in de plus stond. Voornamelijk zorgden over de economische groei wereldwijd leidden tot een negatief sentiment met dalende beurskoersen als gevolg in het vierde kwartaal. Eenzelfde beeld was te zien bij de andere beurzen wereldwijd. De beurs van Japan, de TOPIX, daalde over 2018 zelfs met 16,0%. De Nederlandse beurs liet een negatief rendement zien van 7,4%, terwijl de Franse beurs een verlies boekte van 8,1%. De Duitse beurs noteerde zelfs een min van 18,3% over 2018.



De Duitse tienjaarsrente daalde van 0,4% begin 2018 naar 0,2% eind 2018. In de VS steeg de tienjaarsrente in eerste instantie van 2,4% naar 3,2%, om het jaar af sluiten met een rentestand van 2,7%. De 20-jaars swaprente daalde in 2018 met 0,1%-punt tot 1,3% ultimo 2018.

## 4.11 Beleggingsresultaten

De waarde van de beleggingsportefeuille van SPOV is in 2018 gedaald van € 3,93 miljard tot € 3,88 miljard. SPOV heeft in 2018 over de gehele beleggingsportefeuille een nettorendement van -0,7% behaald. Het rendement van de bijbehorende jaarbenchmark was -1,0%. De voornaamste reden voor het verschil tussen het nettorendement en het rendement van de jaarbenchmark is het goede relatieve rendement van aandelen.

SPOV toont haar beleggingsresultaat op basis van het nettorendement. Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten, inclusief het deel van de bestuurskosten dat wordt toegerekend aan vermogensbeheer. In lijn met de aanbevelingen van de AFM geeft het fonds naast het nettorendement ook inzicht in het brutorendement. Het brutorendement was in 2018 gelijk aan -0,2%. Het brutorendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten. Derhalve is het verschil tussen bruto- en nettorendement de vermogensbeheerkosten, die gespecificeerd staan in paragraaf 4.14.

Het rendement na aftrek van alle kosten, het nettorendement, is 0,3% hoger dan het rendement op de jaarbenchmark. In de jaarbenchmark wordt in het geheel geen rekening gehouden met kosten. Het is gebruikelijk/marktpraktijk om het nettorendement af te zetten tegen een benchmark waarin geen rekening wordt gehouden met kosten. Het rendementsverschil tussen de portefeuille en de jaarbenchmark komt vooral door de goede relatieve performance van aandelen.

De jaarbenchmark is een gewogen gemiddelde van de onderliggende deelbenchmarks en gebaseerd op de beleggingsportefeuille zoals deze aan het begin van 2018 is vastgesteld. Deze beleggingsportefeuille wijkt af van de strategische beleggingsmix, aangezien het niet altijd mogelijk is om de portefeuillegewichten per direct op de strategische weging te brengen. Dit is bijvoorbeeld het geval bij vastgoed, waarbij objecten niet direct aangekocht of verkocht kunnen worden.

In onderstaande tabel zijn de ontwikkeling van het belegd vermogen, het brutorendement, het nettorendement en het (strategische) benchmarkrendement over de periode 2014-2018 weergegeven.


**ONTWIKKELING RENDEMENT IN % NA VALUTA-AFDEKKING AFGEZET TEGEN DE BENCHMARK**

	Belegd vermogen (x € mln)	Bruto- rendement	Netto- rendement	Rendement jaar- benchmark	Rendement strategische benchmark
2018	3.884	-0,2%	-0,7%	-1,0%	-0,3%
2017	3.930	5,7%	5,3%	5,8%	6,3%
2016	3.751	11,2%	10,7%	10,1%	9,9%
2015	3.413	-0,5%	-1,1%	-1,7%	-1,1%
2014	3.457	16,1%	15,6%	15,4%	14,4%
Cumulatief 2014-2018		35,4%	32,4%	30,8%	31,8%
Gemiddeld per jaar		6,3%	5,8%	5,5%	5,7%

Het rendement van de strategische benchmark was -0,3%. Dit rendement zou zijn behaald als exact volgens de strategische beleggingsmix zou zijn belegd. Dit is echter niet het geval omdat de strategische beleggingsmix niet volledig kan worden ingevuld. Het rendement van de jaar-benchmark is 0,7%-punt lager dan het rendement van de lange termijn strategische benchmark, doordat de gewichten van de beleggingscategorieën in de jaarmix afwijken van de gewichten in de strategische mix.

In onderstaande tabel zijn de rendementen per beleggingscategorie weergegeven.

**OVERZICHT RENDEMENT IN % PER BELEGGINGSCATEGORIE NA VALUTA-AFDEKKING**

	Bruto- rendement	Netto- rendement	Rendement jaarbenchmark	
Aandelen	-7,7%	-8,0%	-9,4%	*) Voor private equity, hypotheek en de MVB-portefeuille zijn de jaar-benchmarkrendementen gelijkgesteld aan het nettorendement, als gevolg van het ontbreken van representatieve benchmarks (zie ook het overzicht van de gehanteerde benchmarks in de bijlage).
Staatsobligaties	3,8%	3,7%	3,8%	
Bedrijfsobligaties	-0,2%	-0,4%	-1,1%	
High yield	-5,3%	-5,9%	-4,9%	
Vastgoed	7,7%	7,3%	7,5%	
Private equity *)	17,9%	13,2%	13,2%	
Hypotheek *)	2,9%	2,5%	2,5%	
Emerging markets debt	-6,4%	-7,1%	-6,1%	
MVB *)	3,5%	2,4%	2,4%	
Renteswapportefeuille **)	-0,1%	-0,1%	0,0%	

De nettorendementen van de beleggingscategorieën in 2018 liepen sterk uiteen. Vastgoed en private equity behaalden met respectievelijk 7,3% en 13,2% een hoog rendement. Daarentegen was het nettorendement van high yield, emerging markets debt en aandelen sterk negatief met respectievelijk -5,9%, -7,1% en -8,0%.



De relatieve rendementen bij de afzonderlijke beleggingscategorieën zijn onder andere het gevolg van het actieve beleggingsbeleid binnen de betreffende portefeuilles. Het gewicht per beleggingscategorie in de portefeuille staat aangegeven onder de paragraaf 'Beleggingsportefeuille'.

### Aandelen

Het nettorendement op aandelen bedroeg in 2018 -8,0%. De aandelenportefeuille is verdeeld naar volwassen markten en opkomende markten. De aandelenportefeuille volwassen markten is onderverdeeld in een strategische aandelenportefeuille (SAP) en een wereldindexportefeuille.

De SAP behaalde in 2018 een nettorendement van -7,1%. De SAP is een geconcentreerde aandelenportefeuille. Er worden succesvolle en goed geleide ondernemingen geselecteerd die naar verwachting een stabiel positief rendement op lange termijn opleveren. Deze ondernemingen moeten duurzame competitieve voordelen bezitten binnen hun industrie om waarde te creëren voor hun aandeelhouders. Dit jaar waren het vooral ondernemingen uit de sectoren cyclische consumentengoederen en gezondheidszorg die een positief absoluut rendement behaalden.

De wereldindexportefeuille behaalde een nettorendement van -8,5% in 2018.

Het nettorendement van de aandelenbeleggingen in de opkomende markten bedroeg -9,1%. Er zijn ultimo 2018 drie externe vermogensbeheerders voor aandelen opkomende markten met verschillende beleggingsstijlen om de risico's te spreiden. Eén externe vermogensbeheerder presteerde slechter dan de benchmark, de andere twee presteerden beter dan de benchmark. De vermogensbeheerder die zich richt op waarde-aandelen presteerde zelfs significant beter dan de benchmark met een relatieve performance van 4,7%. Dit kwam voornamelijk doordat waarde-aandelen goed presteerden ten opzichte van andere aandelen categorieën.

#### VERDELING AANDELENPORTEFEUILLE IN % PER 31 DECEMBER 2018

Volwassen markten	70,5%
– SAP	48,9%
– Wereldindexportefeuille	21,6%
Opkomende markten	29,5%

### Staatsobligaties

De portefeuille staatsobligaties behaalde een nettorendement van 3,7%. Dit positieve rendement is te verklaren door een daling van de rente in de meeste landen die vertegenwoordigd zijn in de portefeuille. Deze daling werd mede veroorzaakt door zorgen over de economische groei wereldwijd, waardoor beleggers hun toevlucht zochten in relatief veilige staatsobligaties. Door de lagere groeiverwachtingen is de kans ook afgenomen dat de ECB op korte termijn de rente gaat verhogen. Dit heeft ook een drukkend effect op het renteniveau gehad. De Duitse tienjaarsrente daalde van 0,4% begin 2018 naar 0,2% eind 2018. De tienjaarsrente op Italiaanse obligaties steeg



juist van 2,1% begin 2018 naar 2,7% eind 2018. De nieuwe regering laat het begrotingstekort in 2019 verder oplopen, waardoor de zorgen over de Italiaanse staatsschuld toenemen onder beleggers.

### Bedrijfsobligaties

Het nettorendement op bedrijfsobligaties bedroeg -0,4%. Deze bedrijfsobligatieportefeuille wordt door twee partijen beheerd. Eén deel wordt beheerd door SPF Beheer (Strategische Bedrijfsobligatieportefeuille (SBO)). Het andere deel werd beheerd door Robeco. In 2013 is gestart met het beheer van de SBO met als doel op lange termijn een aantrekkelijk rendement te behalen. Het uitgangspunt is niet een benchmark, maar de aantrekkelijkheid van debiteuren en de compensatie voor risico.

De vergoeding voor het kredietrisico van investment grade obligaties steeg van het zeer lage 0,4% ultimo 2017 naar 1,0% ultimo 2018. De stijging van de vergoeding kwam door toegenomen onrust rond onder andere Brexit, de nieuwe Italiaanse regering en de confrontatie tussen China en de Verenigde Staten.

De SBO-portefeuille behaalde een nettorendement van -0,3% en de Robecoportefeuille behaalde een nettorendement van -0,9%.

#### VERDELING BEDRIJFSOBLIGATIEPORTEFEUILLE IN % PER 31 DECEMBER 2018

SBO	80,6%
Robeco	19,4%

### High yield obligaties

De beleggingen in high yield obligaties (alle Amerikaans) behaalden in 2018 een nettorendement van -5,9%. De kredietopslag, de vergoeding bovenop de risicovrije rente die beleggers willen ontvangen om in deze categorie te beleggen, van deze obligaties met een hoger risico is gedurende het jaar gestegen met 1,5%-punt. De onderliggende Amerikaanse rente steeg met 0,6%-punt, waardoor de totale rentestijging 2,1%-punt was. Hierdoor daalde de waarde van de portefeuille. De externe vermogensbeheerder voor high yield obligaties behaalde een negatief rendement ten opzichte van de benchmark. Dit was vooral toe te schrijven aan de slechte namenselectie binnen de sectoren energie en basisindustrie.

### Vastgoed

De totale vastgoedportefeuille heeft een nettorendement behaald van 7,3%. De vastgoedportefeuille van het fonds bestaat hoofdzakelijk uit Nederlandse beleggingen in winkels, woningen en kantoren. Verder zijn er portefeuilles internationaal beursgenoteerd vastgoed en internationaal privaat vastgoed.



### *Nederlands vastgoed*

De Nederlandse vastgoedportefeuille behaalde een nettorendement van 13,9%. Een klein deel van de Nederlandse portefeuille wordt aangehouden via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, waaronder beleggingen in KiDafo (een kinderdagverblijffonds) en in de woningfondsen Vesteda en het Stedenfonds.

Evenals vorig jaar geldt voor de Nederlandse beleggingen in de segmenten 'Wonen' en 'Werken' dat sprake was van een aanzienlijke waardeinstijging. Respectievelijk bedroeg het rendement op deze twee categorieën in 2018 17,9% en 16,5%. Ook het segment 'Leren' behaalde in 2018 een positief rendement (19,3%). In tegenstelling tot vorig jaar haalde het segment 'Winkelen' in 2018 ook een positief rendement van 5,1%. Binnen de segmenten 'Winkelen' en 'Werken' daalde de financiële leegstand in 2018. De financiële leegstand in 'Wonen' bevond zich ultimo 2018 op een vergelijkbaar niveau als ultimo 2017. Bij 'Wonen', 'Werken' en 'Leren' droegen zowel het directe rendement (huurinkomsten) als het indirecte rendement (waardeverandering) bij aan het positieve rendement. Bij 'Winkelen' droeg het directe rendement positief bij aan het totale rendement, terwijl het indirecte rendement negatief bijdroeg.

### *Internationaal privaat vastgoed*

De portefeuille internationaal privaat vastgoed behaalde een nettorendement van -29,0%. De waarde van deze portefeuille is nog maar € 0,4 miljoen en wordt verder afgebouwd.

### *Beursgenoteerd vastgoed*

De beursgenoteerde portefeuille betreft vooral vastgoedbeleggingsfondsen en is internationaal gespreid over volwassen landen en goed verhandelbaar. De portefeuille beursgenoteerd vastgoed heeft in 2018 een nettorendement behaald van -5,2%. De beleggingen zijn passief en volgen de benchmark vrij nauwkeurig. Deze portefeuille wordt aangehouden omdat de wegging van direct Nederlands vastgoed achterblijft bij het streefgewicht. Naarmate in de komende jaren de wegging van het direct vastgoed dichterbij het streefgewicht komt, zal het gewicht van beursgenoteerd vastgoed in de portefeuille weer verminderd worden.

### **Private equity**

Het nettorendement op private equity in 2018 bedraagt 13,2%. In 2018 zijn per saldo door de fondsmanagers meer opbrengsten uit verkoop van ondernemingen ontvangen dan dat er is geïnvesteerd in nieuwe ondernemingen. Managers hebben gebruik gemaakt van hoge waarderingen en het positieve beursklimaat om ondernemingen te verkopen.

SPOV belegt in private equity via zowel directe fondsen als fund-of-funds. Aan de hand van selectiecriteria is een gespreide portefeuille opgebouwd. Spreiding vindt onder andere plaats over verschillende segmenten, aanvangsjaren, stijl van de manager en sectoren waarin de ondernemingen actief zijn.

In 2018 is voor € 27 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl voor € 80 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Dit bedrag is verdeeld over zes beheerders. Ultimo 2018 staat in totaal voor € 163 miljoen aan toezeggingen open.



### Hypotheke

Het nettorendement op hypotheke bedroeg 2,5%. De toezegging aan de beheerder is in 2018 gelijk gebleven op € 324 miljoen. Gedurende 2018 is door de beheerder een bedrag van € 65 miljoen aan toezeggingen opgevraagd. Ultimo 2018 stond nog € 5 miljoen aan toezeggingen open.

### Emerging markets debt (EMD)

Het nettorendement op EMD (obligaties uit opkomende markten) bedraagt -7,1%. De EMD-portefeuille bestond uit dollar EMD en lokale valuta EMD. Er is afscheid genomen van de manager Stone Harbor (lokale valuta EMD) en herbelegd in een EMD harde valuta mandaat. Hierdoor is de allocatie van harde valuta EMD verhoogd van 50% naar 75% en die van lokale valuta EMD juist verlaagd van 50% naar 25%. Ultimo 2018 werd de EMD-portefeuille nog door drie externe managers beheerd, twee voor harde valuta EMD en één voor lokale valuta EMD (passief mandaat).

De kredietopslag voor harde valuta EMD steeg met 1,2%-punt. De gemiddelde rente bij lokale valuta EMD steeg met 0,3%. Het belang in EMD is in de jaarmix gehandhaafd op 7% van de portefeuille. De resultaten van alle externe managers waren in 2018 negatief ten opzichte van de benchmark. Het relatieve rendement van de totale EMD-portefeuille was -0,9%.

### MVB-portefeuille

De MVB-portefeuille behaalde een nettorendement van 2,4%. Eind 2018 bedroeg het belang van deze portefeuille 0,6% van de totale beleggingsportefeuille. In de MVB-portefeuille zijn de maatschappelijk verantwoorde beleggingen opgenomen. Gedurende 2018 is voor € 3,5 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders. Ultimo 2018 stonden er nagenoeg geen toezeggingen meer open.

### Renteswapportefeuille

De renteswapportefeuille is onderdeel van het rente-afdekkingsbeleid. De strategische rente-afdekking bedraagt 40%. In 2018 is een nettorendement van -0,1% behaald op de renteswapportefeuille.

### Valutamarkt

De strategische valuta-afdekking bedraagt 100%. Uitzonderingen hierop zijn aandelen opkomende markten en lokale valuta EMD. Deze worden in zijn geheel niet afgedekt. Daarnaast wordt ook de Deense kroon niet afgedekt, omdat deze is gekoppeld aan de euro. Tot slot wordt bij valutaposities kleiner dan € 10 miljoen een afweging gemaakt of de risicoreductie opweegt tegen de operationele kosten bij afdekking van deze positie.



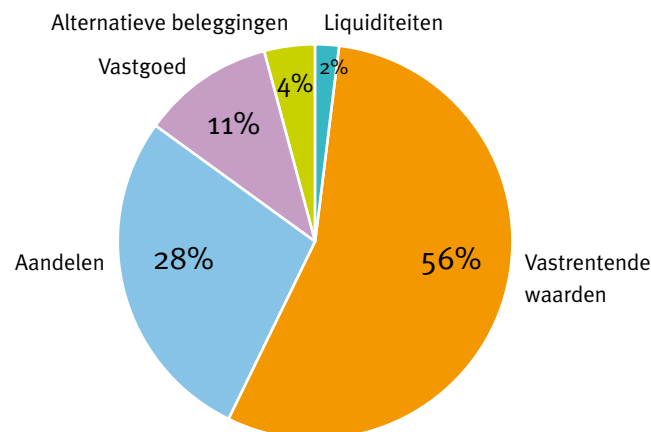
## 4.12 De beleggingsportefeuille

In deze paragraaf worden de wegingen van de verschillende beleggingscategorieën ultimo 2018 ten opzichte van de strategische beleggingsmix getoond. Ook wordt ingegaan op de ontwikkeling van de portefeuille.

### WEGINGEN BELEGGINGSPORTEFEUILLE ULTIMO 2018 EN DE STRATEGISCHE BELEGGINGSMIX

	Ultimo 2018	Strategische mix
Aandelen	27,5%	28,5%
Staatsobligaties	30,8%	28,5%
Bedrijfsobligaties	6,9%	7,5%
High yield	2,1%	2,0%
Vastgoed	10,7%	12,5%
Private equity	3,7%	5,0%
Hypotheke	8,7%	7,5%
Emerging markets debt	7,0%	5,0%
MVB	0,6%	1,0%
Liquiditeiten	1,9%	2,5%
<b>Totale portefeuille</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

GRAFISCHE WEERGAVE (WAARBIJ DE TOTALE OPTELLING – DOOR AFRONDING – LEIDT TOT 101%):



De wegingen van beleggingscategorieën per ultimo 2018 wijken af van de wegingen in de strategische mix. De lage wegingen van vastgoed en private equity komen doordat de liquiditeit van deze categorieën gering is. Voor private equity en vastgoed is de verwachting dat het gewicht van de portefeuille in de komende jaren het strategische gewicht zal bereiken.





ONTWIKKELING BELEGGINGSPORTEFEUILLE (EN RENTESWAPPORTEFEUILLE) ULTIMO 2014-2018  
IN MILJOENEN EURO'S

	2018	2017	2016	2015	2014
Aandelen	1.058	1.180	1.054	999	1.183
Staatsobligaties	1.184	1.246	951	917	1.098
Bedrijfsobligaties	264	260	254	247	309
High yield	80	77	84	72	-
Vastgoed	412	351	337	300	189
Private equity	141	125	133	130	124
Hypotheken	334	268	293	233	137
Emerging markets debt	271	275	261	229	165
Grondstoffen	-	-	154	132	119
MVB	24	20	14	11	8
Renteswapportefeuille	41	38	194	145	188
Liquiditeiten	75	90	22	-2	-63
<b>Totale portefeuille</b>	<b>3.884</b>	<b>3.930</b>	<b>3.751</b>	<b>3.413</b>	<b>3.457</b>

- High yield obligaties zijn obligaties met een hoger kredietrisico en tevens een hoger verwacht rendement. Vanaf 2015 worden de high yield obligaties als separate portefeuille getoond, omdat deze ook als afzonderlijke beleggingscategorie worden beheerd. In voorgaande jaren is deze categorie onder de bedrijfsobligaties gepresenteerd.
- De waarde van de totale portefeuille kan afwijken van de som van de individuele categorieën door afronding.

De waarde per beleggingscategorie sluit niet in alle gevallen direct aan op de waarden van de beleggingscategorieën, zoals getoond in de jaarrekening. Het verschil wordt veroorzaakt door derivatenposities en deposito's die zijn opgenomen in enkele beleggingsportefeuilles alsmede de afzonderlijk gepresenteerde (vrij beschikbare) liquide middelen. In de volgende tabel wordt de aansluiting met de jaarrekening weergegeven.



## AANSLUITINGSTABEL JAARREKENING IN MILJOENEN EURO'S

	Vastgoed	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten	Overige beleggin- gen	Overig	Totaal
Aandelen	17	1.033	-	-1	9		1.058
Staatsobligaties	-	-	1.183	-	1		1.184
Bedrijfsobligaties	-	-	255	-	9		264
High yield	-	-	77	-	3		80
Vastgoed	410	1	-	-	1		412
Private equity	-	-	-	-	141		141
Hypotheken	-	-	334	-	-		334
Emerging markets debt	-	-	267	-	4		271
MVB	-	-	7	-	17		24
Renteswapportefeuille	-	-	-	41	-		41
Liquiditeiten	-	-	125	-15	-44	9	75
<b>Totale portefeuille</b>	<b>427</b>	<b>1.034</b>	<b>2.248</b>	<b>25</b>	<b>141</b>	<b>9</b>	<b>3.884</b>
In jaarrekening gepresenteerd onder rubriek beleggingen							3.946
In jaarrekening gepresenteerd onder rubriek kortlopende schulden, overlopende passiva en liquide middelen							-62
<b>Waarde per 31 december 2018</b>							<b>3.884</b>

## 4.13 Kostenbeleid

SPOV let scherp op de kosten die verbonden zijn aan de uitvoering van de pensioenregeling. Er worden geen kosten gemaakt die niet noodzakelijk zijn of die niet bijdragen aan extra rendement. Bij het vermogensbeheer maakt SPOV een integrale afweging tussen rendement, risico en kosten. Om die reden moeten de vermogensbeheerkosten altijd in relatie worden gezien tot het beoogd rendement en risico. SPOV belegt alleen in beleggingscategorieën met hoge kosten als hier naar verwachting een hoger nettorendement (na kosten) tegenover staat. Hierdoor kunnen de kosten per beleggingscategorie sterk verschillen. Daarnaast zijn ook kosten noodzakelijk om een bepaalde kwaliteit te leveren, bijvoorbeeld waar het gaat om pensioenbeheer en communicatie met onze deelnemers.

Inzicht in de uitvoeringskosten van de pensioenregeling is noodzakelijk om in control te zijn als het gaat om een goede uitvoering van de regeling tegen een acceptabel prijsniveau. De afgelopen jaren is hier in de pensioensector steeds meer aandacht voor gekomen. De Pensioenfederatie heeft in 2011 de publicatie 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' uitgebracht om de kosten van pensioenfondsen op een uniforme wijze inzichtelijk te maken. Deze publicatie is de afgelopen jaren steeds verder verfijnd. De meest recente versie is van februari 2016.



De volgende generieke aanbevelingen zijn door de Pensioenfederatie gedaan:

- geen saldering van kosten en opbrengsten;
- maak gebruik van het ‘look through-principe’ bij beleggingsfondsen;
- maak gebruik van het matching-principe: toerekening van kosten en opbrengsten over dezelfde tijdsperioden;
- éénmalige kosten maken ook deel uit van de uitvoeringskosten;
- het moet praktisch uitvoerbaar zijn. Maak zo nodig gebruik van schattingen;
- belastingen maken deel uit van de kosten.

SPOV volgt waar mogelijk deze aanbevelingen.

De totale uitvoeringskosten zijn in 2018 € 23,2 miljoen. Daarmee zijn de kosten dit jaar lager dan in 2017 (€ 24,8 miljoen). Dit is veroorzaakt door lagere vermogensbeheerkosten en transactiekosten. Verder resulteerde een korting bij de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer van € 24 per deelnemer in een besparing van € 0,5 miljoen.

Het bestuur is van mening dat uitvoeringskosten in de toekomst nog verder omlaag kunnen wanneer zij de groeiambitie van het pensioenfonds zoals geformuleerd in de strategie weet waar te maken.

De onzekere factor is de ontwikkeling van de prestatieafhankelijke vergoedingen, welke een significante invloed hebben op de hoogte van de vermogensbeheerkosten. Indien er goede prestaties worden behaald, kunnen deze ervoor zorgen dat de prestatieafhankelijke vergoedingen stijgen en daarmee de voornoemde kostenverlagingen van de vermogensbeheerkosten (deels) tenietdoen.

## 4.14 Kostenoverzicht

SPOV legt verantwoording af over zijn uitvoeringskosten. Dit gebeurt op basis van de ‘Aanbevelingen Uitvoeringskosten’ van de Pensioenfederatie, welke richtlijnen geeft om de uitvoeringskosten transparant te maken. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de kosten voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten.

In onderstaande tabel staan per categorie de totale kosten en het betreffende kengetal. De uitleg over het kengetal staat onder de tabel.

### UITVOERINGSKOSTEN IN DUIZENDEN EURO'S

	2018	Kengetal	2017	Kengetal
Pensioenbeheerkosten	3.310	<sup>*)</sup> € 142	3.730	<sup>*)</sup> € 165
Vermogensbeheerkosten	16.963	<sup>**)</sup> 0,43%	17.829	<sup>**)</sup> 0,47%
Transactiekosten	2.922	<sup>**)</sup> 0,07%	3.257	<sup>**)</sup> 0,09%
<b>Totale uitvoeringskosten</b>	<b>23.195</b>		<b>24.816</b>	



- \*) Het kengetal voor pensioenbeheerkosten zijn de pensioenbeheerkosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo jaar.
- \*\*\*) Het kengetal voor vermogensbeheerkosten en transactiekosten is de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend:  $(0,5 \times \text{belegd vermogen per } 1/1 + 1 \times \text{belegd vermogen per } 31/1 + \dots + 1 \times \text{belegd vermogen per } 30/11 + 0,5 \times \text{belegd vermogen per } 31/12) / 12$ .

### Kosten van bestuur en financieel beheer

De kosten van bestuur en financieel beheer (zoals de beloning van bestuursleden, toezichtkosten van DNB en de AFM, kosten voor het financiële beheer en projectkosten) worden waar mogelijk expliciet toegerekend aan pensioenbeheer (bijvoorbeeld kosten Pensioenregister) of vermogensbeheer (bijvoorbeeld kosten project wisseling custodian). Indien dit niet mogelijk is, worden deze kosten (evenals voorgaande jaren) voor 40% toegerekend aan pensioenbeheer en voor 60% aan vermogensbeheer. Deze percentages zijn gebaseerd op een eerder advies van CEM (benchmarkorganisatie binnen de pensioenbranche).

In onderstaande tabel staan de kosten van bestuur en financieel beheer uitgesplitst naar pensioenbeheer en vermogensbeheer.

#### PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN NAAR PENSIOENBEHEER EN VERMOGENSBEHEER IN DUIZENDEN EURO'S

	2018	2017
Pensioenbeheerkosten	3.310	3.730
Vermogensbeheerkosten	2.342	1.918
<b>Pensioenuitvoeringskosten jaarrekening</b>	<b>5.652</b>	<b>5.648</b>

### Pensioenbeheerkosten

De pensioenbeheerkosten bestaan uit de kosten van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (zoals voor de werkgevers- en deelnemersadministratie, communicatie met werkgevers en werknemers, gegevensbeheer), projectkosten en de aan pensioenbeheer toe te rekenen kosten van bestuur. Het totaalbedrag aan pensioenbeheerkosten bedraagt € 3,3 miljoen (2017: € 3,7 miljoen).

De kosten per deelnemer zijn sterk afhankelijk van de schaalgrootte van een pensioenfonds, maar ook van onder meer het serviceniveau en de wijze van communiceren met deelnemers. Deze factoren kunnen substantieel invloed hebben op het kostenniveau. Per deelnemer waren de kosten in 2018 € 142 (2017: € 165). Het aantal deelnemers is hierbij gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo 2018.

De kosten per deelnemer zijn lager dan vorig jaar. Dit wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een bedongen korting bij de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer van € 24 per deelnemer.



### Vermogensbeheerkosten

In 2018 zijn de relatieve vermogensbeheerkosten (als percentage van het totaal belegd vermogen) lager dan in 2017. Het brutorendement van de beleggingsportefeuille bedroeg in 2018 -0,2% en het nettorendement -0,7%. Het verschil tussen bruto en netto, afgerond 0,5% (50 basispunten), geeft de totale vermogensbeheerkosten weer. Deze betreffen hoofdzakelijk reguliere vaste beheerkosten (0,33%), prestatieafhankelijke kosten (0,10%) en transactiekosten (0,07%). De beheerkosten omvatten de kosten van zowel de beleggingen in eigen bezit als het vermogen in beleggingsfondsen.

De absolute vermogensbeheerkosten bedroegen in 2018 € 17,0 miljoen (2017: € 17,8 miljoen). Daarnaast zijn er in 2018 € 2,9 miljoen (2017: € 3,3 miljoen) aan transactiekosten gemaakt. De totale kosten kwamen daarmee uit op € 19,9 miljoen (2017: € 21,1 miljoen). Dit betekent een daling van de absolute kosten. Uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen gedurende het jaar zijn de kosten in 2018 0,50% (2017: 0,56%). Van deze totale vermogensbeheerkosten heeft € 5,5 miljoen betrekking op de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (2017: € 5,0 miljoen).

De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de totale vermogensbeheerkosten. In de volgende tabel zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie.

#### VERMOGENSBEHEERKOSTEN PER BELEGGINGSCATEGORIE IN DUIZENDEN EURO'S

	2018	*) % 2018	2017	*) % 2017
Aandelen	2.903	0,25%	2.930	0,26%
Staatsobligaties	582	0,05%	692	0,06%
Bedrijfsobligaties	392	0,15%	331	0,13%
High yield	322	0,40%	311	0,43%
Vastgoed	1.500	0,39%	1.518	0,45%
Private equity	5.213	4,05%	7.283	5,71%
Hypotheke	794	0,26%	697	0,27%
Emerging markets debt	1.205	0,46%	1.071	0,43%
Grondstoffen	0	–	47	0,07%
MVB	243	1,07%	525	3,30%
Liquiditeiten en derivaten	412	0,01%	430	0,01%
Bestuur en advies	3.399	0,09%	1.994	0,05%
<b>Totaal vermogensbeheerkosten</b>	<b>16.965</b>	<b>0,43%</b>	<b>17.829</b>	<b>0,47%</b>

\*) Het kengetal voor vermogensbeheerkosten is de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen van de betreffende beleggingscategorie. De categorieën 'Liquiditeiten en derivaten' en 'Bestuur en Advies' zijn berekend als percentage over het totale gemiddelde belegd vermogen.  
Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend:  $(0,5 \times \text{belegd vermogen per } 1/1 + 1 \times \text{belegd vermogen per } 31/1 + 1 \times \text{belegd vermogen per } 30/11 + 0,5 \times \text{belegd vermogen per } 31/12) / 12$ .



De kosten van private equity zijn met € 5,2 miljoen (4,05%) zowel absoluut als relatief het hoogst. Deze categorie vereist een intensief beheer. Van dit bedrag zijn € 2,7 miljoen (2017: € 3,8 miljoen) prestatieafhankelijke beloningen. Prestatieafhankelijke beloningen zijn bij private equity betaald als gevolg van de goede resultaten die binnen deze categorie zijn behaald. Prestatieafhankelijke beloningen zijn gebruikelijk binnen deze categorie. Deze beloningen worden berekend als percentage over het extra rendement dat door private equity-fondsen wordt behaald ten opzichte van een afgesproken normrendement van doorgaans 8% per jaar. Daarbij spelen specifieke performance fee afspraken en het moment van realisatie en reserveren van de vergoeding voor de afzonderlijke beleggingen mede een rol.

### Vermogensbeheerkosten in vergelijking met andere pensioenfondsen

SPOV laat de vermogensbeheerkosten jaarlijks onafhankelijk toetsen. In 2018 heeft SPOV deelgenomen aan de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM) over het dan meest recente verslagjaar 2017. De resultaten van dit onderzoek worden onder meer gebruikt bij de beoordeling van het niveau van deze kosten in relatie tot soortgelijke pensioenfondsen (peergroep) en ten opzichte van alle deelnemende pensioenfondsen.

In deze studie wordt SPOV vergeleken met een Nederlandse peergroep, bestaande uit 14 bedrijfstak- en 10 ondernemingspensioenfondsen.

De kosten van het pensioenfonds kunnen in positieve of negatieve zin afwijken van de gemiddelde kosten door gemaakte keuzes van het bestuur. De vermogensbeheerkosten worden voornamelijk bepaald door de allocatie van de beleggingscategorieën. SPOV laat ten opzichte van de peergroep een grotere spreiding in de beleggingsportefeuille zien, vooral veroorzaakt door investeringen in alternatieve beleggingen zoals private equity, dat hogere kosten met zich meebrengt. Zonder private equity zouden de totale vermogensbeheerkosten dalen naar 0,31%.

In beperktere mate bepaalt de mate van actief beheer ook de hoogte van de kosten. De beleggingsportefeuille van SPOV wordt voor 85% actief beheerd, wat tot hogere kosten leidt.

De kosten worden verder beïnvloed door de manier van beleggen, direct of indirect via beleggingsfondsen en de wijze van implementatie. Zo zijn bijvoorbeeld fondsen met meerdere managementlagen (fund of funds) in principe duurder. SPOV maakt voor 6,7% gebruik van indirecte beleggingen.

De vermogensbeheerkosten van SPOV over verslagjaar 2017 zijn 0,47%, terwijl de Nederlandse mediaan 0,40% aan vermogensbeheerkosten laat zien.

Volgens de 'Aanbevelingen Uitvoeringskosten' moeten pensioenfondsen hun kosten in perspectief zetten door middel van benchmarking. Een benchmarkgetal is namelijk de meest eenvoudige wijze waarop de kosten in context worden gezet, immers wordt er rekening gehouden met specifieke kenmerken van het pensioenfonds. De 'kostenbenchmark' die door CEM is berekend, houdt rekening met de door SPOV bepaalde allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Hierbij is gerekend met de gemiddelde kosten per beleggingscategorie en overige



kosten van pensioenfondsen van vergelijkbare omvang. De vermogensbeheerkosten van SPOV in 2017 bedragen 0,47%. De benchmarkkosten bedragen 0,48%. Dit betekent dat de vermogensbeheerkosten 0,01% lager zijn dan de kostennorm. Daarmee laat SPOV een hogere kosten-effectiviteit zien ten opzichte van haar peergroep.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten die gemaakt worden om een beleggingstransactie tot stand te brengen en uit te voeren, en vormen een aparte categorie naast de vermogensbeheerkosten. Dit zijn geen kosten die aan een vermogensbeheerder worden betaald, maar kosten die bijvoorbeeld aan een beurs of aan een broker moeten worden betaald. Omdat transactiekosten deel uitmaken van de transactieprijs, zijn deze kosten rechtstreeks ten laste gebracht van de beleggingsopbrengsten en dus niet als kosten verantwoord in de jaarrekening (maar wél verwerkt in het nettorendement).

Transactiekosten bestaan uit de volgende bestanddelen:

- aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels;
- instap- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen;
- acquisitiekosten van illiquide beleggingen.

Het merendeel van de beleggingsportefeuille van SPOV bestaat uit directe beleggingen in beleggingstitels. Een deel van de beleggingsportefeuille betreft indirecte beleggingen middels beleggingsfondsen. Om transactiekosten van beleggingsfondsen inzichtelijk te krijgen, hanteert SPOV het 'look through-principe'. Daarbij worden naast de reguliere aan- en verkoopkosten van de directe beleggingen in betreffende beleggingsfondsen ook de instap- en uitstapkosten en acquisitiekosten meegenomen als transactiekosten. De acquisitiekosten (zoals kosten van adviseurs) van private equity zijn voor rekening gekomen van de uitvoeringsorganisatie.

De totale transactiekosten over 2018 bedragen € 2,9 miljoen, ofwel 0,07% van het gemiddeld belegd vermogen (2017: € 3,3 miljoen, ofwel 0,09%). Daarvan heeft € 0,5 miljoen betrekking op transactiekosten in beleggingsfondsen.

De lagere transactiekosten ten opzichte van 2017 zijn mede een gevolg van het feit dat er voor de medio 2017 stopgezette grondstoffenportefeuille geen kosten meer worden gemaakt. Ook vallen de kosten van de vastrentende beleggingscategorieën lager uit, mede door een wijziging in de totstandkoming van de kosten als gevolg van MiFID. Hiertegenover staat een stijging in de transactiekosten binnen de categorieën private equity en hypotheken. Deze categorieën zijn in opbouw, wat leidt tot hogere transactiekosten.

De verdeling van de kosten staat op de volgende pagina.


**TRANSACTIEKOSTEN IN DUIZENDEN EURO'S**

	Vastgesteld	Opgaaf	Schatting	Totaal 2018	Totaal 2017
Vastrentende waarden	125	1.388	41	1.554	1.668
Aandelen	398	200	–	598	614
Grondstoffen	–	–	–	–	310
Overige categorieën	-69	374	465	770	665
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>454</b>	<b>1.962</b>	<b>506</b>	<b>2.922</b>	<b>3.257</b>

De transactiekosten voor aandelentransacties worden apart gespecificeerd bij de transactie en zijn daarmee nauwkeurig te presenteren. Het vaststellen van de transactiekosten voor vastrentende waarden en derivaten is complex, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn 'verborgen' in de transactieprijzen door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

De aan- en verkoopkosten bij vastrentende waarden zijn berekend door het handelsvolume per beleggingscategorie (in euro's) te vermenigvuldigen met de helft van de spread. Voor sommige portefeuilles is deze spread per transactie bijgehouden. Daar waar mogelijk is gebruik gemaakt van opgaves van externe vermogensbeheerders, welke vermeld zijn in de kolom 'Opgaaf'. Indien er geen opgaves waren is de spread gebruikt die de Pensioenfederatie aanbeveelt. Betreffende kosten zijn in de kolom 'schatting' opgenomen.

Per 1 januari 2018 is MiFID II ingegaan (Markets in Financial Instruments Directive; een herziening van de in 2007 ingevoerde Europese richtlijn MiFID). MiFID II had onder meer tot doel om de kosten van research zichtbaar te maken. In het verleden waren researchkosten een onderdeel van transactiekosten. De uitsplitsing heeft er onder andere toe geleid dat externe vermogensbeheerders verplicht moeten rapporteren over de transactiekosten en over de researchkosten. De totstandkoming van de transactiekosten is voorgeschreven en daarmee wordt uniformiteit gewaardborgd. Hierdoor is het gebruik van schattingen significant afgenomen. Van de totale transactiekosten is 17% inzichtelijk gemaakt door gebruik te maken van schattingen, een flinke verbetering ten opzichte van 2017 (55%).

### Aansluiting jaarrekening

Voor de kosten in de jaarrekening volgt SPOV de 'Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging'. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij SPOV in rekening zijn gebracht of worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden – conform de 'Aanbevelingen Uitvoeringskosten' van de Pensioenfederatie – ook de indirecte kosten meegenomen. De indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen. Deze kosten zijn rechtstreeks verwerkt in de beleggingsopbrengsten. Het gevolg is dat in de jaarrekening ('Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten', zie de tabel 'Beleggingsresultaten netto') een lager bedrag is verantwoord dan in het bestuursverslag. Daarnaast wordt in het bestuursverslag expliciet onderscheid gemaakt tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.




**VERMOGENSBEHEERKOSTEN IN DUIZENDEN EURO'S (PERCENTAGES ZIJN VAN GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN)**

	2018		2017	
Verantwoord als kosten in jaarrekening	10.722	0,27%	9.572	0,25%
Correctie: btw-teruggave 2010-2016	0	0	766	0,02%
Externe vermogensbeheerkosten	10.722	0,27%	10.338	0,27%
Aandeel in bestuur en financieel beheer	2.342	0,06%	1.918	0,05%
Zichtbare vermogensbeheerkosten	13.064	0,33%	12.256	0,32%
Rechtstreeks ten laste van beleggingsopbrengsten	3.901	0,10%	5.573	0,15%
<b>Totaal vermogensbeheerkosten</b>	<b>16.965</b>	<b>0,43%</b>	<b>17.829</b>	<b>0,47%</b>

De vermogensbeheerkosten bedragen in 2018 € 17,0 miljoen, ofwel 0,43% van het gemiddeld belegd vermogen (2017: € 17,8 miljoen, ofwel 0,47%). In de jaarrekening is een bedrag van € 10,7 miljoen verantwoord als vermogensbeheerkosten (2017: € 9,6 miljoen). Dit zijn met name de facturen van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer en externe vermogensbeheerders die een discretionair mandaat uitvoeren. Ten opzichte van 2017 is het een stijging van € 0,9 miljoen, waarvan € 0,8 miljoen betrekking heeft op een eenmalige bate door een in 2017 aangepaste toerekening van voorbelasting over de periode 2010-2016. Verder wordt een bedrag van € 2,3 miljoen (ofwel 0,06%) toegerekend als aandeel in de kosten voor bestuur en financieel beheer (2017: € 1,9 miljoen). De stijging is voornamelijk veroorzaakt door projecten, inhuur van personeel en kosten die gemaakt zijn in het kader van het onderzoek naar een mogelijke fusie met het Spoorwegpensioenfonds.

De indirecte vermogensbeheerkosten van € 3,9 miljoen (2017: € 5,6 miljoen) zijn rechtstreeks verwerkt in de beleggingsopbrengsten en daarom niet zichtbaar als kosten in de jaarrekening. Het zijn met name beleggingsfonds- en private equitykosten, die zijn opgevraagd bij de betreffende beheerders. Er is geen gebruik gemaakt van schattingen. Van deze kosten zijn € 2,7 miljoen prestatieafhankelijke kosten van private equity-fondsen (2017: € 3,8 miljoen). Deze private equity prestatieafhankelijke kosten zijn lager dan vorig jaar, doordat het brutorendement in 2018 (17,9%) lager uitviel dan in 2017 (19,8%).

## 4.15 Ontwikkelingen bij het pensioenfonds

### Onderzoek samenwerkingsmogelijkheden met het Spoorwegpensioenfonds

Het bestuursverslag over 2017 is afgesloten met de opmerking dat het bestuur in december 2017 een uitnodiging ontving om opnieuw in gesprek te gaan met het bestuur van Stichting Spoorwegpensioenfonds (Spoorwegpensioenfonds of SPF) over samenwerking, waarbij een fusie niet uit te sluiten was. Na een verkennende fase is in juli 2018 een project gestart om de haalbaarheid van een fusie te onderzoeken.



De missie, visie en strategie zijn daarbij een belangrijke leidraad voor het bestuur. Voorafgaand aan de verkenning heeft het bestuur nogmaals geconcludeerd dat de vastgestelde missie, visie en strategie nog steeds in lijn lagen met de belangen van de deelnemers van het fonds. Het bestuur heeft eveneens vastgesteld dat de oorspronkelijke redenen voor de fusie onverkort van kracht zijn:

- Kostenbeheersing en kostenverlaging in relatie tot de grootte van het fonds. Om kosten verder te kunnen verlagen is groei van het fonds noodzakelijk.
- De huidige leeftijdsopbouw van het SPOV-deelnemersbestand geeft druk op de kosten-dekkende premie. Dit ondersteunt zowel de noodzaak van groei als het realiseren van grotere diversiteit binnen het bestand.
- Versterken continuïteit en professionaliteit van bestuur en uitvoering: bestuurlijke functies vragen steeds meer tijdsbesteding en deskundigheid (onder andere op de gebieden wet- en regelgeving, risicomanagement, vermogensbeheer en uitbesteding). De fusie vergroot de wervingskracht van het fonds voor toekomstige bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan.
- Het bestuur, maar ook sociale partners, willen zelf de regie blijven houden op de toekomst van het fonds en daarmee op beleid en regeling.
- Borgen van herkenbaarheid en identiteit door samenwerking binnen de sector OV: een belangrijke basis voor het vertrouwen dat de huidige deelnemers en aangesloten ondernemingen in het huidige fonds hebben.
- Marktonwikkelingen binnen de OV-sector: een fusie met het Spoorwegpensioenfonds versterkt de arbeidsmobiliteit binnen de sector, bevordert het level playing field bij aanbestedingen en neemt obstakels weg bij concessiewisselingen. Daarnaast wordt de arbeidsvoorwaarde pensioen aantrekkelijker en daarmee ook de arbeidsmarktpositie van de aangesloten ondernemingen.
- DNB stimuleert samengaan van pensioenfondsen.

Vanaf juli 2018 is er in verschillende werkgroepen met deelname uit beide besturen onderzoek gedaan of een fusie van de twee fondsen bijdraagt aan de hierboven genoemde punten. Op basis van de uitkomsten van deze werkgroepen, overleg met sociale partners en discussies in het bestuur is in april 2019 door het bestuur een voorgenomen besluit genomen om per 31 december 2019 met SPF te fuseren.

Daarnaast is door zowel het bestuur van SPOV als SPF de ambitie uitgesproken om het nieuwe (samengevoegde) pensioenfonds om te vormen tot een zelfadministrerend fonds met als streefdatum 31 december 2020, waarbij uitvoeringsorganisatie SPF Beheer fuseert met het nieuwe fonds.

Om tot besluitvorming te komen heeft het bestuur een aantal beslisriteria vastgesteld op basis waarvan zij haar voorgenomen besluit heeft gemotiveerd. Binnen het hele fusietraject staan de deelnemers centraal en is evenwichtige belangenafweging een belangrijke voorwaarde.

De definitieve besluitvorming staat gepland voor het najaar van 2019. De komende tijd zal onder meer in het teken staan van het formele goedkeuringstraject met onze stakeholders.



### Informatiebeveiliging

Uit het DNB self-assessment informatiebeveiligingsbeleid dat SPOV heeft gedaan, is gebleken dat SPF Beheer (en daarmee SPOV) op een groot aantal controls niet voldoet aan het vereiste minimale volwassenheidsniveau. Er is een project opgestart om zo snel mogelijk deze volwassenheidsniveaus te bereiken. Het project heeft meerdere keren de gestelde deadlines en kwaliteitseisen niet gehaald en het bestuur heeft hierop stevig bij de directie van SPF Beheer aangedrongen maatregelen te nemen die moeten leiden tot het succesvol en tijdig afronden van het project. DNB heeft hiervoor een harde planning neergelegd. Het bestuur heeft in de stuurgroep van dit project een (externe) vertegenwoordiger benoemd om voortgang en kwaliteitsborging direct te monitoren. Begin 2019 is in samenspraak met het bestuur door SPF Beheer besloten dat het projectmanagement door een externe partij wordt uitgevoerd.

### ISAE 3402 type II

SPF Beheer hanteert ISAE 3402 type II (ISAE) als een belangrijk instrument om aan het pensioenfonds de beheersing van de processen aan te tonen. De ISAE-rapportages worden gecertificeerd door de accountant. Middels de ISAE-rapportages heeft SPOV beter zicht op de beheersing van de uitbestede activiteiten waardoor het uitbestedingsrisico verder wordt verlaagd.

Het oordeel bij de rapportages over 2018 bevatte beperkingen ten aanzien van het behalen van de beheerdoelstellingen. Meerdere interne beheersmaatregelen gerelateerd aan de zogenoemde General IT Controls werkten gedurende het jaar 2018 niet effectief genoeg om de interne beheersingsdoelstellingen te behalen voor incidentmanagement, changemanagement, releasemanagement en voor logische en fysieke toegangsbeveiliging.

De onafhankelijke accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft evenwel aanvullende gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd om de bevindingen ten aanzien van General IT Controls te mitigeren. Dit heeft voldoende adequate informatie opgeleverd ten behoeve van totstandkoming van de jaarrekening.

Mede in overleg met het bestuur heeft SPF Beheer voor 2019 extra maatregelen genomen ter voorkoming van herhaling van de beperkingen.

### Key performance indicators (KPI)

De KPI's voor SPF Beheer die zijn geformuleerd op het gebied van pensioenbeheer, communicatie en vermogensbeheer in het kader van de missie, visie en strategie, zijn in 2018 verder doorontwikkeld en zullen vanaf 2019 daadwerkelijk gemeten gaan worden.

### Fiduciair beheer

Op verzoek van het bestuur heeft SPF Beheer in 2018 een evaluatie van het fiduciair beheer laten uitvoeren door een externe partij. Voor SPOV is het belangrijk dat de fiduciair manager een onafhankelijke positie ten aanzien van de uitvoerder heeft en de belangen van het fonds waarborgt. In 2019 wordt verder gewerkt aan het versterken van de fiduciaire positie.



---

Gezien alle ontwikkelingen in 2018, zal het niet verbazen dat de bestuurlijke druk in 2018 groot was. Een dank aan allen die zich ingezet hebben voor SPOV en zijn deelnemers is hier dan ook op zijn plaats.

Utrecht, 14 mei 2019

*Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer*  
*Het bestuur*



## 5.1 Algemeen

De Raad van Toezicht (de Raad) is per 1 juli 2014 geïnstalleerd.

De Raad bestaat uit drie personen. De leden zijn na een bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan benoemd. De benoeming geschiedde op basis van vooraf vastgestelde profielschetsen waarin eisen zijn opgenomen ten aanzien van geschiktheid/deskundigheid, competenties, onafhankelijkheid en beschikbaarheid. De leden zijn:

- Willemien Caderius van Veen, voorzitter, benoemd per 21 december 2017 en eerste benoemingstermijn loopt tot 21 juni 2021.
- Hans de Ruiter, benoemd per 21 december 2017 en eerste benoemingstermijn loopt tot 21 december 2020.
- Anouk Bouwhuis, benoemd per 16 april 2018 en eerste benoemingstermijn loopt tot 1 april 2022.
- De heer Peter Dirksen is per 16 april 2018 afgetreden.

### AANDACHTSGEBIEDEN VAN DE LEDEN

	W. Caderius van Veen	A. Bouwhuis	H. de Ruiter
Uitbesteding van werkzaamheden	x	x	x
Beleggingsbeleid		x	x
Communicatiebeleid	x		x
Risicomanagement	x	x	x
Relevante wet- en regelgeving	x	x	x
Actuariële en financiële aspecten	x	x	x
Administratie, organisatie en interne communicatie	x	x	
Pensioenregelingen en pensioensoorten		x	x

Alle leden hebben aangegeven voldoende tijd beschikbaar te hebben voor het fonds, naast de werkzaamheden die zij elders vervullen. Hun totaal aan werkzaamheden valt binnen de maximale VTE-score, zoals die voor bestuurders en leden van een Raad van Toezicht voor pensioenfondsen wordt gehanteerd. Alle leden zijn onafhankelijk en hebben geen zakelijke belangen bij SPOV. Hoofd- en nevenfuncties van de leden van de Raad van Toezicht zijn vermeld in §9.2.

De Raad wordt ondersteund door het bestuursbureau van het fonds (beleidsmedewerker en secretariaat).

De beloning bedraagt voor de voorzitter € 15.000 per jaar en voor de overige leden € 10.000 per jaar.



## 5.2 Verantwoording

### Werkwijze

De Raad kan beschikken over alle bestuursstukken van het fonds en heeft – in overleg met het bestuur – toegang tot alle gremia, het bestuursbureau en uitbestedingsrelaties van het fonds. Als daar aanleiding toe is organiseert de Raad dialoog met hiervoor genoemde partijen. De Raad heeft regulier overleg gevoerd met de externe accountant, de certificerende actuaris, de adviserende actuaris en de compliance officer van het fonds.

De Raad had in 2018 in het algemeen tweewekelijks haar eigen overleg. Vaste agendapunten zijn de door de Raad geformuleerde speerpunten en eventuele bestuursbesluiten die de goedkeuring van de Raad behoeven. Daarnaast heeft de Raad zesmaal vergaderd met de agenda commissie, twee keer met het bestuur, vier keer met het bestuursbureau en drie keer met het verantwoordingsorgaan. De Raad heeft in 2018 kennisgemaakt met de leden van het verantwoordingsorgaan in de oude en nieuwe samenstelling. Daarbij hebben zij wederzijds het belang onderstreept van hun samenwerking.

Leden van de Raad wonen jaarlijks een aantal bestuursvergaderingen en commissievergaderingen bij (in 2018 was dat zes keer). Hun ervaring en aandachtspunten van deze vergaderingen hebben zij gedeeld met de respectievelijke voorzitters van het gremium. Uiteraard hebben de bestuursleden hier hun voordeel mee gedaan. De Raad wordt proactief geïnformeerd over belangrijke beleidsbeslissingen van het fonds, ook als die niet de goedkeuring van de Raad behoeven.

De Raad stelt jaarlijks speerpunten vast. Voor 2018 waren dat:

- nadere invulling toekomststrategie;
- implementatie en borging risicomanagementproces;
- opzet en werking vermogensbeheer;
- capaciteit bestuursbureau.

De Raad legt aan het verantwoordingsorgaan verantwoording af over de uitvoering van zijn taken en de uitvoering van zijn bevoegdheden. In overleg met de werkgeversvertegenwoordiging is de wettelijke verantwoordingsplicht aan de werkgevers belegd in de verantwoording aan de werkgeversdelegatie in het verantwoordingsorgaan.

### Toezichtkader

De Raad heeft wettelijk de taak om toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad ziet toe op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en staat het bestuur met raad ter zijde. De Code Pensioenfonds vraagt dat het intern toezicht bijdraagt aan effectief en slagvaardig functioneren van het fonds en aan beheerste en integere bedrijfsvoering. Tevens heeft de Raad een aantal goedkeuringsrechten ten aanzien van besluiten van het bestuur alsmede een aantal wettelijke bevoegdheden.



De taak van de Raad van Toezicht wordt bepaald door het wettelijk kader, inclusief de Code Pensioenfondsen en door de statuten en reglementen van het fonds. Bij de uitvoering van de taken past de Raad van Toezicht de toezichtcode van de VITP (Vereniging Intern Toezichhouders Pensioensector) toe. Toepassing hiervan is niet wettelijk verankerd, maar wel aanbevolen door de VITP. Op 17 april 2019 heeft de VITP een herziene code vastgesteld, ingaande 2019. De Raad heeft vooruitlopend hierop deze principes en normen reeds toegepast bij het opstellen van zijn rapport over 2018. Achteraan in dit verslag van de Raad is middels een tabel een verantwoording opgenomen over de VITP-toezichtcode en de toepassing hiervan door de Raad.

### Goedgekeurde besluiten

Op grond van de Pensioenwet behoeft een aantal bestuursbesluiten de goedkeuring van de Raad. De Raad heeft in 2018 zijn goedkeuring verleend aan de volgende besluiten:

- de vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2017;
- instemming met de benoeming van nieuwe bestuursleden;
- instemming aangepast bezoldigingsbeleid voor zover het niet de Raad van Toezicht betreft;
- een af te financieren overgangsrecht;
- het besluit om na een eerste verkenning de haalbaarheid van een fusie te onderzoeken.

### Goedkeuring van jaarverslag 2018

De Raad van Toezicht heeft op 14 mei 2019 het besluit tot vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening goedgekeurd.

### Raadgeving

De Raad heeft in 2018 het bestuur met raad terzijde gestaan inzake:

- IORP II;
- governance rond beleggingscommissie;
- risicomanagement;
- fusietraject;
- premiedekkingsgraad;
- uitbestedingszaken rondom pensioenuitvoering, aangaande onder meer informatiebeveiliging.

### Opvolging aanbevelingen uit toezichtrapport 2017

De Raad constateert dat het bestuur goed aandacht geeft aan de uitkomsten van de dialoog met de Raad, verantwoordingsorgaan en adviseurs en vertaalt waar relevant de uitkomsten naar bestuurlijke acties.

Het bestuur heeft zoals door de Raad aanbevolen maatregelen genomen om capaciteit van de bestuursondersteuning te verbeteren. Door het begin 2018 insteken van een fusietraject – met veel bijkomende besprekingen – heeft het bestuur in 2018 opnieuw te maken gehad met overladen bestuurs- en commissie-agenda's.



## Code Pensioenfondsen

In het jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de toepassing van de Code Pensioenfondsen. Volgens norm 47 van de Code Pensioenfondsen betreft het intern toezicht deze Code bij de uitoefening van zijn taak. De toelichting bij deze norm geeft aan dat het Intern Toezicht jaarlijks bij voorkeur in het jaarverslag rapporteert aan de hand van de acht thema's van de Code Pensioenfondsen op welke wijze de Code binnen het pensioenfonds wordt nageleefd en toegepast. Aangezien de Raad van Toezicht constateert dat het bestuur reeds op gedegen wijze deze inventarisatie heeft gemaakt en naar ons oordeel de kwaliteit van de verantwoording van het bestuur over toepassing van de Code Pensioenfondsen in orde is, sluiten wij ons als Raad van Toezicht hierbij aan.

## Zelfevaluatie van de Raad van Toezicht

De Raad heeft begin 2019 een zelfevaluatie uitgevoerd. De uitkomsten zijn:

### *Doen we de juiste dingen?*

- De Raad van Toezicht focust zich op de juiste kernthema's.
- De Raad van Toezicht wil in 2019 verdergaand monitoren in hoeverre een realisatie van de fusie binnen het huidige toekomstperspectief en de strategie van het fonds past.
- De Raad van Toezicht heeft op zich genomen om periodiek een voorzittersoverleg te hebben tussen het verantwoordingsorgaan en de Raad. Er bestaat reeds een regelmatig overleg tussen de voorzitters van de agendacommissie en de Raad.

### *Beschikken we over voldoende en adequate informatie om ons werk goed te doen?*

- De manier van werken van de Raad borgt tijdig op de hoogte zijn van pijnpunten en discussiepunten, ook door toehoren van bestuurs- en commissievergaderingen.
- De Raad heeft een goede relatie met het fonds, waardoor signalen tijdig doorkomen mede door toehoren in commissies, agendacommissievergaderingen en bestuursvergaderingen.
- Agendacommissie - Raad van Toezicht overleggen, afstemming over ontwikkelingen en het toehoren van een bestuursvergadering en van commissies zijn waardevol en dragen bij aan beeldvorming, toezien en met raad terzijde staan door de Raad van Toezicht.
- De informatievoorziening door het fonds aan de Raad is op goed niveau.

### *Zijn we effectief?*

- De Raad van Toezicht wil voor zichzelf duidelijker begin- en eindpunt bepalen van opmerkingen en aanbevelingen voor het bestuur.
- De Raad van Toezicht houdt een actielijst bij. De Raad wil zijn effectiviteit vergroten door beter de opvolging van bij anderen belegde acties te bewaken.

### *Samenwerking en geschiktheid*

- Deskundigheid en competenties vullen elkaar goed aan. Er is ook sprake van enige overlappende deskundigheden. Dit bevordert de samenwerking.
- Samenwerking is goed, er is respect voor elkaars rol en expertise. Er is sprake van een goed team en er is onderling vertrouwen.





## 5.3 Bevindingen en aandachtspunten

### Missie, visie en strategie (norm 1.3 VITP-Code)

De missie, visie en strategie zijn geformuleerd en worden toegepast. De meest recente door het bestuur vastgestelde vastlegging is de op 6 februari 2018 – in het kader van het fusietraject – herijkte versie van de vaststelling ervan in 2017. Het bestuur borgt de actualiteit van het missiedocument via jaarlijkse evaluatie en aanpassing. De conclusie van het bestuur van de evaluatie in 2017 dat op middellange termijn er geen aanleiding is voor vragen over het bestaansrecht van het fonds is nog actueel. De werkwijze van het bestuur voorziet in afstemming van een aangepast missiedocument met verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht. Tevens zijn de missie, visie en strategie conform de Code in het bestuursverslag uitgewerkt.

De pensioenuitvoeringsovereenkomst met de sociale partners is voor onbepaalde tijd en bevat de risicohouding en premieafspraken en is consistent met het missiedocument. De opdracht-aanvaarding voor het pensioencontract is consistent met doelen en uitgangspunten, en is vastgelegd. Het bestuur stelt zich onafhankelijk en proactief op tegenover sociale partners, en neemt waar nodig eigen verantwoordelijkheid. Door de doelstellingen en uitgangspunten van sociale partners en bestuur vastgelegd, staat de feitelijke premie tot en met 2021 vast op 17,4%. Afspraak tussen bestuur en sociale partners is een periodieke evaluatie van en afstemming over de financiering.

In het kader van de opdrachtaanvaarding door het bestuur, vraagt de Raad van Toezicht om jaarlijks aandacht te hebben voor de houdbaarheid van de financiën op langere termijn.

De Raad van Toezicht neemt waar dat het bestuur voldoende aandacht voor strategie heeft en dat het bestuur werkt aan het vastleggen van meetbare strategische doelen. De Raad waardeert dit en verwacht dat het bestuur de meetbaarheid uiteindelijk voor alle strategische doelen uitwerkt als basis voor het afleggen van verantwoording hierover. Daarnaast is een volgende stap voor het bestuur het borgen van strategische doelen en het sturen hierop.

### Besturing (norm 1.3 VITP-Code)

Het bestuur is deskundig. Het fonds kenmerkt zich door een open cultuur. Besluitvorming is consistent, hetgeen bijdraagt aan een evenwichtige afweging van belangen. Het bestuursbureau speelt een belangrijke rol in de voorbereiding en bewaking hiervan. Bestuurlijke aandacht voor continuïteit van een collectief geschikt bestuur is in de afgelopen periode relevant gebleken. Dit betreft vooral, indien er geen beschikbare paritaire bestuurskandidaten voor handen zijn, ook open blijven staan voor andere mogelijkheden. De samenwerking binnen het bestuur is collegiaal en er is een goede balans tussen het bestuur en zijn commissies. De Raad van Toezicht beveelt aan voor het beleggingsproces een evaluatie uit te voeren op invulling van rollen van de vier betrokken gremia (beleggingscommissie, bestuur, bestuursbureau en fiduciair vermogensbeheerder). De Raad volgt in 2019 de ontwikkeling hiervan.

Het verantwoordingsorgaan wordt goed door het bestuur meegenomen en geïnformeerd over de ontwikkelingen bij het fonds. Daarnaast hanteert het verantwoordingsorgaan een eigen agenda.



Het verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht hebben gezamenlijk overleg. Voorzitters van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan hebben regelmatig overleg met als doel om elkaar te versterken in de wederzijdse rol. De Raad van Toezicht vindt het positief dat het verantwoordingsorgaan in 2018 ook na de verkiezingen - met wisselingen in de samenstelling van het orgaan als gevolg - snel haar verantwoordelijkheden op zich heeft genomen. De Raad ziet graag het verantwoordingsorgaan deze ingeslagen weg voortzetten.

Het bestuursbureau is kwalitatief en recent ook kwantitatief op orde gebracht en in staat de operationele taken naar behoren te vervullen en het fondsbeleid voor te bereiden. De prestaties van het bestuursbureau zijn echter afhankelijk van alle medewerkers. De afgelopen jaren heeft het bestuursbureau intensieve dossiers behandeld. De Raad van Toezicht ziet dit als een te monitoren kwetsbaarheid. Naar het oordeel van de Raad is het door het bestuursbureau inzetten van externe ondersteuning - op piekmomenten of bij specifiek benodigde expertise - een prima manier om ook voor de toekomst kwetsbaarheid en risico's te beheersen.

Het bestuur heeft voortdurend aandacht voor het bij aanleverende partijen beschikbaar komen van kandidaat-bestuursleden. Ook in 2018 heeft het bestuur de vacatures uiteindelijk kunnen vervullen, waarbij verschillende oplossingen zijn toegepast.

#### Bedrijfsvoering (norm 1.4 VITP-Code)

De uitbesteding heeft het afgelopen jaar veel zorg en aandacht van het bestuur gevergd, vooral ten aanzien van de effectiviteit en de kwaliteit van die uitbesteding. De kwaliteit wordt gemonitord op basis van vastgelegde prestatie-indicatoren. In overleg met de uitbestedingspartner is in het najaar van 2018 nadere invulling en opvolging gegeven aan deze prestatie-indicatoren.

De kwaliteit van de beleggingsrapportages is op niveau. De kwaliteit van de management-rapportages voor pensioenbeheer is in nauwe samenwerking met de pensioenuitvoerder sterk onder de aandacht geweest en heeft op het gebied van informatiebeveiliging uiteindelijk de nodige slagen gemaakt. Ultimo 2018 voldeed het nog niet aan de gestelde eisen en doelstellingen. In 2019 wordt een verdere ontwikkeling doorgemaakt.

Het bestuur levert elk kwartaal rapportages, waarin actuele thema's en prioriteitsdossiers aan de orde komen. Deze rapportages dragen bij aan verbetering van de bestuurlijke grip en helpen bij het meenemen van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan in actuele thema's en prioriteitsdossiers.

In 2018 heeft de Raad van Toezicht met de voorzitter van de beleggingscommissie gesproken over het beleggingsproces, over rollen, mandatering, taken en verantwoordelijkheden en over de belangrijkste wijzigingen daarin. Een uitkomst van deze bespreking was dat de governance rondom beleggingen evaluatie behoeft en in het kader van het fusietraject ook een aandachtspunt is.

Het bestuur werkt in 2018 met een ten opzichte van 2017 licht aangepast communicatie-beleidsplan op basis van de aangescherpte missie, visie en strategie. Het beleidsplan werd op bepaalde punten aangescherpt en herschreven. Het jaarplan 2018 is op niveau en meetbaar



uitgewerkt op aspecten en doelen die bijdragen aan het realiseren van de missie, visie en strategie, waaronder het binden van werkgevers en deelnemers. Dit mede gezien het niet hebben van een verplichtstelling. Het fonds richt zich sterk op digitale communicatie. Er worden verschillende middelen effectief ingezet om alle deelnemers goed te bereiken.

De Raad van Toezicht vindt dat het bestuur een helder communicatiebeleid voert, waarbij krachtig wordt gestuurd op digitale communicatie.

De kwaliteit van de vaste adviseurs en certificeerder wordt jaarlijks geëvalueerd. De Raad van Toezicht heeft kennis genomen van deze evaluaties. De Raad van Toezicht vraagt aandacht van het bestuur om de adviseurs de ruimte te geven en te borgen dat zij hun rolvastheid kunnen bewaren. De Raad van Toezicht vraagt tevens aandacht voor de verdere uitvoering van het compliance advies. Ook vraagt de Raad van Toezicht aandacht voor de borging van het risicomanagementproces en de rol van de adviseurs in deze.

In 2018 heeft het bestuur de uitvoeringsorganisatie goed aangestuurd om op zorgvuldige wijze de invoering van de AVG (privacywetgeving) voor te bereiden. Alle noodzakelijke maatregelen zijn getroffen. De Raad van Toezicht meent dat een en ander goed is ingeregeld. In 2019 zal de eerste evaluatie plaatsvinden. De Raad van Toezicht zal hiervan met interesse kennisnemen.

Het bestuur heeft een kostenambitie vastgelegd die in samenhang met het fusietraject de nodige aandacht vergt. Het realiseren van deze kostenambitie zal in komende jaren ingevuld en zichtbaar moeten worden.

In 2018 is met een nieuwe risicomanager de toekomstige opzet van het risicomanagement met bestuursbureau, commissies en bestuur doordacht en uitgewerkt. Daarin is tevens de uitwerking van de functies risicomanagement, actuarieel en audit in het kader van de invoering van IORP II meegenomen. De verdere opvolging van het monitoren van de verschillende risico's, voorbereid in en door de commissies, zal in 2019 de nodige aandacht behoeven, naast het verder ontwikkelen van het risicomanagementproces.

Met betrekking tot IORP II zijn de sleutelfunctiehouders voor actuariaal, risicomanagement en interne audit benoemd en zijn aanpassingen in fondsdocumenten voor het implementeren van de functies voorbereid. In de auditcommissie legt de sleutelhouder interne audit verantwoording af. De commissie brengt het oordeel van de sleutelfunctiehouder interne audit met advies in voor besluitvorming door het bestuur. Het bestuur heeft overlegd met de Raad van Toezicht over de wijze van implementatie van IORP II en wijzigingen die hieruit voortvloeien en heeft de input van de Raad van Toezicht meegenomen in de besluitvorming. Het bestuur is in gesprek met DNB over de voorgestelde invulling.

#### **Beleid (norm 1.5 VITP-Code)**

Het fonds voert periodiek een onderzoek uit naar de effectiviteit van de communicatiemiddelen. Zo is eind 2018 de effectiviteit van de communicatiemiddelen uitgevraagd bij de deelnemers. Het verantwoordingsorgaan wordt goed meegenomen in dit dossier. Bij de uitvraag zijn sinds



2013 geen vragen meer gesteld omtrent de risicobereidheid van de deelnemers. De Raad van Toezicht zal bespreken op grond van welke criteria er wel zo'n uitvraag zal worden gedaan.

Het bestuur heeft op zorgvuldige wijze opvolging gegeven aan het DNB-beleggingsonderzoek, uitbestedingsonderzoek en het onderzoek inzake informatiebeveiliging. Er zijn verschillende plannen van aanpak opgesteld vanuit een concluderend document en alle acties liggen op schema. Op het onderdeel informatiebeveiliging dienen vervolgstappen te worden gezet, nadat alle benodigde maatregelen opgezet zijn, qua monitoring van de processen. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur een duidelijke, meetbare en verifieerbare planning heeft opgesteld voor de volledige afronding van de acties.

### *Beleggingsproces*

Het beleggingsproces van SPOV is duidelijk en gestructureerd opgezet. Startpunt is de ALM-studie die eens in de twee jaar plaatsvindt. Vanuit de ALM-studie wordt de strategische portefeuille afgeleid, welke als leidraad fungeert voor het vaststellen van de jaarlijkse beleggingsmix. Uitgangspunt voor het bepalen van de strategische portefeuille vormen de pensioenambitie, de risicohouding van het fonds en de investment beliefs. De risicohouding is verankerd in de haalbaarheidstoets, de maximale korting die het fonds zichzelf in een jaar toestaat (3%) en de kritische dekkingsgraad (dekkingsgraad waaronder herstel naar het VEV binnen een periode van tien jaar niet langer mogelijk is). De jaarlijkse beleggingsmix kan afwijken van de strategische portefeuille, onder andere vanwege de overtuiging van het fonds dat bepaalde beleggingscategorieën relatief ten opzichte van de ALM-uitgangspunten een aantrekkelijk of onaantrekkelijk rendement-risicoprofiel bieden voor het komende jaar. Bij dit proces wordt gebruik gemaakt van scenario-analyses zodat de invloed van wisselende uitgangspunten op het verwachte rendement en het risicoprofiel expliciet wordt gemaakt. Dit proces is in 2018 correct verlopen.

### *Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)*

SPOV heeft een MVB-beleid uitgewerkt waarbij gebruik gemaakt wordt van onder andere de volgende instrumenten: het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, engagement met de ondernemingen waarin wordt belegd, uitsluiting van ondernemingen en landen die in strijd handelen met de MVB-principes van SPOV; positieve selectie. Bij de invulling van het MVB-beleid zijn er vier thema's waar SPOV zich in het bijzonder op richt, te weten mensenrechten, kinderarbeid, milieu en topbeloningen. Deze thema's komen terug bij de invulling van de instrumenten die worden ingezet. In 2018 is zowel binnen de beleggingscommissie als ook in het bestuur gesproken over de mogelijkheid om het MVB-beleid verder te verbreden door enkele SDGs (Sustainable Development Goals) toe te voegen. Specifiek is gesproken over klimaatverandering (SDG 7), schoon en veilig vervoer (SDG 7, 9 en 11) en duurzaam en betaalbaar wonen (SDG 7 en 11). Vooralsnog zijn hier geen concrete stappen in gezet. Niettemin heeft de Raad van Toezicht kunnen constateren dat dit onderwerp voldoende aandacht krijgt van zowel de beleggingscommissie als het bestuur. Daarmee wordt tegemoetgekomen aan de toenemende eisen die aan pensioenfondsen worden gesteld vanuit de samenleving en de regelgevende instanties.



### *Beleggingscyclus*

Ten behoeve van de beleggingscyclus wordt ieder jaar een planning opgesteld door de beleggingscommissie. Hiermee wordt geborgd dat alle relevante thema's in de juiste volgorde worden besproken en van een advies voorzien ten behoeve van het bestuur. De Raad van Toezicht heeft kunnen constateren dat de beleggingscommissie vanuit deze jaarplanning opereert.

### **Speerpunten 2019**

- fusietraject;
- algemeen risico van verlaging van aanspraken en pensioenen en communicatie daarover;
- voorbereidingen op een nieuw pensioenstelsel;
- verandervermogen van de uitvoeringsorganisatie.

De Raad van Toezicht bedankt het bestuur, de bestuursondersteuning en het verantwoordingsorgaan voor de plezierige en constructieve samenwerking in 2018.

Utrecht, 14 mei 2019

*Willemien Caderius van Veen*

*Hans de Ruiter*

*Anouk Bouwhuis*



## Bijlage Toepassing VITP-Code

VITP-Code	Toepassing Code
<p><b>1 De zorg voor het pensioen van de deelnemer is leidend voor het toezicht houden</b></p> <p>1.1 Geen enkel onderwerp valt buiten de reikwijdte van het toezicht.</p> <p>1.2 De toezichthouders vormen zich een oordeel over de wijze waarop het bestuur de missie, visie en strategie van het fonds vaststelt.</p> <p>1.3 De toezichthouders vormen zich een oordeel over de besturing van het fonds.</p> <p>1.4 De toezichthouders vormen zich een oordeel over de bedrijfsvoering van het fonds.</p> <p>1.5 De toezichthouders vormen zich een oordeel over het beleid van het fonds.</p>	<p>De oordeelsvorming van de Raad is uitgewerkt in de paragraaf 'bevindingen en aandachtspunten'.</p>
<p><b>2 De toezichthouder is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid als toezichthouder en gedraagt zich daarnaar</b></p> <p>2.1 De toezichthouder vaart bij de uitoefening van zijn functie op zijn moreel kompas.</p> <p>2.2 De toezichthouder begrijpt de verschillende taken, rollen en verantwoordelijkheden van de organen binnen het fonds en handelt daarnaar.</p> <p>2.3 De toezichthouders zijn verantwoordelijk voor hun eigen functioneren.</p> <p>2.4 De toezichthouders zijn er verantwoordelijk voor dat zij alle informatie krijgen die nodig is voor het uitoefenen van hun taak.</p> <p>2.5 De toezichthouder stelt zich onafhankelijk op.</p>	<p>In de paragrafen 'algemeen', 'werkwijze' en 'zelfevaluatie' wordt toegelicht op welke wijze het normenkader fondsspecifiek is uitgewerkt.</p>
<p><b>3 Toezichthouders dragen zorg voor hun geschiktheid en de effectiviteit van hun werkzaamheden</b></p> <p>3.1 De toezichthouders zijn geschikt voor hun taak en onderhouden hun geschiktheid.</p> <p>3.2 De toezichthouder is nieuwsgierig en onderzoekend.</p> <p>3.3 De toezichthouder is zich bewust van zijn handelingsmogelijkheden en maakt daar op een passende wijze gebruik van.</p> <p>3.4 De toezichthouders dragen zorg voor de continuïteit van het intern toezicht.</p>	<p>In de paragrafen 'algemeen' en 'zelfevaluatie' wordt toegelicht op welke wijze het normenkader fondsspecifiek is uitgewerkt.</p>
<p><b>4 De toezichthouders leggen verantwoording af over en zijn aanspreekbaar op het gehouden toezicht</b></p> <p>4.1 De toezichthouders hanteren bij de uitvoering van de werkzaamheden een vooraf vastgesteld normenkader.</p> <p>4.2 De toezichthouders zijn aanspreekbaar op de invulling van hun functie.</p>	<p>In de paragrafen 'algemeen', 'werkwijze' en 'zelfevaluatie' wordt toegelicht op welke wijze het normenkader fondsspecifiek is uitgewerkt.</p> <p>En verder: De Raad van Toezicht stelt zich open en spreekt periodiek met het verantwoordingsorgaan. Daarnaast staat het open voor vragen en opmerkingen van stakeholders of anderen, waarbij zij vanzelfsprekend de rolverdeling binnen het pensioenfonds zullen respecteren.</p>



## 6.1 Oordeel van het verantwoordingsorgaan

Geacht bestuur,

Een belangrijke taak van het verantwoordingsorgaan (VO) is het formuleren van een oordeel over het handelen van het bestuur. Wij doen dat traditioneel jaarlijks aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder onze eigen ervaringen, de bevindingen van de Raad van Toezicht over het door het bestuur gevoerde beleid en beleidskeuzes voor de toekomst. In het navolgende treft u ons oordeel aan over het jaar 2018. Wij willen niet onvermeld laten dat het een bijzonder jaar was. Twee jubilea zijn vermeldenswaard. SPOV en haar rechtsvoorgangers bestonden 70 jaar en het was 40 jaar geleden, dat een eerste verkennend overleg met het Spoorwegpensioenfonds heeft plaatsgevonden over vergaande samenwerking, die aanvankelijk nog geen fusie genoemd mocht worden. Voor de hand liggend omdat de oorsprong van SPOV ook te vinden is bij het NS-concern.

### *Nieuwe samenstelling verantwoordingsorgaan*

Het VO in de huidige samenstelling is in het afgelopen jaar, na verkiezingen, opnieuw samengesteld. Er zijn vier nieuwe gekozen leden en één nieuw lid benoemd op voordracht van de werkgevers. Dat is reden om de verwachting uit te spreken dat het verantwoordingsorgaan in de nieuwe samenstelling enerzijds voldoende is veranderd om een nieuw elan te brengen en anderzijds voldoende ervaring heeft behouden om op het gebruikelijke niveau te kunnen blijven functioneren. Het VO heeft vóór de verkiezingen het eigen functioneren geëvalueerd en het resultaat daarvan vastgelegd in een 'visiedocument'. Dit document is ook besproken door het nieuwe VO en daar geaccordeerd, zodat het als uitgangspunt genomen kon worden bij de beoordeling van het beleid van het bestuur.

De samenwerking met de Raad van Toezicht in sinds vorig jaar gewijzigde samenstelling, heeft het VO als bijzonder positief ervaren. Zowel voor wat betreft de frequentie als met betrekking tot de inhoudelijke kant van de contacten was er steeds een grote mate van tevredenheid. Wij hopen dat dat wederzijds was.

### *Algemeen oordeel*

In het aflopende jaar waren er voor ons twee dominante onderwerpen. Het eerste was de herstart van het fusieproces met het Spoorwegpensioenfonds, dat niet minder intensief was dan in de vorige fase. Het tweede was de voortdurende zorg over de financiële positie van het fonds. Vorig jaar spraken wij de voorzichtige verwachting uit dat het economisch herstel in Nederland en het feit dat het dekkingstekort van SPOV was opgeheven, zou kunnen leiden tot een zodanige verbetering van de dekkingsgraad, dat terugkeer van regelmatige indexering op termijn mogelijk zou zijn. Het heeft het VO verheugd dat u voor het eerst sinds vele jaren tot een kleine indexering van de pensioenen en de opgebouwde rechten heeft kunnen besluiten. Onze zorg op dit punt is echter niet weggenomen. Gelet op het teleurstellende rendement op het belegde vermogen in het afgelopen jaar zal er nog veel moeten gebeuren om in de door ons gewenste situatie te geraken. SPOV is niet uit de gevarenzone, waarbij mag worden aangetekend dat het vorig jaar geactualiseerde herstelplan uitzicht blijft bieden op een betere toekomst. De resultaten van de recent gehouden haalbaarheidstoets en ALM-studie wijzen eveneens in die richting.



De samenwerking met het bestuur, zowel procedureel als materieel, is door ons altijd als open en constructief ervaren, ook waar het gaat over het qua inhoud en planning ambitieuze fusieproces. Wij zijn daarin actief betrokken en ons is in voldoende mate toelichting gegeven op de door het bestuur gemaakte afwegingen en keuzes.

Voor het jaar 2018 hebben wij in het algemeen waardering voor het door u gevoerde beleid en de uitvoering daarvan. Hoewel het niet direct in het beïnvloedingsgebied van het VO ligt, maken we ons wel zorgen over de door het kabinet Rutte 3 kenbaar gemaakte voornemens met betrekking tot de aanpassing van de pensioenwetgeving. Zoals in ons visiedocument is aangegeven hechten wij aan behoud van de solidariteit en collectiviteit, die het fundament zijn van het unieke Nederlandse pensioenstelsel. Wij zien dan ook met genoegen dat ook u kiest voor het behoud van solidariteit, tot uitdrukking komend in o.m. verplichtstelling door wet of cao en toepassing van een doorsneepremie. Wellicht kunnen we daaraan gezamenlijk in onze externe contacten en communicatie met nadruk aandacht geven.

#### *Advies*

In het jaar 2018 heeft het verantwoordingsorgaan vijfmaal formeel advies uitgebracht conform artikel 115 van de Pensioenwet.

Het eerste advies betrof een voorstel van het bestuur om het beloningsbeleid op enkele punten te actualiseren. Het VO heeft op dit voorstel positief geadviseerd.

Het tweede advies betrof de aanpassing van het uitvoeringsreglement per 1 januari 2019. Wij hebben positief geadviseerd over de voorgestelde technische aanpassingen.

Het derde advies betrof de aanpassing van het functieprofiel voor een nieuw te benoemen bestuurslid namens de gepensioneerden. Dit was nodig omdat een van de zittende bestuursleden had aangegeven zijn functie per 1 januari 2019 te willen beëindigen. Om in de vacature te voorzien hebben de vertegenwoordigers van de gepensioneerden in het VO en het bestuur een gezamenlijke selectiecommissie ingesteld. Deze commissie heeft na een eerste uitvraag echter geadviseerd de vervulling van de vacature op te schorten tot na een besluit over het al dan niet doorgaan van de fusie met SPF. Dit advies is door VO, Raad van Toezicht en bestuur overgenomen. Het vierde verzoek betrof het communicatieplan. Het VO is daarmee zeer ingenomen en heeft dan ook een positief advies uitgebracht.

Tot slot is ons advies gevraagd over de financiering van VPL-aanspraken, waarbij ons advies was dit niet te wijzigen.

Naast de op grond van de wet verplichte adviezen heeft u enige malen onze mening gevraagd. Het betrof onder meer de begroting voor het VO, het publieksjaarsverslag, het digitale UPO en de risicohouding. Verder is uiteraard regelmatig aandacht besteed aan het fusieproces.

Het verantwoordingsorgaan en het bestuur hebben schriftelijke communicatie gevoerd over genoemde onderwerpen.

Het verantwoordingsorgaan heeft in 2018 tweemaal overleg gevoerd met het voltallige bestuur en tweemaal met de Raad van Toezicht, door de wisselingen in de bezetting van de Raad, in verschillende samenstelling. Voorts was het bestuur altijd beschikbaar voor vragen van het verantwoordingsorgaan. Wij beoordelen frequentie en inhoud van het overleg in dit jaar dan ook als ruim voldoende.





### *Uitvoering*

U hebt ons in het afgelopen jaar enige malen geïnformeerd over problemen bij onze uitvoeringsorganisatie SPF Beheer. In enkele gevallen was dit nadat de externe toezichthouder DNB u als bestuur had aangesproken als verantwoordelijke instantie. Wij hebben begrepen dat de betrokken fondsbesturen en de directie van SPF Beheer maatregelen hebben geïnitieerd om op alle relevante punten tot de gewenste verbetering te komen. Laatstelijk kon door u verbetering worden gemeld, overigens zonder dat nu sprake zou zijn van een stabiele eindsituatie. Voor het VO is dat aanleiding de positie van SPF Beheer als zorgelijk te beschouwen, ook in het kader van het fusieproces. Wij willen hierbij aantekenen dat bij ons niet de indruk bestaat dat de uitvoering van de pensioenregeling van SPOV door SPF Beheer te lijden heeft van de gesignaleerde problemen. Dit blijkt ook uit het geringe aantal klachten en geschillen over de uitvoering dat in het jaarverslag wordt gerapporteerd.

Wij gaan ervan uit dat het afspreken van KPI's met de uitvoeringsorganisatie mede ten doel heeft de risico's op dit gebied te beperken.

### *Risicomanagement*

Het verantwoordingsorgaan is met u van mening dat risicobeheersing onder de huidige omstandigheden essentieel is. Gelet op de economische ontwikkelingen en de actuele positie van het fonds, steunen wij ook de vermindering van de renterisicodekking tot 40%, gerealiseerd door een vermindering van het belang in zakelijke waarden.

### *Intern toezicht*

Wij hebben met waardering kennis genomen van het oordeel van de Raad van Toezicht over uw handelen in het jaar 2018. Dat uitgebreide en gedegen oordeel geeft ons geen reden tot het maken van opmerkingen of het stellen van vragen. Wij hebben vastgesteld dat het oordeel van de Raad van Toezicht in hoge mate overeenstemt met dat van het VO.

De in 2017 gestarte procedure om tot een voordracht te komen voor een geheel nieuw samengestelde Raad, waarbij is gekozen voor een samenwerking van delegaties van bestuur en verantwoordingsorgaan, is inmiddels afgerond. Er zijn drie kandidaten geselecteerd, die allen konden worden benoemd. Het VO waardeert de samenwerking met de Raad in de nieuwe samenstelling in hoge mate. Het VO heeft ingestemd met het rooster van aftreden van de Raad, waarbij rekening is gehouden het feit dat de drie leden nagenoeg gelijk zijn aangetreden.

### *Communicatie*

Met positief advies van het VO is in 2018 een herzien communicatieplan vastgesteld. Het bereiken van de deelnemers blijft van wezenlijk belang. U zoekt duidelijk het zo direct mogelijke contact. De inspanningen op dit gebied, zoals de pensioenbus, het klantenpanel, het webinar en de pensioenplanner kunnen rekenen op onze steun. Wij zien met genoegen dat het gebruik van de website en MijnSPOV toeneemt.

### *Herstelplan*

Wij hebben van u vernomen dat de ontwikkelingen zodanig zijn geweest, dat de beleidsdekkingsgraad in de loop van het jaar 2018 op 110,8% is gekomen. Dat is boven de door DNB gehanteerde grens voor indexerings. Verheugend is dat die indexerings kon plaatsvinden en dat tevens de kans op korting van de pensioenen klein blijft.



### *Beleggingsbeleid en -resultaat*

Het nettorendement blijft met -0,7% ver achter bij wat in voorgaande jaren is gerealiseerd en wat wenselijk is. Wij hebben het rendement hard nodig om de dekkingsgraad op peil te houden. In 2018 is dat door verschillende oorzaken niet gelukt. Het belegd vermogen is gedaald, terwijl de verplichtingen zijn toegenomen. Dat de benchmark is verslagen, is daarbij slechts een schrale troost. Zonder iemand een verwijt te willen maken, beoordeelt het VO dit resultaat als teleurstellend.

Zorgelijk is daarbij ook dat afgelopen jaar voor het eerst sinds jaren de inkomsten uit premies en beleggingen niet voldoende waren om de uitkeringen en de kosten te dekken. Een negatieve cashflow leidt direct tot vermindering van het vermogen en is daarom onwenselijk. Positief is daarbij dat de gematigde groei van het aantal actieve deelnemers blijft aanhouden.

Positief punt is dat door een tijdige aanpassing van de beleggingsmix kon worden voorkomen dat het rendement nog verder zou dalen.

### *Vermogensbeheer en pensioenbeheer*

U bent erin geslaagd de uitvoeringskosten te verminderen, door nieuwe afspraken met de uitvoerder SPF Beheer. Het vaststellen van KPI's om tot een betere aansturing te komen vinden wij een goede maatregel.

Eind 2017 heeft het bestuur besloten voor het fonds een eigen bestuursbureau in te richten.

Het VO steunde dit besluit en kan er nu aan toevoegen dat de ervaringen in 2018 die steun rechtvaardigen.

### *Governance*

Het door het bestuur gekozen besturingsmodel voor SPOV wordt door het VO nog steeds positief beoordeeld en het functioneren ervan geeft geen aanleiding tot verandering. U hebt ons op de hoogte gehouden van de resultaten van het overleg met de beoogde fusiepartner over het te realiseren besturingsmodel na de fusie. Gelet op onze op ervaring gesteunde voorkeur, zullen wij de voorstellen op dit gebied nauwlettend bekijken en kritisch beoordelen.

### *Compliance*

Wij hechten grote waarde aan een deugdelijk beleid op het gebied van compliance. Noch in het jaarverslag, noch in onze ervaringen op dit gebied in de afgelopen periode, vinden wij aanleiding om opmerkingen te maken. Het aantrekken van een nieuwe compliance officer en toezicht op integriteit van direct betrokkenen door controle op de naleving van de gedragscode, hebben dan ook onze steun.

Het verantwoordingsorgaan dankt u voor de samenwerking in het afgelopen jaar en ziet uit naar een even transparante en constructieve samenwerking in het jaar 2019, waarin een zwaarwegend besluit over de toekomst van SPOV genomen zal moeten worden.

*Het verantwoordingsorgaan*



## 6.2 Reactie van het bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan

Geachte leden van het verantwoordingsorgaan,

Het bestuur dankt u voor uw oordeel over het door het bestuur in 2018 gevoerde beleid en de uitvoering daarvan. Wij willen hierbij onze dank uitspreken voor wederom een jaar van bijzonder prettige samenwerking, constructieve input van het verantwoordingsorgaan op belangrijke dossiers en de goede sfeer die er is met alle betrokkenen. Daarbij constateren wij dat de nieuwe leden van het verantwoordingsorgaan zich snel een plekje hebben weten te veroveren.

Zoals u al aangeeft was 2018 inderdaad een bijzonder jaar. U noemt de fusiebesprekingen en de financiële positie van het fonds. Wij zouden daar ook het zeer intensieve traject aan toe willen voegen om de informatiebeveiliging binnen de uitvoeringsorganisatie op een aanvaardbaar niveau te krijgen. We gaan onderstaand op deze onderwerpen in.

Zoals aan u bekend is in april 2019 in het bestuur een voorgenomen besluit genomen om te fuseren per 31 december 2019. Het zal u niet vreemd in de oren klinken dat het bestuur hoopt op een positieve afronding. Wij denken dat onze deelnemers daar op zowel lange als korte termijn profijt van zullen hebben. Het governancemodel van het nieuwe fonds, waar u aangeeft kritisch naar te zullen kijken, moet naar onze mening ondersteunend zijn aan het belang van de deelnemers en alle andere betrokken partijen. Belangrijk is dat alle betrokken partijen zich herkennen in het nieuwe pensioenfonds.

U geeft aan de situatie van SPF Beheer als zorgelijk te beschouwen. Het bestuur deelt die mening, maar ziet wel dat de afgelopen periode belangrijke stappen gezet zijn, ook met betrekking tot informatiebeveiliging (Cobit). De vraag die het bestuur zich gesteld heeft, is of SPF Beheer de door ons gewenste dienstverlening op termijn wél kan bieden op alle fronten en wat dan nodig is om dit voor de nieuwe situatie na 2020 te realiseren. Dit maakt onderdeel uit van de gesprekken die we in 2019 zullen blijven voeren met SPF Beheer. En zoals u terecht aangeeft, er gaan zeker ook veel zaken goed bij SPF Beheer.

U noemt ook de financiële positie van het fonds. Ook wij waren blij dat wij gedeeltelijk hebben kunnen indexeren. Maar het blijft de komende jaren spannend of (volledige) indexatie mogelijk is. Ook hier gaat de fusie een klein beetje bij helpen. Doordat we dan een groter fonds worden met meer vermogen, zijn de verwachtingen dat we een hoger rendement kunnen realiseren en dus een iets grotere kans op indexeren waar kunnen maken.

De definitieve besluitvorming voor de fusie staat gepland voor het najaar van 2019. De komende tijd zal onder meer in het teken staan van het formele goedkeuringstraject met onze stakeholders, waaronder het verantwoordingsorgaan en wij willen dan ook graag met u in overleg.



---

Dan de wereld om ons heen, het nieuwe pensioenakkoord, de vele voornemens en de wens om vast te houden aan solidariteit en collectiviteit. Wij hebben hier al een aantal keer (informeel) met u over gediscussieerd en in grote lijnen kunnen wij ons vinden in elkaars standpunten. Waar mogelijk dragen de bestuursleden hun mening ook uit en soms is dit in publicaties van onze bestuursleden terug te vinden. Met alle plezier willen we met u nog een keer om tafel om te kijken of er, naast de geijkte paden, ook andere opties zijn om onze mening uit te dragen.

U heeft het afgelopen jaar op alle door ons voorgenomen besluiten positief geadviseerd. Ook op het communicatieplan. Zoals u weet is er het afgelopen jaar ook een klantwensenonderzoek gehouden onder deelnemers. Daar is duidelijk uit naar voren gekomen dat onze deelnemers sterk behoefte hebben aan persoonlijk contact. Daarom willen wij hier als bestuur, naast verdergaande digitalisering, ook blijvend aandacht aan geven. Uiteraard zullen wij u hierover informeren.

Rest ons ook de leden van het verantwoordingsorgaan die in 2018 vertrokken zijn, hartelijk te bedanken. Een aantal van hen zijn jaren aan het verantwoordingsorgaan (en voorheen ook de deelnemersraad) verbonden geweest en hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan de vertegenwoordiging van onze deelnemers.

*Het bestuur SPOV*



# 7 JAARREKENING



## BALANS PER 31 DECEMBER 2018

Na resultaatbestemming

Bedragen in duizenden euro's

	*)	31-12-2018	31-12-2017
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>			
Vastgoed	(1)	426.842	368.464
Aandelen	(2)	1.033.898	1.147.406
Vastrentende waarden	(3)	2.248.417	2.249.142
Derivaten	(4)	58.007	63.566
Overige beleggingen	(5)	178.410	159.644
		<hr/>	<hr/>
		3.945.574	3.988.222
<b>Vorderingen en overlopende activa</b>	(6)	1.944	65
		<hr/>	<hr/>
<b>Overige activa</b>			
Liquide middelen	(7)	8.880	4.549
		<hr/>	<hr/>
<b>Totaal activa</b>		<b>3.956.398</b>	<b>3.992.836</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b>			
Stichtingskapitaal en statutaire reserves	(8)	0	0
Bestemmingsreserves		768.375	787.884
Overige reserves		-509.945	-405.050
		<hr/>	<hr/>
		258.430	382.834
<b>Technische voorzieningen</b>			
Voorziening pensioenverplichtingen	(9)	3.621.529	3.540.485
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>	(10)	76.439	69.517
		<hr/>	<hr/>
<b>Totaal passiva</b>		<b>3.956.398</b>	<b>3.992.836</b>

\*) De nummering verwijst naar de toelichting



# STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2018

Bedragen in duizenden euro's

		2018	2017
<b>BATEN</b>			
Premiebijdragen	(11)	93.564	87.550
Beleggingsresultaten	(12)	-25.321	199.255
<b>Totaal baten</b>		<b>68.243</b>	<b>286.805</b>
<b>LASTEN</b>			
Pensioenuitkeringen	(13)	109.639	105.376
Pensioenuitvoeringskosten	(14)	5.652	5.649
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	(15)	81.044	-55.527
Saldo overdrachten van pensioenaanspraken	(16)	-3.688	-3.217
<b>Totaal lasten</b>		<b>192.647</b>	<b>52.281</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>-124.404</b>	<b>234.524</b>
<b>BESTEMMING VAN HET SALDO VAN BATEN EN LASTEN</b>			
Bestemmingsreserves		-19.509	3.109
Overige reserves		-104.895	231.415
<b>Totaal</b>		<b>-124.404</b>	<b>234.524</b>



# KASSTROOMOVERZICHT OVER 2018

Bedragen in duizenden euro's

	2018	2017
<b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	92.985	87.251
Ontvangen wegens overdracht van pensioenaanspraken (per saldo)	3.688	3.217
Betaalde pensioenuitkeringen	-109.502	-105.366
Pensioenuitvoeringskosten en overige lasten	-7.853	-5.289
	<b>-20.682</b>	<b>-20.187</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen van en mutaties in beleggingen	1.104.915	1.260.820
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	107.142	102.886
Aankopen beleggingen	-1.182.661	-1.330.395
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-10.722	-9.573
	<b>18.674</b>	<b>23.738</b>
<b>Af-/toename liquide middelen</b>	<b>-2.008</b>	<b>3.551</b>
Liquide middelen aan het begin van het jaar (opgenomen onder de overige beleggingen)	10.426	8.166
Liquide middelen aan het begin van het jaar (opgenomen onder de overige activa)	4.549	3.258
<b>Liquide middelen aan het begin van het jaar</b>	<b>14.975</b>	<b>11.424</b>
Liquide middelen aan het eind van het jaar (opgenomen onder de overige beleggingen)	4.087	10.426
Liquide middelen aan het eind van het jaar (opgenomen onder de overige activa)	8.880	4.549
<b>Liquide middelen aan het eind van het jaar</b>	<b>12.967</b>	<b>14.975</b>

Valutakoers- en omrekeningsverschillen van liquide middelen zijn verwerkt in de kasstroom uit beleggingsopbrengsten.





# TOELICHTING OP DE JAARREKENING 2018

---

## Inleiding

Het doel van de Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (SPOV) is het uitvoeren van de pensioenregeling voor de aangesloten ondernemingen, werknemers en voormalige werknemers binnen de bedrijfstak openbaar vervoer. SPOV is een niet-verplichtgesteld bedrijfstakpensioen-fonds. SPOV is statutair gevestigd aan de Arthur van Schendelstraat 850, 3511 ML te Utrecht en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41180358.

De pensioenregeling is een geïndexeerde middelloonregeling. SPOV omvat uitsluitend zogenaamde pensioenvoorzieningen voor risico van het fonds. Dit betekent dat de werkgevers na het betalen van de jaarlijkse premie voor de opbouw in dat jaar geen verdere verplichtingen hebben. Ook niet als nadien bij het fonds tekorten ontstaan. Om het risico op tekorten te verkleinen, houdt het pensioenfonds wanneer mogelijk eigen vermogen aan, waarvan de hoogte mede wordt bepaald door wet- en regelgeving. Dit neemt niet weg dat tekorten kunnen ontstaan waardoor indexatie geheel of gedeeltelijk achterwege kan blijven of zelfs sprake kan zijn van korting van opgebouwde aanspraken. Indirect ligt het risico dus bij de groep actieve en niet-actieve deelnemers en gepensioneerden als geheel. Er zijn geen pensioenvoorzieningen voor risico van deelnemers. Evenzo is uitsluitend sprake van beleggingen voor risico van het fonds en geen beleggingen voor risico van deelnemers. Omdat dit onderscheid niet hoeft te worden gemaakt, wordt in de jaarrekening bij voorzieningen en beleggingen de toevoeging 'voor risico van het fonds' niet vermeld.

## Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is gebaseerd op de bepalingen van het Financieel Toetsingskader.

## Hoofdpijnen van de pensioenregeling

De regeling is een geïndexeerde middelloonregeling met de volgende hoofdkenmerken:

- De pensioenrichtleeftijd was in 2018 67 jaar. Begin 2018 is besloten de pensioenrichtleeftijd per 1 januari 2019 te verhogen naar 68 jaar.
- De franchise wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld en was € 13.954 in 2018. In 2017 was de franchise € 13.723.
- De opbouw van het ouderdomspensioen bedroeg in 2018 1,64% (2017: 1,80%) van de voor dat jaar geldende pensioengrondslag.
- De pensioenopbouw wordt beperkt tot een inkomen van € 105.075 (2017: € 103.317).
- Aan het te bereiken ouderdomspensioen is een partnerpensioen van 70% gekoppeld.

Vóór 2006 was er sprake van een eindloonregeling die ook in prepensioen voorzag. De aanspraken die tot en met 2005 waren opgebouwd zijn ongewijzigd gehandhaafd (afgezien van indexatie). Daarnaast geldt voor veel deelnemers een overgangsrecht waarmee het verschil in aanspraken tussen de oude en de nieuwe regeling wordt overbrugd.



### Toeslagenbeleid

SPOV kent voorwaardelijke toeslagen, zowel voor de aanspraken van gepensioneerden en niet-actieve deelnemers als voor de opgebouwde aanspraken van de actieve deelnemers. Het bestuur besluit jaarlijks of een toeslag wordt toegekend, rekening houdend met de financiële positie van het pensioenfonds, de toekomstbestendigheid van de toeslagen en alle andere relevante factoren.

De toeslag bedraagt maximaal de stijging van de consumentenprijsindex (alle huishoudens afgeleid), zoals vastgesteld door het CBS over de periode september van het boekjaar en het jaar daaraan voorafgaand.

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd voor zover toeslagen in het verleden niet voor 100% zijn toegekend. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een minimale beleidsdekkingsgraad van 121,8% vereist, terwijl de huidige beleidsdekkingsgraad 110,8% bedraagt. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten.

SPOV heeft vanaf 1 juli 2015 haar indexatiemaatstaf vastgesteld, waardoor vanaf dat moment achterstanden kunnen ontstaan.

	Volledige toeslag	Toegekend
1-1-2016	0,39%	0,00%
1-1-2017	0,00%	0,00%
1-1-2018	1,47%	0,00%
1-1-2019	1,47%	0,14%



## Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling

### Algemeen

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders is vermeld.

Beleggingen en pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Overige activa en passiva zijn gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders wordt vermeld.

In de toelichting op de posten zijn de nummers vermeld die corresponderen met de nummers van de posten van de balans en de staat van baten en lasten.

### Presentatiewijzigingen

In deze jaarrekening is ten opzichte van voorgaande jaren een presentatiewijziging doorgevoerd. Hierdoor ontstaat een verbetering van het inzicht en betere aansluiting bij de gangbare jaarverslaggeving. Het betreft de volgende wijziging: de liquide middelen die ook kunnen worden aangewend voor andere doelen dan beleggingstransacties zijn separaat gepresenteerd op de balans onder overige activa. Ultimo 2018 betreft dit een saldo van € 8,9 miljoen. Voorheen werden deze liquide middelen onder de overige beleggingen gepresenteerd. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast (ultimo 2017 betrof dit een saldo van € 4,5 miljoen). Tevens is het kasstroomoverzicht hierop aangepast.

### Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening zijn schattingen en veronderstellingen gehanteerd en oordelen gevormd die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en op de waarde-bepaling van activa en passiva, en van baten en lasten. Het betreft de boekwaarde van activa en passiva waarvan de waarde niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De schattingen en de hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gezien de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De aard van schattingen en veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting op de jaarrekening. Met name de voorziening pensioenverplichtingen en de niet-beursgenoteerde beleggingen zijn onderhevig aan schattingen.

Herzieningen van schattingen zijn verantwoord in de periode waarin het gewijzigde inzicht is ontstaan. De herzieningen van schattingen worden voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting op de jaarrekening bij de balansposten waarop de herziening betrekking heeft. In 2018 is sprake van herzieningen van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen, als gevolg van:

- de overgang naar nieuwe prognosetafels (AG2018);
- actualisering van de partnerfrequenties;
- actualisering van het leeftijdsverschil man/vrouw;
- introductie van het opslagpercentage wezenpensioen;
- actualisering van het opslagpercentage voor de overlijdensuitkering.



Het effect van de verschillende schattingswijzigingen is uitgesplitst in de toelichting op post (9) van de balans.

In 2017 hebben er geen herzieningen van schattingen plaatsgevonden.

#### *Opname van een actief of een verplichting op de balans*

Een actief betreft een uit gebeurtenissen in het verleden voortgekomen middel, waarover het fonds de beschikkingsmacht heeft en wordt opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de staat 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 het actief of een vermeerdering van de verplichting, heeft plaatsgevonden waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige voordelen en nagenoeg alle of alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet meer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip dat niet meer wordt voldaan aan de waarschijnlijkheid van de toekomstig economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

#### **Vreemde valuta**

Activa en verplichtingen in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro's tegen de koersen per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Koersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de staat van baten en lasten opgenomen onder de post waarop de activa en verplichtingen betrekking hebben.

#### **Beleggingen**

##### *Vastgoed (1)*

Vastgoed omvat directe en indirecte vastgoedbeleggingen.

##### *Directe vastgoedbeleggingen*

De directe vastgoedbeleggingen zijn onderverdeeld in vastgoed in ontwikkeling en vastgoed in exploitatie.



Vastgoed in ontwikkeling is gewaardeerd tegen reële waarde. Indien de reële waarde niet betrouwbaar is vast te stellen, is vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen de daaraan bestede kosten eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

Vastgoed in exploitatie is gewaardeerd tegen reële waarde. De geactiveerde aankoop- of ontwikkelkosten worden bij de eerste waardering ten laste van het indirecte resultaat gebracht. Voor woningobjecten is de reële waarde bepaald als de contante waarde van de toekomstige kasstromen van een exploitatieperiode van 15 jaar en van de geschatte waarde bij willige verkoop na afloop van deze periode. Bij de inschatting van de kasstromen is rekening gehouden met de voor de grootte van de kasstromen relevante factoren als leegstand, inflatie, huurindexatie, uitponding, verkoopkosten en dergelijke. De voor de berekening gebruikte disconteringsvoet is vastgesteld op basis van marktgegevens. Voor commercieel vastgoed is de reële waarde bepaald door middel van de huurwaardekapitalisatiemethode waarbij op basis van BAR (Bruto Aanvangsrendement) de kapitalisatiefactor is berekend. Er is rekening gehouden met correctiefactoren voor leegstand, verschil tussen markthuur en contractuur, afkoop erfpacht, verhuurkosten en kapitaalinvesteringen.

Jaarlijks wordt van het vastgoed in exploitatie de portefeuille in eigen beheer door externe taxateurs gewaardeerd. De taxaties vinden gedurende het jaar plaats. Aan het eind van het jaar is de externe taxateur gevraagd om een update van het taxatierapport. De uitkomsten van de externe taxaties zijn getoetst aan het beeld van de markt en de projectspecifieke zaken, waarbij significante afwijkingen door de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds worden teruggekoppeld aan de externe taxateur op basis waarvan de taxateur kan besluiten de taxatie te herzien. Bij de externe taxaties is uitgegaan van de voorschriften zoals vastgelegd in de waarderings- en taxatierichtlijnen van de IPD/ROZ-vastgoedindex.

Beleggingen in vastgoed door middel van commanditaire vennootschappen zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde van het fonds in de panden van deze vennootschappen. De waardering van de participatiewaarde is een afgeleide van de waardering van het vastgoed in de commanditaire vennootschappen die zijn gebaseerd op reële waarde. De overige activa en passiva zijn opgenomen onder de vorderingen respectievelijk schulden inzake vastgoedbeleggingen.

#### *Indirecte vastgoedbeleggingen*

Indirect vastgoed is gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde aandelen in de vastgoedsector is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum.

Voor vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen is dit gebaseerd op de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. De waardering van de intrinsieke waarde is een afgeleide van de waardering van het vastgoed in de commanditaire vennootschappen die zijn gebaseerd op reële waarde. De fondsmanagers laten het vastgoed in het fonds jaarlijks taxeren door externe taxateurs.



### *Aandelen (2)*

De in deze post begrepen aandelen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

De beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde zoals ontvangen van de fondsmanager. De participatiewaarde is afgeleid van de beurswaarde van de aandelen en het aandeel van SPOV in het beleggingsfonds.

### *Vastrentende waarden (3)*

Vastrentende waarden omvatten obligaties, hypothecaire leningen en deposito's.

#### *Obligaties*

De obligaties zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum, onder toevoeging van opgelopen rente. De niet-beursgenoteerde obligatie is gewaardeerd tegen reële waarde, welke is berekend op basis van de netto contante waarde (NCW) methode.

#### *Hypothecaire leningen*

De beleggingen in het niet-beursgenoteerde hypotheekfonds zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde. De participatiewaarde is afgeleid van de reële waarde van de hypotheken in het fonds, welke wordt berekend aan de hand van de NCW-methode.

#### *Deposito's*

Deposito's zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde, onder toevoeging van opgelopen rente.

### *Derivaten (4)*

Derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie.

De interest rate swaps worden gewaardeerd aan de hand van de OIS-curve. De netto contante waardeberekening van de valutatermijncontracten vindt plaats aan de hand van een door een dataleverancier aangeleverde forwardcurve.

Derivaten met een negatieve reële waarde zijn in de rubriek Kortlopende schulden en overlopende passiva verantwoord.

### *Overige beleggingen (5)*

De overige beleggingen omvatten private equity, MVB (2017: Opportunites), vorderingen inzake beleggingen en liquide middelen en callgelden.

#### *Private equity*

Private equity-beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fundsmangers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest



recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Daarnaast is bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

#### *MVB*

MVB (maatschappelijk verantwoorde beleggingen (in 2017 Opportunities)) zijn beleggingen die een duurzame maatschappelijke verandering nastreven. MVB zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde beleggingen is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde beleggingen is de waardering gebaseerd op beschikbare markt-informatie of op de rapportage van de externe manager, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Daarnaast is bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

#### *Vorderingen, schulden en liquide middelen inzake beleggingen*

Deze posten zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

#### *Callgelden (cash collateral)*

Callgelden zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde, onder toevoeging van opgelopen rente. Contracten met een negatieve waarde zijn in de rubriek kortlopende schulden en overlopende passiva verantwoord.

#### *BTW op kosten van beleggingen*

De btw met betrekking tot facturen van leveranciers van vermogensbeheerdiensten wordt afgetrokken als voorbelasting naar rato van de waarde van de beleggingen buiten de EU ten opzichte van de totale waarde van de beleggingen.

### **Vorderingen en overlopende activa (6)**

De vorderingen en overlopende activa zijn gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zo nodig onder aftrek van een voorziening voor het risico op oninbaarheid. Gezien de aard van de vorderingen is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde.

### **Liquide middelen (7)**

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde en staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de stichting.

### **Stichtingskapitaal en reserves (8)**

De reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten, posten van vreemd vermogen en verplichtingen inclusief alle technische voorzieningen in de balans zijn opgenomen.



### *Stichtingskapitaal en statutaire reserves*

SPOV kent geen stichtingskapitaal en statutaire reserves.

### *Bestemmingsreserves*

Deze reserves worden aangehouden in verband met de bepalingen ten aanzien van het (minimaal) vereist eigen vermogen zoals opgenomen in de Pensioenwet en het daaruit voortvloeiende Financieel Toetsingskader (FTK). In de toelichting is opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit Financieel Toetsingskader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek evenals het surplus vermogen.

### *Overige reserves*

De overige reserves zijn te beschouwen als vrije reserves en zijn onder meer bedoeld voor overige risico's en voor de nakoming van voorwaardelijke delen van de pensioenregeling, zoals toekomstige indexaties.

### *Voorziening pensioenverplichtingen (9)*

De voorziening pensioenverplichtingen omvat alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen. De pensioenverplichtingen omvatten de opgebouwde nominale pensioenaanspraken en toegekende indexaties.

De voorziening voor pensioenverplichtingen is bepaald als de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum bestaande pensioenverplichtingen. Bij de berekening zijn de volgende grondslagen en veronderstellingen gehanteerd:

- *Rekenrente*

De verplichtingen zijn contant gemaakt op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur incl. UFR op de balansdatum. Deze rentetermijnstructuur komt ultimo 2018 voor SPOV overeen met een uniforme rekenrente van 1,31% (1,42% ultimo 2017).

- *Overlevingsgrondslagen*

Voor de levensverwachtingen is eind 2018 uitgegaan van de prognosetafels zoals die in 2018 zijn gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap. Voor de ervaringssterfte is eind 2018 uitgegaan van dezelfde correctiefactoren als die per eind 2017 zijn toegepast. De sterftekansen volgens de gehanteerde prognosetafels zijn vermenigvuldigd met:

- . voor mannelijke verzekerden:
  - tot en met leeftijd 35: 67%;
  - van leeftijd 36 tot en met leeftijd 92: lineair oplopend van 67% naar 100%;
  - vanaf leeftijd 93: 100%.
- . voor vrouwelijke verzekerden: 100%.

De op de tafels toegepaste ervaringssterfte is gebaseerd op de werkelijk waargenomen sterfte binnen het fonds in de kalenderjaren 2013 tot en met 2017, in vergelijking met de sterfte die verwacht werd op grond van de sterftekansen voor de gehele bevolking. Jaarlijks wordt aan de hand van het beschreven beleid getoetst of de bovengenoemde correctiefactoren nog adequaat zijn. Op basis van de toetsingsresultaten in 2018 is vastgesteld dat deze correctiefactoren ook per eind 2018 adequaat zijn.





- *Hoogte en wijze van toeslagverlening van ingegane en premievrije pensioenen*

SPOV kent een voorwaardelijke indexatie van de pensioenen. Het bestuur beslist jaarlijks of er wordt geïndexeerd en zo ja, met welk percentage. Het streven van het bestuur is om de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioen-gerechtigden en overige aanspraakgerechtigden waardevast te houden. Bij zijn besluit neemt het bestuur naast de wettelijke vereisten ook andere aspecten mee in de besluitvorming. De indexatie per 1 januari volgend op het verslagjaar is meegenomen in de VPV ultimo verslagjaar, mits het besluit over de indexatie is genomen vóór 1 januari van het komende jaar. In de jaren 2011 tot en met 2017 is geen indexatie toegepast. De beleidsdekkingsgraad bedroeg per 31 oktober 2018 111,1% waardoor wettelijk gezien het verlenen van indexatie mogelijk werd. Het bestuur heeft in december 2018 besloten om een indexatie van 0,14% toe te kennen per 1 januari 2019.

- *Partnerfrequenties*

Voor de partnerfrequenties is uitgegaan van de partnerfrequenties zoals waargenomen in het bestand van SPOV over de vijfjaarsperiode 2013 t/m 2017. In verband met de uitruil van partnerpensioen in extra ouderdomspensioen is de partnerfrequentie op de pensioenleeftijd gesteld op 100%. Vanaf de pensioenleeftijd loopt de partnerfrequentie af met de sterftkans van de partner. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

- *Leeftijdsverschil man/vrouw*

Voor het leeftijdsverschil tussen de deelnemer en de meeverzekerde partner is verondersteld dat de mannelijke hoofdverzekerde drie jaar ouder is dan de vrouwelijke medeverzekerde en de vrouwelijke hoofdverzekerde is drie jaar jonger dan de mannelijke medeverzekerde. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

- *Opslagpercentage wezenpensioen*

Ter dekking van het wezenpensioen wordt de voorziening van het latente partnerpensioen naast nog niet ingegaan ouderdomspensioen verhoogd met 1,5%. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk is deze geëvalueerd en aangepast in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

- *Arbeidsongeschiktheid*

Voor arbeidsongeschikte deelnemers is mede rekening gehouden met de voortzetting van de pensioenopbouw tijdens de arbeidsongeschiktheid.

- *Opslagpercentage voor toekomstige kosten*

Voor kosten is rekening gehouden met een opslagpercentage van 2,25% (2017: 2,25%) op de netto voorziening. De opslag wordt iedere drie jaar geëvalueerd, laatstelijk begin 2018. Daarnaast wordt jaarlijks gemonitord of aanpassing nodig is naar aanleiding van gesignaleerde trendbreuken, met name op het gebied van inflatieverwachting en het marktniveau van uitvoeringskosten.



- *Opslagpercentage voor de overlijdensuitkering:*

Voor de dekking van de uitkering bij overlijden wordt de voorziening voor het ouderdomspensioen verhoogd met 0,55%. Deze grondslag wordt in het kalenderjaar, nadat de sterftegrondslagen (sterftetafel en/of ervaringssterfte) zijn aangepast, geëvalueerd. De grondslag is laatstelijk geëvalueerd en aangepast in 2018. Tussentijds heronderzoek is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

- *Toekomstige ontwikkelingen in het salarisniveau:*

Bij de vaststelling van de voorziening is geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen en indexaties, met uitzondering van de indexatie per 1 januari van het komende jaar, indien het bestuur het besluit tot indexatie heeft genomen in het verslagjaar.

### **Kortlopende schulden en overlopende passiva (10)**

Deze posten zijn gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Gezien de aard van de schulden is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde. De negatieve posities van derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde.

### **Premiebijdragen (11)**

Hieronder zijn opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen werkgeversbijdragen en werknemersbijdragen. De premiebijdragen bestaan uit de contractueel overeengekomen premies. Daarnaast zijn in deze post opgenomen de koopsommen voor het overgangsrecht ontvangen van Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV).

### **Beleggingsresultaten (12)**

De beleggingsopbrengsten betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen opbrengsten van de beleggingen (directe opbrengsten), alsmede de gerealiseerde en ongerealiseerde waarderings- en koersverschillen (indirecte opbrengsten), verminderd met de exploitatiekosten van het direct vastgoed en de kosten van het beheer van de beleggingen. Ten aanzien van dividend is uitsluitend het in het verslagjaar ter beschikking gestelde dividend als opbrengst verantwoord. Er is geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

### **Pensioenuitkeringen (13)**

Hieronder zijn opgenomen de ten laste van het verslagjaar komende uitkeringen inzake ouderdoms-, nabestaanden- en invaliditeitspensioen, alsmede eenmalige uitkeringen en afkopen overeenkomstig de pensioenregeling.



---

#### **Pensioenuitvoeringskosten (14)**

Deze betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen uitvoerings- en administratiekosten. De kosten bestaan uit de aan SPF Beheer betaalde vergoeding voor de uitvoering alsmede overige kosten van het pensioenfonds. Het deel van de vergoeding en de kosten dat betrekking heeft op het beheer van de beleggingen is in mindering gebracht op de post Beleggingsresultaten (12).

#### **Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (15)**

In beginsel zijn alle mutaties in de voorziening in de staat van baten en lasten opgenomen.

#### **Saldo overdrachten van pensioenaanspraken (16)**

Deze post omvat het saldo van ontvangen en betaalde bedragen verband houdend met overdracht van pensioenaanspraken.

#### **(Beleids)dekkingsgraad**

SPOV baseert beleidsbeslissingen op basis van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden. De dekkingsgraad is berekend als het quotiënt van de middelen ter dekking van de pensioenverplichtingen en de voorziening pensioenverplichtingen. De middelen ter dekking van de pensioenverplichtingen zijn gelijk aan het totaal van de activa onder aftrek van de schulden en de overlopende passiva (totaal vermogen). Voor het bepalen van de actuele dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen bepaald op basis van de door DNB maandelijks gepubliceerde rentetermijnstructuur.

#### **Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

Dit overzicht is opgesteld volgens de directe methode. De methode houdt in dat de ontvangsten en uitgaven als zodanig worden opgenomen in het kasstroomoverzicht. Onderscheid is gemaakt naar kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.



## Risicobeheersing

In het verslag van het bestuur is uiteengezet welke risico's SPOV loopt en welk beleid wordt gevoerd ter beheersing van die risico's. In deze paragraaf wordt voor de belangrijkste financiële risico's nader ingegaan op de kwantitatieve en kwalitatieve aspecten per balansdatum. De standaardtoets van het Financieel Toetsingskader geeft een indeling van de financiële risico's, die hierna wordt gevolgd. Met behulp van derivaten wordt een deel van de risico's geheel of gedeeltelijk beperkt. Deze risicoreductie is betrokken in de standaardtoets.

### Solvabiliteitsrisico

Het basisrisico van SPOV is het solvabiliteitsrisico, dat wil zeggen het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen om de pensioenverplichtingen te dekken. Een beperkte solvabiliteit heeft in eerste instantie tot gevolg dat er geen ruimte is voor indexatie van opgebouwde pensioenaanspraken. Omdat hiervan sprake is, heeft het bestuur al enkele jaren besloten geen toeslag te verlenen. In het uiterste geval zou het noodzakelijk kunnen zijn de pensioenaanspraken van de deelnemers te verminderen. Risico op onvolledige indexatie dan wel korting indien onvoldoende vermogen aanwezig is, betekent dat het solvabiliteitsrisico uiteindelijk bij de deelnemers en gepensioneerden ligt.

De mate waarin en de wijze waarop risico's worden beperkt, zijn voor een deel afhankelijk van de financiële positie van SPOV. Naarmate de aanwezige buffers kleiner zijn, worden de eisen van de wet en de toezichthouder stringenter. Hoe groter het vermogen is ten opzichte van de verplichtingen, hoe meer beleidsvrijheid er is om een risicoprofiel aan te houden dat past bij de rendementsdoelstellingen.

Op basis van de Pensioenwet en het Financieel Toetsingskader hanteert de toezichthouder, DNB, een gestandaardiseerde methode om te toetsen of er voldoende vermogen aanwezig is om de risico's van het pensioenfonds te kunnen opvangen.

Bij de toets wordt het effect van de verschillende risico's op het vermogen bepaald. SPOV hanteert de standaardtoets met een kleine aanpassing op enkele punten. Bij de berekening van het renterisico blijven de beleggingen in emerging market debt en high yield buiten beschouwing, in aansluiting op het rente-afdekkingsbeleid. Bij het valutarisico wordt vanwege de eenvoud en de geringe omvang van de afwijking de relatie tussen de verschillende valuta's iets strikter verondersteld dan is toegestaan. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt uitgegaan van de verwachte gemiddelde beleggingsmix in het opvolgende boekjaar. Er is sprake van voldoende eigen vermogen als de aanwezige reserves groter zijn dan het zogenoemde vereist eigen vermogen (VEV). In 2017 en 2018 is dit niet het geval zoals blijkt uit onderstaand overzicht.

De uitkomsten van de VEV-berekening staan op de volgende pagina (bedragen in miljoenen euro's).



Risicocategorie	31-12-2018	31-12-2017
S1 Renterisico	115	120
S2 Zakelijke waardenrisico	520	532
S3 Valutarisico	153	186
S4 Grondstoffenrisico	0	0
S5 Kredietrisico	254	252
S6 Verzekeringstechnisch risico	95	93
S7 Liquiditeitsrisico	0	0
S8 Concentratierisico	0	0
S9 Operationeel risico	0	0
S10 Risico actief beheer	79	83
<b>Totaal van de risico's</b>	<b>1.216</b>	<b>1.266</b>
Af: diversificatie-effect	-448	-478
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>768</b>	<b>788</b>
Aanwezig eigen vermogen	258	383
Vrije reserve	-510	-405

Het vereist eigen vermogen is gelijk aan het vermogen dat volgens de normen van het FTK per 31 december 2018 naar verwachting toereikend is om het totale effect van de in de standaardtoets betrokken risico's te kunnen opvangen. De dekkingsgraad die bij deze evenwichtssituatie behoort, is ultimo 2018 gelijk aan 121,2% (2017: 122,3%). Hiervoor is een vermogen nodig van € 4.390 miljoen (VPV € 3.622 miljoen plus vereist eigen vermogen € 768 miljoen). Het tekort (de negatieve vrije reserve) is toegenomen van € 405 miljoen eind 2017 tot € 510 miljoen eind 2018.

In onderstaande paragrafen wordt een toelichting gegeven per categorie.

### S1 Renterisico

Het renterisico is het risico dat het fonds loopt wanneer de rente verandert. Zowel de verplichtingen als de vastrentende beleggingen veranderen in waarde als de rente verandert.

Voor een benadering van het renterisico wordt gebruik gemaakt van de duratie van de verplichtingen en de vastrentende beleggingen ten behoeve van renteafdekking, inclusief renteswaps. De duratie is een maat voor de rentegevoeligheid.

Voor het fonds zijn dit de duraties:

	31-12-2018	31-12-2017
Duratie van de vastrentende beleggingen (inclusief renteswaps)	14,4	14,2
Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen (o.b.v. UFR)	16,2	16,1



Als de rente (inclusief UFR) met 1% (100 basispunten) zou dalen, zouden de verplichtingen met 16,2% (1% maal de duratie van de verplichtingen) in waarde toenemen. De vastrentende beleggingen zullen in dat geval met 14,4% toenemen (1% maal de duratie van de vastrentende beleggingen).

De duratie van de verplichtingen en de vastrentende beleggingen verschillen licht van elkaar. Bij een rentedaling is de toename van de waarde van de verplichtingen groter dan die van de vastrentende beleggingen, doordat niet het hele vermogen vastrentend is belegd. Een rentedaling heeft dus een negatief effect op de dekkingsgraad.

#### *Beheersing van het renterisico*

SPOV beheerst het renterisico middels afdekking. Voor de renteafdekking is niet alleen de duratie van belang, maar ook het bedrag van de vastrentende beleggingen (VRB) en van de verplichtingen (VPV). De formule waarmee de mate van renteafdekking wordt berekend is:

$$\text{Renteafdekking} = \frac{\text{Bedrag VRB} * \text{Duratie VRB}}{\text{Waarde VPV} * \text{Duratie VPV}}$$

De renteafdekking wordt gerealiseerd met obligaties en hypotheke en een aparte portefeuille met renteswaps (VRB). De renteswapportefeuille wordt uitsluitend aangehouden om de afdekking van renterisico's te bewerkstelligen. Bij de afdekking wordt niet alleen op de duratie gelet, maar ook op de verdeling van de rentegevoeligheid over de looptijden. Daarbij wordt de verdeling van de vastrentende beleggingen, inclusief renteswaps zo goed mogelijk aangesloten op de verdeling van de verplichtingen over de jaren.

SPOV hanteert een strategische afdekking van het renterisico van 40% (met een bandbreedte van +/-3%). Het renterisico wordt bepaald op basis van de marktrente, dus exclusief de UFR die DNB toepast. Daarbij wordt gemonitord of het renterisico, gemeten op basis van de curve van DNB, binnen acceptabele grenzen blijft.

In onderstaande tabel zijn alle parameters en de renteafdekking per 31 december 2018 en 2017 weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	Bedrag	Duratie
<b>2018</b>		
Vastrentende beleggingen (VRB)	1.648	14,4
Verplichtingen (VPV o.b.v. dagrente)	3.670	16,5
Renteafdekking = 39,2%		
<b>2017</b>		
Vastrentende beleggingen (VRB)	1.659	14,2
Verplichtingen (VPV o.b.v. dagrente)	3.593	16,4
Renteafdekking = 40,0%		



## S2 Zakelijke waardenrisico

SPOV belegt circa tweevijfde van de beleggingen in de zakelijke waarden aandelen, private equity en vastgoed. Hiervan is de aandelenportefeuille veruit het grootst. De aandelenportefeuille is in 2018 afgenomen door een daling van de marktwaarden. De omvang van de private equity-portefeuille is licht toegenomen in 2018 door opgevraagde commitments. De vastgoedbeleggingen zijn gestegen door investeringen en waardestijgingen. Het risico op de zakelijke waardenbeleggingen wordt bepaald op basis van een scenario waarin de waarde van de beleggingen daalt. Deze schok is afhankelijk van de beleggingscategorie en varieert tussen 15% en 40%.

Het zakelijke waardenrisico beslaat ruim 40% van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie). Daarnaast wordt een correlatie verondersteld tussen rente- en aandelenschokken en tussen krediet- en aandelenrisico. Een daling van 1% van de aandelenkoersen per 31 december 2018 zou per saldo een negatief effect hebben van 0,3%-punt (2017: 0,4%) op de dekkingsgraad.

### Beheersing van het zakelijke waardenrisico

#### Aandelen

Het koersrisico op aandelen wordt beheerst door middel van diversificatie naar sectoren en regio's. In de toelichting op de balanspost Beleggingen is weergegeven welke diversificatie in de aandelenbeleggingen is aangebracht door spreiding naar sectoren. De verdeling van de aandelenportefeuille is in 2018 niet belangrijk veranderd.

De aandelenportefeuille onderverdeeld naar regio's is als volgt:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Noord-Amerika	431.090	42	455.208	40
Emerging markets	280.681	27	296.647	26
Europa niet-eurolanden	145.370	14	165.762	14
Europa eurolanden	116.562	11	154.149	13
Overige ontwikkelde landen	59.374	6	75.535	7
Frontier markets	821	0	105	0
<b>Totaal</b>	<b>1.033.898</b>	<b>100</b>	<b>1.147.406</b>	<b>100</b>



### Private equity

In de private equity-portefeuille wordt onder meer gediversifieerd naar regio. Daarnaast wordt ook gediversifieerd naar marktsegment en aanvangsjaar. De onderverdeling naar regio's is als volgt:

(in miljoenen euro's)	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Europa	88	62	70	56
<i>Duitsland</i>	19		19	
<i>Frankrijk</i>	15		10	
<i>Groot-Brittannië</i>	13		12	
<i>Italië</i>	13		12	
<i>Noorwegen</i>	7		-	
<i>Spanje</i>	6		3	
<i>Overig</i>	15		15	
Verenigde Staten	49	35	53	43
Overig	4	3	2	1
<b>Totaal</b>	<b>141</b>	<b>100</b>	<b>125</b>	<b>100</b>

### Vastgoed

Ook de risico's van de vastgoedportefeuille worden onder meer beheerst door adequate spreiding naar type, regio en sector. De vastgoedbeleggingen kunnen worden onderverdeeld in direct en indirect vastgoed. De directe vastgoedbeleggingen vinden uitsluitend in Nederland plaats.

Het directe vastgoed in exploitatie en ontwikkeling is als volgt te splitsen naar soort:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Woningen	160.354	55	106.884	46
Winkelruimten	75.413	26	76.280	32
Bedrijfsruimten	38.510	13	34.554	15
Kantoorruimten	18.826	6	17.010	7
<b>Totaal</b>	<b>293.103</b>	<b>100</b>	<b>234.728</b>	<b>100</b>

Het indirecte vastgoed is als volgt naar regio te splitsen:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Buiten Europa	111.964	84	110.049	82
Europa	21.775	16	23.687	18
<b>Totaal</b>	<b>133.739</b>	<b>100</b>	<b>133.736</b>	<b>100</b>





Voor de beheersing van de risico's van direct vastgoed wordt de volgende risico-indeling gehanteerd:

- Generieke risico's: deze risico's ontstaan en zijn aanwezig in de karakteristieken van vastgoed. Externe ontwikkelingen en omstandigheden werken in op deze karakteristieken.
- Operationele risico's: deze risico's hebben betrekking op schade of verlies als gevolg van onvoldoende beheersing van de operationele activiteiten die zijn uitbesteed aan SPF Beheer en subservice organisaties. Ook hier kunnen externe omstandigheden een rol spelen zoals bij het leegstandsrisico.
- Institutionele risico's: dit zijn specifieke risico's die kunnen voortkomen uit veranderingen in de werkomgeving van SPOV, zoals bijvoorbeeld een verandering van het overheidsbeleid.

Uit oogpunt van risico-/rendementsverhouding heeft het fonds zich vooral gericht op woning-acquisities. In de woningsector is de focus vooral gericht op nieuwbouw in het middeldure segment, waarbij wordt ingespeeld op de grote vraag hiernaar. Bij de winkels en kantoorportefeuilles richtte de beheersing van operationele risico's zich in 2018, evenals vorig jaar, op actieve voorkoming en bestrijding van leegstand. In de winkelportefeuille wordt hiermee ingezet op waardebehoud. Waar nodig zal de profilering van winkelcentra worden aangescherpt naar snel boodschappen doen of meer beleving, of zal worden gekeken naar de mogelijkheden voor renovatie. Voor de kantoorportefeuille lag de nadruk op het opschonen van de bestaande portefeuille, bijvoorbeeld door herontwikkeling. Dit zal naar verwachting de komende jaren het geval zijn.

### S3 Valutarisico

In het kader van spreiding van risico's is een deel van het vermogen belegd in landen buiten het eurogebied. Het fonds betaalt echter de pensioenen in euro's uit. Hierdoor loopt SPOV valuta-risico. Dit valutarisico wordt met behulp van valutatermijncontracten grotendeels afgedekt. De strategische afdekking bedraagt 100%. Er is echter een aantal uitzonderingen. De belangrijkste uitzondering is de valuta's in opkomende markten; deze worden niet geheel afgedekt. Voor kleinere blootstellingen (< € 3 miljoen) wordt de afweging gemaakt of de risicoreductie opweegt tegen de operationele kosten bij afdekking van deze posities.

#### Beheersing van het risico

In de volgende tabel zijn de valutaposities van het fonds vóór en na afdekking per 31 december 2018 en per 31 december 2017 weergegeven.

Valuta	31-12-2018		31-12-2017	
	% voor	% na	% voor	% na
Euro	65	94	62	91
US dollar	22	-1	22	0
Overige valuta Europa	4	0	4	0
Emerging markets/overige - niet-euro	9	7	12	9
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>



#### S4 Grondstoffenrisico (prijsrisico)

SPOV heeft de strategische allocatie naar grondstoffen beëindigd. De beleggingen met blootstelling naar grondstoffen zijn in de loop van 2017 afgebouwd.

#### S5 Kredietrisico

Kredietrisico is de kans dat de tegenpartij niet aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen. Hierbij gaat het onder meer om partijen die obligaties uitgeven, partijen die hypotheekleningen hebben afgesloten bij het fonds en banken waar deposito's zijn geplaatst en/of onderhandse derivatentransacties zijn afgesloten.

##### *Beheersing van het risico*

Om het kredietrisico te beperken, worden eisen gesteld aan de kredietwaardigheid van tegenpartijen. Daarnaast wordt gezorgd voor voldoende spreiding over landen, sectoren en tegenpartijen of worden extra zekerheden verlangd.

Het kredietrisico van de hypotheekportefeuille wordt, samen met de betalingsachterstanden, gemonitord door de waarde van de onderpanden af te zetten tegen de hoogte van de uitstaande leningen. De waarde van het onderpand wordt jaarlijks getoetst door een onafhankelijk bedrijf.

Voor de tegenpartijen op de geldmarkt worden limieten opgesteld. Deze limieten geven het maximale bedrag weer dat alle geldmarktposities met één bepaalde tegenpartij op enig moment mag bedragen. Uitzettingen als deposito's en kortlopende obligaties vallen samen onder dezelfde limiet. De limieten worden bepaald onder meer aan de hand van creditratings welke zijn gebaseerd op de laagste lange termijn rating van twee verschillende ratingbureaus. De volgens deze methodiek opgestelde limietenlijst wordt gebruikt om de uitzettingen te monitoren.

Voor nadere toelichting ten aanzien van derivaten wordt verwezen naar de alinea Financiële instrumenten (derivaten) in deze paragraaf.

In onderstaande tabel is de verdeling van obligaties naar creditrating per 31 december 2018 en 2017 weergegeven:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
AAA	475.351	25	517.536	27
AA	563.909	30	607.124	31
A	242.736	13	220.675	11
BBB	387.601	21	395.298	20
BB	71.895	4	111.105	6
B	110.562	6	73.105	4
CCC/CC/C	20.876	1	15.683	1
D/geen rating	4.326	0	2.866	0
<b>Totaal</b>	<b>1.877.256</b>	<b>100</b>	<b>1.943.392</b>	<b>100</b>



In onderstaande verdeling is de creditrating ultimo 2018 per obligatiecategorie opgenomen:

	Staatsobligaties	%	Bedrijfs- obligaties	%	Emerging markets debt	%
AAA	474.947	40	0	0	404	0
AA	465.463	39	88.482	21	9.964	4
A	48.455	4	158.415	37	35.866	13
BBB	194.485	17	102.536	24	90.580	34
BB	0	0	26.448	6	45.447	17
B	0	0	33.847	8	76.715	29
CCC/CC/C	0	0	16.915	4	3.961	2
D/geen rating	0	0	436	0	3.890	1
<b>Totaal</b>	<b>1.183.350</b>	<b>100</b>	<b>427.079</b>	<b>100</b>	<b>266.827</b>	<b>100</b>

De vergelijkende cijfers ultimo 2017 zijn als volgt:

	Staatsobligaties	%	Bedrijfs- obligaties	%	Emerging markets debt	%
AAA	517.536	42	0	0	0	0
AA	501.070	40	99.155	23	6.899	3
A	0	0	169.837	40	50.838	19
BBB	227.267	18	84.071	20	83.960	31
BB	0	0	29.210	7	81.895	30
B	0	0	31.489	7	41.616	15
CCC/CC/C	0	0	12.793	3	2.890	1
D/geen rating	0	0	450	0	2.416	1
<b>Totaal</b>	<b>1.245.873</b>	<b>100</b>	<b>427.005</b>	<b>100</b>	<b>270.514</b>	<b>100</b>

De obligatieportefeuille is als volgt naar regio's in te delen:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Europa eurolanden	1.385.176	74	1.448.064	75
Emerging markets	216.817	12	230.909	12
Noord-Amerika	136.124	7	140.839	7
Europa niet-eurolanden	71.717	4	59.627	3
Frontier markets	40.689	2	33.003	2
Overige ontwikkelde landen	26.733	1	30.950	1
<b>Totaal</b>	<b>1.877.256</b>	<b>100</b>	<b>1.943.392</b>	<b>100</b>



Ultimo 2018 is het grootste deel van de staatsobligaties Europa belegd in Noord-Europese landen (zie ook S8 Concentratierisico). Verder is voor € 243 miljoen (2017: € 227 miljoen) belegd in staatsobligaties van zogenaamde GIIPS-landen: € 124 miljoen in Italië (2017: € 103 miljoen) en € 119 miljoen in Spanje (2017: € 124 miljoen). Daarnaast wordt per ultimo 2018 voor € 6 miljoen belegd in staatsobligaties van Oekraïne (2017: € 4 miljoen) en voor € 12 miljoen van Rusland (2017: € 18 miljoen).

De beleggingscategorie emerging market debt (€ 267 miljoen (2017: € 271 miljoen)) bestaat grotendeels uit obligaties uitgegeven in emerging markets (€ 217 miljoen (2017: € 231 miljoen)), echter niet uitsluitend. Het verschil met de emerging markets in de verdeling naar regio's (€ 50 miljoen (2017: € 40 miljoen)) bestaat uit obligaties die zijn aangekocht binnen de emerging market debt mandaten, die uitgegeven zijn buiten de emerging markets regio's.

De creditrating van de hypotheekportefeuille is als volgt:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
AA	334.162	100	267.749	100
<b>Totaal</b>	<b>334.162</b>	<b>100</b>	<b>267.749</b>	<b>100</b>

De rating van de hypotheekportefeuille wordt door het fonds zelf bepaald. Voor de vaststelling is gekozen voor het Fitch ResiGlobal model. Dit model is toegespitst op de Nederlandse hypotheekmarkt. Het nagestreefde gewicht van hypotheeklen in de totale beleggingsportefeuille is ook voor 2018 vastgesteld op 9%. Ultimo 2018 was de daadwerkelijke weging van hypotheeklen in de portefeuille gelijk aan 9%.

### S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's betreffen de levensverwachting van de deelnemers en de mogelijkheid van arbeidsongeschiktheid van actieve deelnemers.

#### *Beheersing van het risico*

De bepaling van de pensioenverplichtingen is gebaseerd op de levensverwachtingen, zoals die in september 2018 door het Actuarieel Genootschap zijn gepubliceerd in de prognosetafel AG 2018, die voorts zijn gecorrigeerd in verband met ervaringssterfte. Deze tafels voorspellen dat de levensduur nog zal toenemen. Vanwege de lange horizon is zo'n voorspelling onvermijdelijk zeer onzeker. Jaarlijks wordt getoetst of de gebruikte aannames nog aansluiten bij de waarnemingen in het fonds.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft de kosten van de premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid. Ter afdekking van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een opslag in de pensioenpremie opgenomen. De opslag wordt periodiek getoetst.



### S7 Liquiditeitsrisico

SPOV houdt beleggingen aan die niet, of niet zonder groot waardeverlies, op zeer korte termijn verkocht kunnen worden. Dit geldt bijvoorbeeld voor direct vastgoed, private equity en hypotheek. Deze beleggingen zijn zodanig ingevuld dat de risico's van waardedaling voldoende worden weerspiegeld in het renterisico, het koersrisico zakelijke waarden en het kredietrisico. Er is daarom geen aanvullende opslag vereist. In de toelichting op de balans bij de beleggingen is de basis van de waardering uiteengezet. Hieruit valt af te leiden welk deel van de waarde van de portefeuille is afgeleid van marktnoteringen. Dit geeft een indicatie van de liquiditeit.

Om het liquiditeitsrisico inzichtelijk te maken wordt maandelijks een liquiditeitstoets uitgevoerd. In deze toets wordt de impact op de beschikbare liquiditeitsbronnen bepaald als gevolg van gesimuleerde rente- en valutabewegingen en veronderstelde opvraag van commitments. De beschikbare liquiditeitsbronnen zijn bijvoorbeeld cash, cash onderpand en obligaties in de geldmarktportefeuille. Ook wordt rekening gehouden met de beschikbare sturingsmiddelen. De toets wordt uitgevoerd op een driedaags en driemaands horizon. Op deze wijze wordt inzicht gekregen in de benodigde hoeveelheid liquide middelen bij marktstress.

### S8 Concentratierisico

Er is sprake van concentratie als er geen evenwichtige spreiding over beleggingscategorieën, sectoren, regio's en tegenpartijen is. Als een regio, bedrijf of tegenpartij in zwaar weer komt, kan dit bij voldoende spreiding worden opgevangen door de overige beleggingen. De spreiding is onder meer weergegeven in de overzichten onder de paragraaf 'Zakelijke waardenrisico'. Omdat SPOV zijn beleggingen goed heeft gespreid, is voor dit risico geen buffer nodig. Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico.



Onderstaande tabel geeft de grootste concentraties per 31 december 2018. Dit betreft posten die 5% of meer van de betreffende beleggingscategorie uitmaken. Vergelijkende cijfers zijn weergegeven indien de posten ook ultimo 2017 meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie uitmaakten:

	31-12-2018 % portefeuille	31-12-2017 % portefeuille
<b>Staatsobligaties</b>		
Duitsland	25,1	26,7
Nederland	15,0	14,9
Frankrijk	14,8	15,0
Oostenrijk	12,4	12,3
Italië	10,5	8,3
Spanje	10,0	9,9
België	9,7	10,1
<b>Direct vastgoed</b>		
Amsterdam Stedenfonds	8,6	7,4
Amsterdam Bertone	8,1	8,2
Vesteda (woningen)	7,7	8,4
KiDafo (kinderdagverblijven)	5,2	6,1
<b>MVB</b>		
Actiam FMO	32,0	37,3
Actiam Microfinanciering III	32,0	37,3
Agrif	29,6	17,2
Annona	6,2	7,9

### S9 Operationeel risico

Dit betreft het risico van fouten in de uitvoering en onverwachte externe gebeurtenissen. Conform de regels van het standaardmodel hoeft SPOV hiervoor geen buffer aan te houden.

### S10 Risico actief beheer

De aandelen en bedrijfsobligaties waarin SPOV belegt, worden niet gekozen op grond van de samenstelling van een index, maar op grond van verwachtingen ten aanzien van het rendement en risico van de ondernemingen. Dit beleid brengt het risico met zich mee dat de waardeontwikkeling afwijkt van die van marktindices. Voor deze afwijking zijn bandbreedtes afgesproken tussen SPOV en de vermogensbeheerder.

De allocatie naar de categorie aandelenbeleggingen heeft een tracking error groter dan 1%. Dit leidt tot een risicobeslag van circa 6% (2017: 7%) van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie).



### Financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. SPOV gebruikt derivaten hoofdzakelijk om het renterisico en valutarisico af te dekken. Voor de beleggingscategorie grondstoffen (commodities) werd tot de verkoop van deze portefeuille ook gebruik gemaakt van derivaten. In principe geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen wordt beperkt door het stellen van onderpandisen met tussentijdse afrekeningen, een lijst met gekwalificeerde tegenpartijen waarvoor limieten zijn gesteld ten aanzien van openstaande posities en ISDA/CSA-contracten met tegenpartijen.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2018.

Specificatie derivaten naar soort (in miljoenen euro's)	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	1.108	-16	4	-19
Interest rate swaps	175	41	54	14
Futures	6	0	0	0
<b>Totaal derivaten eind 2018</b>	<b>939</b>	<b>25</b>	<b>58</b>	<b>-33</b>

De vergelijkende cijfers per 31 december 2017 zijn als volgt:

Specificatie derivaten naar soort (in miljoenen euro's)	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	1.137	16	16	0
Interest rate swaps	-153	38	48	-10
Futures	7	0	0	0
<b>Totaal derivaten eind 2017</b>	<b>991</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>-10</b>

De onderliggende waarde van de derivaten is in 2018 licht afgenomen.

SPOV heeft uit hoofde van derivatentransacties ultimo boekjaar € 36 miljoen (2017: € 49 miljoen) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten. Ultimo boekjaar is € 10 miljoen in liquiditeiten (2017: € 0 miljoen) verstrekt. Daarnaast is € 20 miljoen in staatsobligaties (2017: € 19 miljoen) aan onderpand geleverd. Dit betreft onderpand voor centrale clearing.



### *Algemene risicobeheersing*

Naast de specifieke beheersmaatregelen ten aanzien van bovengenoemde risicocategorieën zijn hieronder enkele belangrijke algemene maatregelen en instrumenten voor beheersing en monitoring weergegeven:

#### Governance:

- riskmanagementfunctie ingericht bij uitvoerder en fonds;
- compliancefunctie ingericht bij uitvoerder en fonds;
- adequate uitwerking van taken en verantwoordelijkheden, adequaat besturingsmodel, naleving beleggingsmandaat;
- toetsen van de organisatie van het fonds aan de Code Pensioenfondsen;
- adequaat uitbestedingsbeleid; SLA met SPF Beheer; evaluatie van SLA; diverse rapportages;
- evalueren van uitkomsten van de ISAE 3402 type 2 rapportages inzake pensioenbeheer en vermogensbeheer van de uitvoerder.

#### Financieel risicobeleid:

- afdekken financiële risico's op basis van beleidsafspraken, risico-inschatting, scenarioanalyse, stresstests, bijstelling profiel/tactisch beleid, etc.;
- aanhouden collateral (onderpand) in cash of veilige staatsobligaties voor derivatenposities;
- gedegen (risico)analyse bij nieuwe producten op vermogensgebied, bij substantiële wijzigingen in de pensioenregeling etc.;
- vaststelling jaarbeleid;
- vaststellen financieel crisisplan.

#### Onderzoeken en analyses:

- uitvoeren ALM-studie;
- uitvoeren actuariële analyse;
- uitvoeren continuïteitsanalyse;
- externe compliance onderzoeken bij fonds en uitvoerder;
- integriteitbeleid, uitvoeren van systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) van fonds en uitvoerder.





## TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2018

### Beleggingen

De beleggingen worden per categorie toegelicht.

### Mutatieoverzicht

Het verloop van de beleggingen gedurende 2018 is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	368.464	1.147.406	2.249.094	53.724	106.403	3.925.091
Aankopen/verstrekkingen	75.448	197.834	878.012	0	28.622	1.179.916
Verkopen/aflossingen	-35.077	-233.224	-861.658	38.602	-17.152	-1.108.509
Waardeontwikkeling	18.007	-78.118	-17.034	-67.395	22.799	-121.741
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>426.842</b>	<b>1.033.898</b>	<b>2.248.414</b>	<b>24.931</b>	<b>140.672</b>	<b>3.874.757</b>
Rubricering onder beleggingen	426.842	1.033.898	2.248.417	58.007	178.410	3.945.574
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	0	0	-3	-33.076	-37.738	-70.817
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>426.842</b>	<b>1.033.898</b>	<b>2.248.414</b>	<b>24.931</b>	<b>140.672</b>	<b>3.874.757</b>

De vergelijkende cijfers voor 2017 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	345.441	1.036.612	2.176.830	156.508	31.921	3.747.312
Aankopen/verstrekkingen	36.433	194.162	1.064.718	-86	35.168	1.330.395
Verkopen/aflossingen	-21.533	-168.205	-937.379	-158.082	26.640	-1.258.559
Waardeontwikkeling	8.123	84.837	-55.075	55.384	12.674	105.943
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>368.464</b>	<b>1.147.406</b>	<b>2.249.094</b>	<b>53.724</b>	<b>106.403</b>	<b>3.925.091</b>
Rubricering onder beleggingen	368.464	1.147.406	2.249.142	63.566	159.644	3.988.222
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	0	0	-48	-9.842	-53.241	-63.131
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>368.464</b>	<b>1.147.406</b>	<b>2.249.094</b>	<b>53.724</b>	<b>106.403</b>	<b>3.925.091</b>

Onder waardeontwikkeling zijn tevens valutakoersmutaties begrepen.



### Basis voor de waardering van beleggingen die zijn gewaardeerd op reële waarde

De waardering van de beleggingen is bepaald met behulp van onderstaande methodes:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	133.348	1.033.898	1.870.182	0	0	3.037.428
Onafhankelijke taxaties	261.728	0	0	0	0	261.728
NCW-berekening	0	0	378.232	24.931	-25.612	377.551
Andere methode	391	0	0	0	158.099	158.490
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>395.467</b>	<b>1.033.898</b>	<b>2.248.414</b>	<b>24.931</b>	<b>132.487</b>	<b>3.835.197</b>
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde						
	31.375	0	0	0	8.185	39.560
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>426.842</b>	<b>1.033.898</b>	<b>2.248.414</b>	<b>24.931</b>	<b>140.672</b>	<b>3.874.757</b>

De vergelijkende cijfers voor 2017 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	132.609	1.147.406	1.939.988	0	0	3.220.003
Onafhankelijke taxaties	227.146	0	0	0	0	227.146
NCW-berekening	0	0	309.106	53.724	-48.744	314.086
Andere methode	1.127	0	0	0	141.862	142.989
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>360.882</b>	<b>1.147.406</b>	<b>2.249.094</b>	<b>53.724</b>	<b>93.118</b>	<b>3.904.224</b>
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde						
	7.582	0	0	0	13.285	20.867
<b>Waarde per 31 december</b>	<b>368.464</b>	<b>1.147.406</b>	<b>2.249.094</b>	<b>53.724</b>	<b>106.403</b>	<b>3.925.091</b>

Bij de bepaling van de waardering van de beleggingen zijn de volgende uitgangspunten gebruikt:

#### *Genoteerde marktprijzen*

Beleggingen met genoteerde marktprijzen worden verhandeld op een actieve markt. Hieronder vallen onder meer beursgenoteerde aandelen, obligaties, beleggingsfondsen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen met frequente prijsvorming op basis van NAV-opgaves.



### *Onafhankelijke taxaties*

Onafhankelijke taxaties worden toegepast voor de waardering van direct vastgoed in exploitatie. Alle vastgoedobjecten worden jaarlijks getaxeerd door externe taxateurs van wie de onafhankelijkheid ten opzichte van de waardering onbetwist is. De juistheid en volledigheid van de gebruikte informatie voor de taxatie wordt gecontroleerd. Voor de belangrijkste uitgangspunten bij de waardering van het vastgoed wordt verwezen naar de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en de toelichting op de balans bij de post vastgoed.

### *NCW-berekening*

Zowel eind 2018 als eind 2017 geldt dat de netto contante waarde (NCW) methode ten grondslag ligt aan de berekening van de participatiewaarde in het Nederlands Hypotheken Fonds. Een niet-beursgenoteerde obligatie is gewaardeerd middels een NCW-berekening. Ultimo 2018 heeft € 334 miljoen betrekking op hypotheek en € 7 miljoen op de niet-beursgenoteerde obligatie. Daarnaast zijn de deposito's en callgelden hier verantwoord.

De netto contante waardeberekening van de interest rate swaps vindt plaats aan de hand van de OIS-curve. De netto contante waardeberekening van de valutatermijncontracten vindt plaats aan de hand van een door een dataleverancier aangeleverde forwardcurve.

### *Andere methode*

Voor niet-beursgenoteerde fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en MVB wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportages, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de fondsrapportage tot de balansdatum van de jaarrekening. De rapportages zijn niet door een accountant gecontroleerd en de periode van deze rapportages loopt niet synchroon met het boekjaar van het pensioenfonds. Om deze onzekerheid ten aanzien van de waardering te mitigeren, vinden er gesprekken plaats met de externe managers gedurende het jaar en wordt op kwartaalbasis de waardeontwikkeling gevolgd en beoordeeld aan de hand van ontwikkelingen in de markt. Daarnaast wordt jaarlijks achteraf een aansluiting gemaakt met de gecontroleerde jaarrekeningen van deze fondsen. De waardering kan hoger of lager zijn, maar is gezien de mitigerende maatregelen naar inschatting niet materieel voor het vermogen en het resultaat.

De posities in vastgoed in ontwikkeling zijn verantwoord onder de regel Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde. Hierbij is gewaardeerd tegen kostprijs, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen. De actuele waarde van vastgoed in ontwikkeling is niet betrouwbaar vast te stellen, door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren. Liquide middelen en overlopende posten inzake beleggingen zijn hier eveneens verantwoord.



### (1) Vastgoed

De samenstelling van de vastgoedbeleggingen is als volgt:

	31-12-2018	31-12-2017
Directe vastgoedbeleggingen:		
– Vastgoed in exploitatie	261.728	227.146
– Vastgoed in ontwikkeling	31.375	7.582
	<u>293.103</u>	<u>234.728</u>
Indirecte vastgoedbeleggingen:		
– Beursgenoteerde aandelen in de vastgoedsector	133.348	132.609
– Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen	391	1.127
	<u>133.739</u>	<u>133.736</u>
<b>Totaal</b>	<b>426.842</b>	<b>368.464</b>

#### *Directe vastgoedbeleggingen*

Jaarlijks worden alle objecten van het vastgoed in exploitatie extern getaxeerd. Circa een kwart van alle objecten in de portefeuille wordt elk kwartaal getaxeerd. De taxaties vinden plaats volgens een vaste taxatieplanning, waarbij wordt gerouleerd langs geselecteerde taxateurs. Per ultimo jaar worden alle taxaties extern geactualiseerd. Bij verkoop van een object volgt een tweede onafhankelijk taxatie. Voor een leegstaand pand wordt aanvullend aan de BAR-methode met de contante waarde van de toekomstige kasstromen getaxeerd. Bij de taxaties van commercieel vastgoed wordt een BAR bepaald aan de hand van vergelijkbare objecten op vergelijkbare locaties. Aan de hand van deze BAR en de jaarlijkse huurstream wordt een waardering van het object verkregen. De waardering wordt vervolgens gecorrigeerd voor een aantal parameters, waaronder onderhoud, huurkortingen, erfpacht en leegstand. Bij de taxaties van woningen wordt op basis van de marktomstandigheden en vergelijkbare objecten een disconteringsvoet vastgesteld. Bij het vaststellen van de toekomstige kasstromen wordt direct rekening gehouden met een groot aantal parameters waaronder leegstand, huurprijs en onderhoud.

De actuele waarde van vastgoed in ontwikkeling is per 31 december 2018 niet betrouwbaar vast te stellen, door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren. Om deze reden is vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen de daaraan bestede kosten eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

Gedurende 2018 zijn de woningprojecten Haarlem-De Entree (deels) en Tilburg-Brahmstraat overgegaan van vastgoed in ontwikkeling naar exploitatie. De totale investering bedroeg € 10 miljoen (Tilburg-Brahmstraat € 7 miljoen en Haarlem-De Entree € 3 miljoen). Deze investeringen zijn ultimo 2018 verantwoord in vastgoed in exploitatie. Daarnaast is geïnvesteerd in de volgende woningprojecten: Purmerend Stekdijk (€ 10 miljoen), Arnhem Heuvelink (€ 5 miljoen), Delft-Spoorzone (€ 5 miljoen) en Haarlem-De Entree (€ 4 miljoen).



In 2018 is een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd op de directe vastgoedportefeuille. Hierbij is beoordeeld wat het effect op de waardering van de portefeuille is bij een mutatie van de object-specifieke parameters. Deze parameters zijn de huurwaardekapitalisatiefactor en voor commercieel vastgoed additioneel de huurprijs per m<sup>2</sup>. Hieruit is het volgende beeld naar voren gekomen:

<b>Woningen:</b>		
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-5%	+5%
Effect op waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-5,3	5,3
<b>Winkel-, bedrijfs- en kantoorruimten (commercieel vastgoed)</b>		
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-5%	+5%
Effect op waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-6,6	6,6
Verandering in huurprijs per m <sup>2</sup>	-5%	+5%
Effect op waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-6,6	6,6

Voor een overzicht van de waarde eind 2018 van bovenstaande categorieën binnen de vastgoedbeleggingen wordt verwezen naar de paragraaf 'Risicobeheersing'.

De leegstand van het vastgoed wordt uitgedrukt in een percentage van de theoretische bruto jaarhuur. Over 2018 zijn de gederfde bruto huuropbrengsten als gevolg van leegstand 4,7% (2017: 7,9%). Per type object is de leegstand over 2018: winkelruimten 4,8% (2017: 10,7%), woningen 0,6% (2017: 0,5%), kantoorruimten 21,5% (2017: 25,5%) en bedrijfsruimten 0,0% (2017: 0,0%).

De waardering van de materiële vastgoedbeleggingen is gelet op de huidige marktomstandigheden een belangrijke schattingspost. Het risico bestaat dat materiële aanpassingen zich kunnen voordoen in de waardering in het volgende boekjaar.

#### *Indirecte vastgoedbeleggingen*

De beursgenoteerde portefeuille betreft aandelen in de vastgoedsector. Deze beleggingen worden aangehouden omdat de weging van direct Nederlands vastgoed in de beleggingsportefeuille achterblijft bij het streefgewicht.

De niet-beursgenoteerde, privaat indirecte vastgoedbeleggingen zijn gedurende 2018 verder afgebouwd. De waarde van de beleggingen wordt ontleend aan de meest recente management-rapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de daaropvolgende periode tot balansdatum. Aan 100% (2017: 100%) van de waarde van de totale privaat vastgoedportefeuille per balansdatum heeft een rapportage van de fondsmanager over het derde kwartaal ten grondslag gelegen. De rapportages zijn niet gefiatteerd door een externe accountant.



## (2) Aandelen

De samenstelling van de aandelenbeleggingen naar sectoren is als volgt:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Financiële instellingen	204.038	20	219.612	19
Informatietechnologie	147.487	14	189.179	16
Industrie	142.942	14	160.583	14
Consumentengoederen cyclisch	127.938	12	158.627	14
Materialen	93.529	9	99.623	9
Gezondheidszorg	88.532	9	92.119	8
Consumentengoederen niet-cyclisch	81.072	8	111.814	10
Telecom	58.039	5	24.602	2
Energie	51.694	5	53.926	5
Overige	38.627	4	37.321	3
<b>Totaal</b>	<b>1.033.898</b>	<b>100</b>	<b>1.147.406</b>	<b>100</b>

De aandelenbeleggingen zijn beursgenoteerd. Per ultimo 2018 is voor € 103 miljoen (2017: € 117 miljoen) belegd in een niet-beursgenoteerd beleggingsfonds dat belegt in beursgenoteerde aandelen.

Per balansdatum zijn geen aandelen uitgeleend, evenals eind 2017.

## (3) Vastrentende waarden

De vastrentende waarde omvatten:

	31-12-2018	31-12-2017
Obligaties	1.877.256	1.943.392
Hypothecaire leningen	334.162	267.749
Deposito's	36.999	38.001
<b>Totaal</b>	<b>2.248.417</b>	<b>2.249.142</b>

### *Obligaties*

De obligaties zijn beursgenoteerd. Uitzondering hierop is een in 2017 aangekochte niet-beursgenoteerde obligatie. Deze obligatie is gewaardeerd aan de hand van de NCW-methode. Per ultimo 2018 betreft dit een waarde van € 7,1 miljoen (2017: € 3,4 miljoen).

Eind 2018 is € 27,4 miljoen aan opgelopen rente verantwoord onder de obligaties (2017: € 29,8 miljoen).



Per balansdatum zijn geen obligaties uitgeleend (2017: voor een bedrag van € 86 miljoen). Het beheer en de administratie van de uitgeleende stukken zijn uitbesteed aan een bewaarbank. De bewaarbank draagt zorg voor de registratie van de uitgeleende stukken, het leveren en terughalen van de effecten, het in rekening brengen van de verschuldigde vergoeding, alsmede het registreren en bewaken van het onderpand dat als zekerheid dient voor de uitgeleende stukken.

De obligatieportefeuille is als volgt verdeeld naar categorieën:

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Staatsobligaties	1.183.350	63	1.245.873	64
Bedrijfsobligaties regulier	427.079	23	427.005	22
Emerging markets debt	266.827	14	270.514	14
<b>Totaal</b>	<b>1.877.256</b>	<b>100</b>	<b>1.943.392</b>	<b>100</b>

#### *Hypothecaire leningen*

SPOV belegt in hypothecaire leningen middels het Nederlands Hypotheken Fonds (NHF). Dit fonds investeert in nieuwe hypotheekleningen onder het label MUNT Hypotheken, waarbij SPOV haar eigen investeringscriteria bepaalt. Per ultimo 2018 betreft dit een waarde van € 334 miljoen (2017: € 268 miljoen).

#### **(4) Derivaten**

De derivaten bestaan uit:

	31-12-2018	31-12-2017
Interest rate swaps	54.019	47.868
Valutatermijncontracten	3.988	15.698
Futures	0	0
<b>Totaal</b>	<b>58.007</b>	<b>63.566</b>

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover dit past binnen het algemene beleggingsbeleid. Uit hoofde van derivatentransacties ontvangt en verstrekt SPOV onderpand in de vorm van callgelden en vastrentende waarden. Eind 2018 bedraagt het in vastrentende waarden geleverde onderpand € 20 miljoen (2017: € 19 miljoen). Het in callgelden ontvangen onderpand bedraagt € 36 miljoen (2017: € 49 miljoen) en het verstrekte onderpand € 10 miljoen (2017: € 0 miljoen).



### (5) Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit:

	31-12-2018	31-12-2017
Private equity	141.240	125.321
MVB (2017: Opportunites)	16.859	16.541
Callgelden	10.473	99
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	5.751	7.257
Liquide middelen	4.087	10.426
<b>Totaal</b>	<b>178.410</b>	<b>159.644</b>

#### *Private equity*

De waarde van private equity wordt ontleend aan de meest recente managementrapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de daaropvolgende periode tot balansdatum. Per balansdatum is de waardering van de private equity-portefeuille voor 90% (2017: 86%) ontleend aan de rapportages van de fondsmanagers over het derde kwartaal. Voor 7% (2017: 14%) van de waardering is uitgegaan van rapportages over het tweede kwartaal. Voor 3% (2017: 0%) van de waardering is uitgegaan van rapportages over het eerste kwartaal. De rapportages zijn niet gefiatteerd door een externe accountant.

#### *Callgelden*

Uit hoofde van derivatentransacties heeft SPOV per balansdatum voor € 10 miljoen aan callgelden (cash collateral) geleverd (eind 2017: € 99 duizend).

#### *MVB (maatschappelijk verantwoorde beleggingen (in 2017 Opportunites))*

De waardering van deze portefeuille is, evenals in 2017, volledig ontleend aan managementrapportages per balansdatum. De rapportages zijn niet gefiatteerd door een externe accountant.

#### *Vorderingen uit hoofde van beleggingen*

De vorderingen inzake beleggingen hebben voornamelijk betrekking op af te wikkelen geld- en kapitaalmarkttransacties, vastgoed en dividendbelasting.

#### *Liquide middelen*

De liquide middelen worden aangewend voor beleggingstransacties.

### (6) Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2018	31-12-2017
Te vorderen premies	1.394	67
Overige	550	-2
<b>Totaal</b>	<b>1.944</b>	<b>65</b>





De post Te vorderen premies betreft premie met betrekking tot de maand december 2018 welke in januari 2019 is ontvangen.

### (7) Liquide middelen

Onder liquide middelen wordt verstaan: bij banken aangehouden rekening-courantsaldi, kasmiddelen en bij banken aangehouden overige middelen, die niet zijn opgenomen onder beleggingen. De liquide middelen zijn direct opeisbaar.

### (8) Stichtingskapitaal en reserves

#### *Stichtingskapitaal en statutaire reserves*

SPOV kent geen stichtingskapitaal en statutaire reserves.

#### *Bestemmingsreserves*

Deze reserves worden aangehouden in verband met de bepalingen ten aanzien van het (minimaal) vereist eigen vermogen zoals opgenomen in de Pensioenwet en het daaruit voortvloeiende Financieel Toetsingskader (FTK). Het minimaal vereiste vermogen is 4,2% van de pensioenverplichtingen, overeenkomend met een bedrag van € 152 miljoen (2017: € 149 miljoen).

Op grond van het FTK is een zodanig eigen vermogen vereist dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van een jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen. Afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille moeten buffers worden aangehouden voor renterisico, risico met betrekking tot zakelijke waarden, valutarisico, grondstoffenrisico, kredietrisico en verzekerings-technisch risico. Het totale vereiste eigen vermogen, inclusief het minimaal vereist eigen vermogen, bedraagt € 768 miljoen (2017: € 788 miljoen), wat overeenkomt met een vereiste dekkingsgraad van 121,2% (2017: 122,3%).

#### *Overige reserves*

De overige reserves zijn te beschouwen als vrije reserves en zijn onder meer bedoeld voor overige risico's en voor de nakoming van voorwaardelijke delen van de pensioenregeling, zoals toekomstige indexaties.

Het verloop van de reserves is als volgt:

	Bestemmingsreserve		Overige reserve	
	2018	2017	2018	2017
Stand per 1 januari	787.884	784.775	-405.050	-636.465
Bestemming van het saldo van baten en lasten	-19.509	3.109	-104.895	231.415
<b>Stand per 31 december</b>	<b>768.375</b>	<b>787.884</b>	<b>-509.945</b>	<b>-405.050</b>



### Solvabiliteit

Berekening actuele dekkingsgraad (in miljoenen euro's):

	31-12-2018	%	31-12-2017	%
Minimaal vereist vermogen	152	4,2	149	4,2
Aanvullende vereist vermogen	616	17,0	639	18,1
Bestemmingsreserve (A)	768	21,2	788	22,3
Overige reserves (B)	-510	-14,1	-405	-11,5
Totaal vermogen	3.880	107,1	3.923	110,8
Voorziening pensioenverplichtingen	3.622	100,0	3.540	100,0
Dekkingspositie (A) – (B)	258	7,1	383	10,8

Kerngegevens solvabiliteit:

	31-12-2018	31-12-2017
Minimaal vereist eigen vermogen (buffer, in miljoenen euro's)	152	149
Vereist eigen vermogen (buffer, in miljoenen euro's)	768	788
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%
Vereiste dekkingsgraad bij gemiddelde beleggingsmix volgend jaar	121,2%	122,3%
Vereiste dekkingsgraad bij feitelijke beleggingsmix	121,0%	121,7%
Vereiste dekkingsgraad bij strategische beleggingsmix	121,5%	121,9%
Actuele dekkingsgraad	107,1%	110,8%
Beleidsdekkingsgraad	110,8%	108,5%

Voor een nadere toelichting op het vereist eigen vermogen wordt verwezen naar de paragraaf 'Risicobeheersing'.

### Herstelplan

SPOV heeft een geactualiseerd herstelplan opgesteld, omdat de beleidsdekkingsgraad per 1 januari 2018 lager was dan de strategische vereiste dekkingsgraad. Dit herstelplan is in maart 2018 ingediend en DNB heeft per brief d.d. 18 mei 2018 ingestemd met het herstelplan. Uit het herstelplan blijkt hoe naar verwachting binnen de hiervoor gestelde termijn van tien jaar de beleidsdekkingsgraad herstelt naar een niveau groter dan de strategische vereiste dekkingsgraad. De belangrijkste uitgangspunten van het herstelplan zijn: de kans op noodzakelijke kortingen zo klein mogelijk houden (hierbij wordt een periode van tien jaar in ogenschouw genomen), rendementsaannames per beleggingscategorie gemaakt en een indexatiebeleid op basis van prijsinflatie. De genoemde uitgangspunten zijn bepaald rekening houdend met wettelijke bepalingen.



### (9) Voorziening pensioenverplichtingen

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn:

	2018	2017
Stand per 1 januari	3.540.485	3.596.012
<b>Mutaties</b>		
Pensioenopbouw	103.565	111.555
Indexatie en overige toeslagen	4.995	0
Rentetoevoeging	-9.167	-7.776
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-112.497	-108.385
Wijziging marktrente per ultimo boekjaar	132.240	-44.133
Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken	4.119	2.885
Harmonisatie pensioenleeftijden	1.441	0
Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden	-36.075	0
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-7.577	-9.673
Saldo mutaties pensioenverplichtingen	81.044	-55.527
<b>Stand per 31 december</b>	<b>3.621.529</b>	<b>3.540.485</b>

#### *Pensioenopbouw*

Onder pensioenopbouw is de actuariële berekende waarde van de pensioenopbouw in het boekjaar opgenomen. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale aanspraken op ouderdoms- en partnerpensioen. Ook is de premie voor de dekking van de risico's met betrekking tot overlijden en arbeidsongeschiktheid hierin opgenomen.

#### *Indexatie en overige toeslagen*

De indexatie per 1 januari volgend op het verslagjaar wordt meegenomen in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo verslagjaar als het besluit over indexatie is genomen vóór 1 januari van het komende jaar. Indexatie wordt toegekend indien en voor zover de middelen van SPOV en de verwachtingen voor de komende jaren dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Jaarlijks neemt het bestuur hierover een besluit. Het bestuur van SPOV heeft op grond van de financiële positie in december 2018 het besluit genomen om per 1 januari 2019 een indexatie toe te kennen. Deze indexatie is ter grootte van 0,14%.

#### *Rentetoevoeging*

De rentetoevoeging is berekend op basis van een rente van -0,260% (in 2017: -0,217%). Deze rente komt overeen met de éénjaarsrente volgens de rentetermijnstructuur per 1 januari 2018.



### *Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De op deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat in de verslagperiode vrijkomt ten behoeve van de pensioenuitkeringen.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten voor zover niet gedekt door premieopslagen worden opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De op deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de kosten in de verslagperiode.

### *Wijziging marktrente per ultimo boekjaar*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. De gehanteerde, geüniformeerde rente is 1,31% (1,42% in 2017). SPOV hanteert onverkort de rentecurve die DNB publiceert ten behoeve van haar toezicht op pensioenfondsen. In de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt gebruik gemaakt van een zogenoemde ultimate forward rate (UFR). De UFR-benadering houdt in dat de rente voor zeer lange looptijden naar een afgesproken niveau toe beweegt.

### *Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken*

De actuariële waarde van de aanspraken die zijn verkregen door ontvangen waardeoverdrachten van € 7,6 miljoen (2017: € 3,3 miljoen) was in het boekjaar hoger dan de waarde van de door het fonds overgedragen aanspraken van € 3,5 miljoen (2017: € 0,4 miljoen).

### *Harmonisatie pensioenleeftijden*

Per 1 januari 2019 is de pensioenrichtleeftijd van de opgebouwde aanspraken omgerekend naar 68. De grondslagen waarop de omrekeningsfactoren zijn gebaseerd wijken enigszins af van de grondslagen waarop de voorziening pensioenverplichtingen eind 2018 is berekend, omdat de factoren al in het najaar van 2018 zijn vastgesteld om de omzetting per 1 januari 2019 te kunnen laten plaatsvinden. Het betreft de grondslagen ten aanzien van de rentetermijnstructuur en de opslagen voor wezenpensioen resp. overlijdensuitkering. Daardoor heeft de harmonisatie een klein effect op de verplichtingen.

### *Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden*

Jaarlijks onderzoekt SPOV de ervaringssterfte middels een backtest. In 2018 heeft dit niet geleid tot een aanpassing van de ervaringssterfte.

In 2018 is het fonds overgegaan op de meest recente informatie omtrent levensverwachting (prognosetafel AG2018 van het Actuarieel Genootschap) bij de waardering van de pensioenverplichtingen. Door deze schattingswijziging is de voorziening pensioenverplichtingen afgenomen met € 36 miljoen. Daarnaast heeft een actualisatie plaatsgevonden van de volgende actuariële grondslagen met bijbehorend effect: partnerfrequenties (-/- € 2 miljoen), opslag wezenpensioen (€ 4 miljoen) en de opslag voor de overlijdensuitkering (-/- € 2 miljoen). Totaal heeft dit geleid tot een vrijval van de voorziening met € 36 miljoen. Het effect van de schattingswijzigingen op de dekkingsgraad per 31 december 2018 was 1,1% positief.



### Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

In deze post zijn diverse mutaties begrepen, waaronder overlijden en arbeidsongeschiktheid.

De splitsing van de voorziening pensioenverplichtingen (in € miljoenen) naar categorieën van deelnemers is als volgt:

	31-12-2018		31-12-2017	
	Aantal deelnemers	Bedrag	Aantal deelnemers	Bedrag
Actieve deelnemers	11.256	1.550	10.918	1.528
Gepensioneerden	12.076	1.730	11.716	1.665
Niet-actieve deelnemers	5.381	342	5.360	347
<b>Totaal</b>	<b>28.713</b>	<b>3.622</b>	<b>27.994</b>	<b>3.540</b>

### (10) Kortlopende schulden en overlopende passiva

	31-12-2018	31-12-2017
Callgelden en deposito's	36.088	48.891
Derivaten	33.076	9.842
Loonheffing	1.834	1.753
Premies SVUOV	1.656	2.261
Schulden uit hoofde van beleggingen	1.653	4.398
Premies zorgverzekering	514	468
Overige	1.618	1.902
<b>Totaal</b>	<b>76.439</b>	<b>69.515</b>

Uit hoofde van derivatentransacties heeft SPOV callgelden (cash collateral) ontvangen voor een bedrag van € 36 miljoen (eind 2017: € 49 miljoen).

De kortlopende schuld met betrekking tot derivaten is als volgt opgebouwd: € 19,6 miljoen valutatermijncontracten (2017: € 0,3 miljoen), € 13,5 miljoen interest rate swaps (2017: € 9,5 miljoen) en € 0,0 miljoen futures (2017: € 0,0 miljoen).

De schulden uit hoofde van beleggingen hebben voornamelijk betrekking op af te wikkelen geld- en kapitaalmarkttransacties en vastgoed.

De schuld met betrekking tot premies SVUOV ontstaat door het gegeven dat inning van premies voor SVUOV bij werkgevers plaatsvindt via SPOV. De schuld bestaat uit het saldo van premies die door SPOV nog niet zijn afgedragen aan SVUOV en verschuldigde koopsommen overgangsrecht van SVUOV aan SPOV.



### Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Per 31 december 2018 zijn verplichtingen tot aankoop van vastgoed aangegaan voor een bedrag van € 51 miljoen (2017: € 84 miljoen). Inzake private equity bedraagt het totale commitment (mandaat) € 441 miljoen (2017: € 345 miljoen). Onder aftrek van het totaal gestort kapitaal van € 278 miljoen (2017: € 244 miljoen) resteert er per ultimo 2018 nog een commitment van € 163 miljoen (2017: € 101 miljoen). Het betreft hier de nog niet opgevraagde bedragen van de zogenaamde commitments. Dat zijn de bedragen die door private equity-managers opgevraagd kunnen worden op basis van de afgesloten contracten. Het nog niet opgevraagde bedrag aangaande de beleggingen in hypothecaire leningen middels het NHF bedraagt € 5 miljoen (2017: € 70 miljoen). Inzake MVB (in 2017 Opportunites) bedragen de verplichtingen ultimo 2018 € 3 miljoen (2017: € 3 miljoen) en inzake een niet-beursgenoteerde obligatie € 0,1 miljoen (2017: € 4 miljoen).

Met SVUOV is in 2009 een kredietfaciliteit overeengekomen van ten hoogste € 15 miljoen.

SPOV heeft een groot deel van haar activiteiten uitbesteed aan SPF Beheer. Het contract loopt tot en met 31 december 2021. De verplichting is circa € 7 miljoen exclusief btw per jaar. Het betreft de activiteiten op het gebied van het uitvoeren van de pensioenregeling (daarin begrepen de pensioenadministratie), het vermogensbeheer, de financiële administratie alsmede de advisering op het gebied van beleidsontwikkeling, het verlenen van ondersteuning aan het bestuur en het verzorgen van voorlichting aan de belanghebbenden rond de pensioenregeling. Op het gebied van vermogensbeheer zijn daarnaast activiteiten uitbesteed aan andere externe vermogensbeheerders.

### Verbonden partijen

#### *Identiteit van verbonden partijen*

Er is sprake van een relatie tussen het fonds, de aangesloten ondernemingen, hun bestuurders en leden van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan en SVUOV.

#### *Transacties met bestuurders en leden van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan*

Voor informatie over de beloning van bestuurders en leden van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan wordt verwezen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

#### *Overige transacties met verbonden partijen*

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen pensioenfondsen en werkgevers met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling dienen beide zorg te dragen voor de verplichtingen die voortvloeien uit het pensioenreglement. SPOV heeft ultimo 2018 geen directe beleggingen in de bijdragende ondernemingen. Tot slot is SVUOV verantwoordelijk voor de inkoop van het overgangsrecht dat in de pensioenregeling van SPOV is opgenomen.

# TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2018

Bedragen in duizenden euro's

## (11) Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst bij de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. SPOV heeft geen inzicht in het werknemersgedeelte van de premies, waardoor de premiebaten niet als zodanig worden uitgesplitst in een werknemersgedeelte en een werkgeversgedeelte. De bijdragen van werkgevers en werknemers zijn als volgt samengesteld:

	2018	2017
Pensioenpremie	78.926	76.143
Premie Anw-hiaat	1.083	1.171
Koopsom overgangsrecht	13.555	10.236
<b>Totaal</b>	<b>93.564</b>	<b>87.550</b>

De feitelijke pensioenpremie kan als worden gesplitst (bedragen in miljoenen euro's):

	2018	2017
Actuarieel benodigde koopsom op de rentetermijnstructuur	91,3	101,3
Premie ten behoeve van herstel	0,0	0,0
Premie ten behoeve van indexatie	0,0	0,0
Toevoeging/onttrekking aan stichtingskapitaal en reserves	-12,4	-25,2
<b>Totaal</b>	<b>78,9</b>	<b>76,1</b>

In 2018 was de feitelijke pensioenpremie (€ 78,9 miljoen), evenals in 2017 (€ 76,1 miljoen), 17,4% van het pensioengevend inkomen.

De zuivere kostendekkende premie op basis van de geldende pensioenregeling is € 114,8 miljoen (2017: € 126,7 miljoen) en is samengesteld uit (bedragen in miljoenen euro's):

	2018	2017
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	91,3	101,3
Opslag voor instandhouding van het vereist eigen vermogen	20,3	22,1
Opslag voor uitvoeringskosten	3,2	3,3
<b>Totaal</b>	<b>114,8</b>	<b>126,7</b>

De zogenaamde gedempte kostendekkende premie is voor 2018 gelijk aan € 77,0 miljoen (2017: € 76,2 miljoen):



	2018	2017
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	73,8	72,9
Opslag voor uitvoeringskosten	3,2	3,3
<b>Totaal</b>	<b>77,0</b>	<b>76,2</b>

Deze gedempte kostendekkende premie is lager dan de zuivere kostendekkende premie omdat hiervoor niet is uitgegaan van de markttrent, maar van een verwacht portefeuillerendement. In de gedempte kostendekkende premie moet rekening worden gehouden met een opslag voor de toekomstbestendige toeslagverlening van de indexatie ter hoogte van minstens de verwachte prijsinflatie. De genoemde premiebedragen zijn alle exclusief de koopsommen voor het overgangsrecht.

### (12) Beleggingsresultaten

2018	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Gefactureerde vermogens-beheerkosten	Saldo Resultaat
<b>Vastgoed</b>	<b>18.692</b>	<b>18.007</b>	<b>36.699</b>	<b>-1.460</b>	<b>35.239</b>
<b>Aandelen</b>	<b>25.185</b>	<b>-78.118</b>	<b>-52.933</b>	<b>-3.150</b>	<b>-56.083</b>
Vastrentende waarden					
– Obligaties	59.928	-18.690	41.238		
– Hypothecaire leningen	6.210	1.613	7.823		
– Deposito's	-188	44	-144		
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>65.950</b>	<b>-17.033</b>	<b>48.917</b>	<b>-2.959</b>	<b>45.958</b>
Derivaten					
– Interest rate swaps	-3.298	2.311	-987		
– Futures	0	0	0		
– Valutatermijncontracten	0	-69.706	-69.706		
– Commodities	0	0	0		
<b>Totaal derivaten</b>	<b>-3.298</b>	<b>-67.395</b>	<b>-70.693</b>	<b>-426</b>	<b>-71.119</b>
Overige beleggingen					
– Private equity	0	22.467	22.467		
– Andere beleggingen	613	331	944		
<b>Totaal overige beleggingen</b>	<b>613</b>	<b>22.798</b>	<b>23.411</b>	<b>-2.727</b>	<b>20.684</b>
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>107.142</b>	<b>-121.741</b>	<b>-14.599</b>	<b>-10.722</b>	<b>-25.321</b>





2017	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Gefactureerde vermogensbeheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	16.791	8.123	24.914	-1.501	23.413
Aandelen	24.330	84.837	109.167	-2.304	106.863
Vastrentende waarden					
– Obligaties	52.996	-57.274	-4.278		
– Hypothecaire leningen	6.333	2.218	8.551		
– Deposito's	-727	-18	-745		
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>58.602</b>	<b>-55.074</b>	<b>3.528</b>	<b>-2.389</b>	<b>1.139</b>
Derivaten					
– Interest rate swaps	3.034	-32.074	-29.040		
– Futures	0	0	0		
– Valutatermijncontracten	0	101.759	101.759		
– Commodities	-310	-14.301	-14.611		
<b>Totaal derivaten</b>	<b>2.724</b>	<b>55.384</b>	<b>58.108</b>	<b>-446</b>	<b>57.662</b>
Overige beleggingen					
– Private equity	0	12.638	12.638		
– Andere beleggingen	438	35	473		
<b>Totaal overige beleggingen</b>	<b>438</b>	<b>12.673</b>	<b>13.111</b>	<b>-2.933</b>	<b>10.178</b>
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>102.885</b>	<b>105.943</b>	<b>208.828</b>	<b>-9.573</b>	<b>199.255</b>

Voor zover kosten direct in rekening zijn gebracht bij het pensioenfonds, worden deze separaat getoond als aftrekpost op de beleggingsopbrengsten. Dit betreffen de beheerskosten die door vermogensbeheerders in rekening worden gebracht alsmede de kosten van de beleggingsadministratie (beide verantwoord onder gefactureerde vermogensbeheerkosten).

Onder de gefactureerde vermogensbeheerkosten is in 2017 per saldo een eenmalig bate verantwoord van € 0,8 miljoen over de jaren 2010 tot en met 2016, voornamelijk als gevolg van een aangepaste toerekening van voorbelasting op vermogensbeheeractiviteiten. Exclusief deze eenmalige bate zijn de gefactureerde vermogensbeheerkosten in 2018 € 0,4 miljoen hoger dan in 2017.

De in rekening gebrachte transactiekosten zijn in mindering gebracht op de directe opbrengsten. De transactiekosten zijn € 0,5 miljoen (2017: € 1,0 miljoen), voor zover betrouwbaar vast te stellen. Exclusief deze transactiekosten zijn de directe opbrengsten in 2018 € 107,6 miljoen (2017: € 103,9 miljoen). De transactiekosten voor de categorieën vastrentende waarden, derivaten en de



overige beleggingen zijn deels niet betrouwbaar vast te stellen, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn 'verborgen' in de transactieprijs door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

Het koersrisico van vreemde valuta wordt grotendeels afgedekt via valutatermijncontracten. Het beleggingsresultaat hiervan is verantwoord onder de derivaten.

### (13) Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bestaan uit:

	2018	2017
Ouderdomspensioen	86.629	82.578
Nabestaandenpensioen	22.499	22.277
Invaliditeitspensioen	229	292
Overige uitkeringen	282	229
<b>Totaal</b>	<b>109.639</b>	<b>105.376</b>

### (14) Uitvoeringskosten

	2018	2017
Kosten van uitbesteed beheer	13.799	13.228
Overige kosten	2.575	1.994
<b>Totaal kosten</b>	<b>16.374</b>	<b>15.222</b>
Gefactureerde vermogensbeheerkosten	-10.722	-9.573
<b>Pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>5.652</b>	<b>5.649</b>

De pensioenuitvoeringskosten in 2018 zijn nagenoeg gelijk aan de pensioenuitvoeringskosten in 2017. De gefactureerde vermogensbeheerkosten zijn separaat getoond en toegelicht bij (12) Beleggingsresultaten.

#### *Bezoldigingen (exclusief btw)*

De bestuursleden hebben over het verslagjaar 2018 een bedrag ontvangen van € 304 duizend (2017: € 287 duizend). De bestuursleden ontvangen een jaarlijkse vaste vergoeding van € 25 duizend. Voor de voorzitter geldt een vergoeding van € 30 duizend. Deze vergoeding geldt met ingang van 1 juli 2018 ook voor externe bestuurders (tot 1 juli 2018 was dit € 25 duizend). Daarnaast wordt per 1 juli 2018 aan de bestuursleden per lidmaatschap van een commissie een vergoeding uitgekeerd per van € 3 duizend (pensioen- en communicatiecommissie) of € 5 duizend (overige commissies). Tot 1 juli 2018 waren deze jaarlijkse commissievergoedingen € 2,5 duizend per commissie.



Leden van het verantwoordingsorgaan ontvangen een vergoeding van € 400 per vergadering en een onkostenvergoeding van € 500 op jaarbasis. Het totale vacatiegeld voor de leden van het verantwoordingsorgaan bedroeg over 2018 € 74 duizend (2017: € 68 duizend).

De leden van de Raad van Toezicht ontvingen over 2018 een vergoeding van € 35 duizend (2017: € 30 duizend). De jaarlijkse bezoldiging van de voorzitter bedraagt € 15 duizend en van de overige leden € 10 duizend.

Het bestuur heeft per 1 september 2017 een bestuursbureau ingericht. Op basis van detachering (2 fte) vanuit de uitvoeringsorganisatie is hier invulling aan gegeven. Daarnaast is in 2018 diverse externe expertise ingeschakeld.

#### *Kosten accountant*

De opgenomen accountantskosten betreffen (inclusief btw):

	2018	2017
Onderzoek jaarrekening	133	125
Andere controleopdrachten	10	10
<b>Totaal</b>	<b>143</b>	<b>135</b>

De andere controleopdrachten betreft het onderzoek naar de DNB-jaarstaten.

#### *Belastingen*

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

#### **(15) Mutatie voorziening pensioenverplichtingen**

Voor het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen en een toelichting op de afzonderlijke mutaties wordt verwezen naar de toelichting (9) op de balanspost Voorziening pensioenverplichtingen en naar de actuariële analyse van het resultaat.



### (16) Overdracht van pensioenaanspraken

Het saldo van de overdrachten van de pensioenaanspraken bestaat uit:

	2018	2017
Ontvangen bedragen	7.473	3.505
Betaalde bedragen	-3.785	-288
<b>Totaal</b>	<b>3.688</b>	<b>3.217</b>
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens: ontvangen bedragen	7.570	3.276
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens: betaalde bedragen	-3.451	-391
<b>Saldo mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen wegens overdracht van pensioenaanspraken</b>	<b>4.119</b>	<b>2.885</b>



## ACTUARIËLE ANALYSE VAN HET RESULTAAT

---

*Bedragen in miljoenen euro's*

Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen worden veronderstellingen gehanteerd over bijvoorbeeld interest, sterfte en kosten. Gedurende het boekjaar wijken de werkelijke ontwikkelingen onvermijdelijk af van de veronderstellingen, waardoor er ten opzichte van de veronderstellingen een winst of verlies wordt gerealiseerd. Het totale saldo van baten en lasten bestaat uit de som van de resultaten per veronderstelling. In onderstaand overzicht van de actuariële analyse wordt het saldo van baten en lasten uitgesplitst naar de diverse bronnen door de verschillende wijzigingen van de voorziening pensioenverplichtingen af te zetten tegen de overeenkomstige cijfers uit de financiële administratie.



	2018	2017
<b>Premieres resultaat</b>		
Ontvangen premies (incl. koopsommen overgangsrecht)	94	87
Benodigd voor kosten	-2	-2
Benodigd voor pensioenopbouw (incl. overgangsrecht)	-104	-111
	-12	-26
<b>Resultaat op rente, rendement en indexatie</b>		
Behaalde beleggingsopbrengst	-25	199
Benodigd voor rekenrente	9	8
Wijziging rekenrente	-132	44
Indexatie	-5	0
	-153	251
<b>Resultaat op uitkeringen</b>		
Werkelijke uitkeringen	-110	-105
Vrijgevallen uitkeringen uit de voorziening	110	106
	0	1
<b>Resultaat op overnames en overdrachten</b>		
Toename verplichtingen	-4	-3
Per saldo ontvangen gelden	4	3
	0	0
<b>Resultaat op kosten</b>		
Gemaakte kosten	-6	-6
Beschikbaar voor kosten uit de voorziening en pensioenpremie	5	5
	-1	-1
<b>Wijziging actuariële uitgangspunten</b>	<b>35</b>	<b>0</b>
<b>Overige resultaten</b>		
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	2	3
Resultaat op overlevingskansen	4	5
Bijzondere toe- en afnames VPV	0	0
Correctie voorziening eind vorig jaar	0	0
Resultaat overige technische voorzieningen	0	0
Overige	1	2
	7	10
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-124</b>	<b>235</b>



---

## Toelichting op de resultaatcomponenten van de actuariële analyse

### Premieresultaat

De pensioenpremie van 17,4% van het salaris is lager dan het actuariële benodigde niveau voor de pensioenopbouw, de risicodekking en de uitvoeringskosten. Er is een verlies geleden van € 12 miljoen. Dit wordt met name veroorzaakt door de lage rente.

### Resultaat op rente, rendement en indexatie

Het rendement dat op de beleggingen wordt gemaakt, dient ter compensatie van de benodigde interesttoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. Het rendement in 2018 was, in tegenstelling tot 2017, lager dan de interesttoevoeging. Daarnaast was er een verlies als gevolg van de daling van de rente van 1,42% naar 1,31%. Het rendement dient tevens ter financiering van de eventuele indexatie van de pensioenaanspraken van de niet-actieve deelnemers en gepensioneerden, en de indexatie van de opgebouwde aanspraken van de actieve deelnemers.

### Resultaat op uitkeringen

Uit de voorziening pensioenverplichtingen valt jaarlijks een bedrag vrij om de pensioen-uitkeringen te kunnen verrichten. Deze vrijval wordt afgezet tegen de daadwerkelijke uitkeringen. Idealiter zijn deze bedragen in evenwicht. In 2018 was dit het geval.

### Resultaat op overnames en overdrachten

De specificatie van dit resultaat is weergegeven in de toelichting op post (16). Er is in het boekjaar per saldo geen resultaat op overnames en overdrachten.

### Resultaat op kosten

In de voorziening pensioenverplichtingen was gedurende het boekjaar een opslag opgenomen van 2,25% ter dekking van de administratiekosten. Ook in de premie is een opslag opgenomen ter dekking van de kosten. In 2018 waren deze opslagen iets kleiner dan de werkelijk gemaakte kosten.

### Resultaat als gevolg van wijziging actuariële uitgangspunten

Dit resultaat is het gevolg van de wijziging zoals beschreven in de toelichting op post (9).

### Overige resultaten

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid vloeit voort uit het feit dat de onttrekking aan de voorziening voor arbeidsongeschiktheid lager was dan de premie voor dit risico. Het resultaat op



overlevingskansen bestaat uit een winst op lang leven (ouderdomspensioen, ingegaan nabestaandenpensioen) van € 4,4 miljoen en een klein verlies op kort leven van € 1,0 miljoen. Bij overlijden wordt een vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen verwacht. In 2018 was de werkelijke vrijval door overlijden hoger dan de verwachte, waardoor een winst op lang leven ontstond.

Verwacht wordt dat door overlijden een bedrag vrijvalt uit de voorziening pensioenverplichtingen voor ouderdomspensioen en dat er een toevoeging aan de voorziening moet plaatsvinden voor het ingaande nabestaandenpensioen. In 2018 moest iets meer aan de voorziening worden toegevoegd dan vooraf werd verwacht, waardoor er een verlies op kort leven was.

De onder 'overige' vermelde afname van de voorziening betreft met name een afname van de voorziening in verband met het resultaat op uitruil en vervroeging/uitstel bij pensionering (€ 0,9 miljoen).

## Gebeurtenissen na balansdatum

### Fusie

In juli 2018 is besloten om samen met Stichting Spoorwegpensioenfonds (SPF) de haalbaarheid van een fusie te onderzoeken. In een project is in verschillende werkgroepen met deelname uit beide besturen onderzoek gedaan naar een mogelijke fusie. Op basis van de uitkomsten van deze werkgroepen, overleg met sociale partners en discussies in het bestuur is in april 2019 door het bestuur een voorgenomen besluit genomen om per 31 december 2019 met SPF te fuseren. De definitieve besluitvorming staat gepland voor het najaar van 2019. Het voorgenomen besluit is onder meer onder voorbehoud van goedkeuring door diverse stakeholders.

### Herstelplan 2019

Per 1 januari 2015 voldeed het pensioenfonds niet aan de eisen met betrekking tot het vereist eigen vermogen conform het nFTK en was er sprake van een reservetekort. Het fonds moest daarom voor 1 juli 2016 een herstelplan indienen bij DNB. Een pensioenfonds moet haar herstelplan jaarlijks actualiseren indien het fonds nog steeds in een tekortsituatie verkeert. Het geactualiseerde herstelplan 2018 voorzag ruimschoots in een tijdig herstel. Aangezien er ultimo 2018 nog steeds sprake is van een tekort (zowel reserve- als dekkingstekort) moet het pensioenfonds een geactualiseerd herstelplan indienen bij DNB. Ook het herstelplan 2019 – dat is ingediend in maart 2019 - voorziet ruimschoots in een tijdig herstel. Er zijn geen aanvullende maatregelen getroffen. In het herstelplan 2019 is wel rekening gehouden met de verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar.

Utrecht, 14 mei 2019

*Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer*  
*Het bestuur*





## 8.1 Resultaatbestemming

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Het resultaat wordt jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Overeenkomstig in de ABTN vastgelegde regeling met betrekking tot het vereist eigen vermogen, wordt een deel van het resultaat toegevoegd of onttrokken aan bestemmingsreserves.

## 8.2 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2018.

### Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

### 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 € 29,5 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1,5 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 beoordeling 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 administratieve 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 hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer is



gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 14 mei 2019

*drs. H. Zaghdoudi AAG*

*Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.*

## 8.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de Raad van Toezicht van Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

#### *Ons oordeel*

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### *De basis voor ons oordeel*

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

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

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



## MATERIALITEIT

### Materialiteit

€ 29,5 miljoen

### Toegepaste benchmark

0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2018, zijnde het totaal van de Technische voorzieningen en het Stichtingskapitaal en reserves (afgerond).

### Nadere toelichting

Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de stichting in een herstelsituatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd.

De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur en de Raad van Toezicht overeengekomen dat wij aan het bestuur en de Raad van Toezicht tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 1,5 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

#### *De kernpunten van onze controle*

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

Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar het kernpunt 'Uitbestedings- en ICT-risico' toegevoegd.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.



## ONTWIKKELING VAN DE (BELEIDS)DEKKINGSGRAAD

### Kernpunt

De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting '(8) Stichtingskapitaal en reserves' van de jaarrekening.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids-) dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.

### Onze controleaanpak

Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2018 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.

Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maanddekkingsgraden:

- Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. In 2018 betroffen key items onder meer de wijziging van de AG Prognosetafel en het indexatiebesluit.
- Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de technische voorzieningen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaris.

### Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2018.



## WAARDERING EN TOELICHTING VAN BELEGGINGEN ZONDER GENOTEERDE MARKTPRIJZEN

### Kernpunt

De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.

De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit met name de posities in direct vastgoed in exploitatie respectievelijk hypotheke.

De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name in private equity en maatschappelijk verantwoorde beleggingen, kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.

De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting 'Basis voor de waardering van beleggingen die gewaardeerd zijn op reële waarde'. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2018 € 262 miljoen is belegd in direct vastgoed in exploitatie, € 334 miljoen is belegd in hypotheke (indirect) en € 158 miljoen in niet-(beurs)genoteerde fondsen. Dit betreft 19% van de totale beleggingen. Daarnaast is in de toelichting '(1) Vastgoed' een gevoeligheidsanalyse opgenomen ten aanzien van de waardering van direct vastgoed.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.

### Onze controleaanpak

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2018. De controle omvatte mede onderzoek van recente taxaties van direct vastgoed. Hierbij hebben wij onze eigen vastgoedspecialisten betrokken. Voor de indirecte beleggingen in hypotheke hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde opgave per 31 december 2018 en geverifieerd dat de waarderingsgrondslagen in deze opgave aansluiten bij de waarderingsgrondslagen van de stichting. Inzake de niet-(beurs)genoteerde fondsen omvatte de controle mede onderzoek van de meest recente rapportages, uitkomsten van back-testing procedures en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.



## Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2018 of de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

## WAARDERING VAN EN TOELICHTING TEN AANZIEN VAN DE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

### Kernpunt

De stichting heeft een significante post technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen van € 3,6 miljard, wat 92% van het balanstotaal vertegenwoordigt. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels corrigeert de stichting voor de ingeschatte fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.

De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting '(9) Voorziening pensioenverplichtingen'. Uit deze toelichting blijkt dat door toepassing van de meest recente prognosetafels en aanpassing van het leeftijdsverschil man/vrouw, partnerfrequentie, opslag wezenpensioen en opslag voor de overlijdensuitkering op basis van nader onderzoek een (schattings)wijziging heeft plaatsgevonden. De impact hiervan is per saldo een verlaging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 36 miljoen.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.

### Onze controleaanpak

Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2018. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en het effect van wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.



Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2018. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerende actuaaris. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken en specifiek de uitkomsten van de door de stichting uitgevoerde analyses op de ervaringssterfte en kostenopslag geëvalueerd. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de technische voorzieningen onderzocht.

### Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2018 of de toelichting van de technische voorzieningen.

## UITBESTEDINGS- EN ICT-RISICO

### Kernpunt

De stichting heeft vrijwel alle operationele activiteiten uitbesteed aan SPF Beheer B.V. en de beheersing van het uitbestedingsrisico is daarmee van belang. SPF Beheer B.V. hanteert standaard 3402 als belangrijk instrument om aan de stichting de beheersing van de processen aan te tonen. Wij verwijzen naar toelichting inzake de belangrijkste risico's in de risico-managementparagraaf (paragraaf 4.7) en de toelichting ontwikkelingen bij het pensioenfonds (paragraaf 4.15) in het bestuursverslag.

Uit de 3402 rapportages van SPF Beheer B.V. over 2018 blijkt onder andere dat een groot aantal algemene IT-maatregelen niet effectief zijn, waardoor de gerelateerde beheersingsdoelstellingen niet zijn behaald. De onafhankelijke (service) accountant heeft daarop aanvullende gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd met betrekking tot de voor de jaarrekeningcontrole meest kritische applicaties.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbesteede processen, inclusief de algemene IT-beheersmaatregelen niet goed worden beheerd en dat de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.

### Onze controleaanpak

Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 rapportages. Hierbij hebben wij voor de algemene IT-beheersmaatregelen eigen IT-auditors ingezet.

Wij hebben aandacht besteed aan de mate waarin de uitbesteede activiteiten worden afgedekt door assurance-rapportages van de serviceorganisatie(s) die een toereikende reikwijdte en diepgang hebben.





Het niet-bereiken van de beheersingsdoelstellingen gerelateerd aan algemene IT beheersmaatregelen, leidt tot onzekerheid omtrent de effectiviteit van beheersmaatregelen die afhankelijk zijn van deze algemene IT-beheersmaatregelen en omtrent de betrouwbaarheid van lijstwerk en andere rapportages die volgen uit de applicaties die het betreft. Om te kunnen toetsen of de interne beheersmaatregelen die afhankelijk zijn van deze algemene IT-beheersmaatregelen effectief hebben gewerkt in 2018, hebben wij in overeenstemming met Standaard 402 de door de accountant van de serviceorganisatie uitgevoerde additionele gegevensgerichte werkzaamheden beoordeeld. Deze beoordeling omvatte onder meer de werkzaamheden om de betrouwbaarheid van lijstwerk en rapportages te verifiëren die gebruikt worden in de uitbestede processen. Daarnaast hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd waaronder een interview met de serviceorganisatie SPF Beheer B.V. om zelfstandig een beeld te vormen over de bevindingen en de opvolging ervan. Op basis van de uitkomsten van deze werkzaamheden hebben wij zelf aanvullende gegevensgerichte controlewerkzaamheden verricht ten aanzien van het direct vastgoed.

Tenslotte hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

### Belangrijke observaties

De combinatie van het testen van interne beheersmaatregelen en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden heeft voldoende adequate controle-informatie opgeleverd met betrekking tot de betrouwbaarheid van financiële informatie ontvangen van de uitbestedingspartijen die relevant zijn voor de totstandkoming van de jaarrekening.



### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het bestuursverslag, bestaande uit het voorwoord van het bestuur en het verslag van het bestuur;
- de overige gegevens;
- andere informatie, bestaande uit: Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer in het kort, de kerncijfers, het verslag Raad van Toezicht, het verslag van het verantwoordingsorgaan, de bijlagen en de contactgegevens.

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

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

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

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

### Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

#### *Verantwoordelijkheden van het bestuur en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening*

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

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

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Toezicht.



### *Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening*

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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

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

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.



---

Wij communiceren met het bestuur en de Raad van Toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de Raad van Toezicht hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Maastricht, 14 mei 2019

*Ernst & Young Accountants LLP*  
*w.g. drs. R.E.J. Pluymakers RA*



## 9.1 Personalia per 31 december 2018

### Bestuur

#### *Op voordracht van werkgevers*

De heer mr. drs. P.P. Witte, voorzitter

De heer M.G. Haring RA

De heer F.J. Kagie

#### *Op voordracht van werknemers*

Mevrouw S.Y. Eijgermans-Jacobs CPE, vicevoorzitter

Mevrouw drs. P.V.H. Verhoef CPE

De heer F.A. van de Veen CPE, BBS

#### *Op voordracht van gepensioneerden*

De heer drs. H.J.E. Modderman

De heer R.M.J. Elberse

#### *Externe deskundigen*

Mevrouw mr. H.G.I.M. Peters RBA

De heer drs. P. Wolters RA

#### *Trainee bestuurslid*

Mevrouw E. Wiertz MSc

### Bestuursbureau

De heer R.J.M. van Ette

Mevrouw drs. E.M.M. van Groningen

### Agendacommissie

De heer mr. drs. P.P. Witte, voorzitter

Mevrouw S.Y. Eijgermans-Jacobs CPE

### Auditcommissie

De heer M.G. Haring RA, voorzitter

Mevrouw S.Y. Eijgermans-Jacobs CPE

De heer drs. H.J.E. Modderman

De heer drs. P. Wolters RA



### Pensioencommissie

Mevrouw drs. P.V.H. Verhoef CPE, voorzitter  
De heer R.M.J. Elberse  
De heer F.J. Kagie  
(vacature)

### Communicatiecommissie

De heer R.M.J. Elberse, voorzitter  
Mevrouw drs. P.V.H. Verhoef CPE  
De heer mr. drs. P.P. Witte

### Beleggingscommissie

Mevrouw mr. H.G.I.M. Peters RBA, voorzitter  
De heer mr. drs. P.P. Witte  
De heer F.A. van de Veen CPE, BBS

### *Externe leden*

De heer drs. H. de Jong  
Mevrouw S.H.C.M. van de Kamp-Vergeer RBA  
De heer E. Erenst

### Verantwoordingsorgaan

#### *Namens de werknemers*

De heer J.A.M. d'Hooghe, voorzitter  
Mevrouw L.J.C.M. Kolen  
De heer J. Wijers  
De heer H. Wind  
Mevrouw E. Prins  
De heer E. Smalenburg

#### *Namens de gepensioneerden*

De heer H. de Vries  
De heer H.K. Hoogsteder  
De heer J.J. Marks  
De heer V.T.M. Klok  
De heer D. van Setten  
De heer M. Simons

#### *Namens de werkgevers*

De heer J.F. van Ark  
De heer W.A. van Lit



### Raad van Toezicht

Mevrouw drs. W.A.P.J. Caderius van Veen RA, voorzitter  
De heer drs. A.J.C. de Ruiter  
Mevrouw A. Bouwhuis MBA (vanaf 16 april 2018)

### Certificerende partijen

#### *Accountant*

Ernst & Young Accountants LLP

#### *Actuaris*

Towers Watson Netherlands BV

### Uitvoeringsorganisatie SPF Beheer BV

#### *Directieteam*

De heer mr. E. Kreikamp, algemeen directeur/voorzitter directieteam  
De heer M.P. Mos, RA, RC, RBA, directeur Financiën en Risicomanagement  
De heer drs. J.F. van Halewijn, directeur Vermogensbeheer  
De heer E.M. van der Reijden, directeur Operatie a.i.

#### *Raad van Commissarissen*

De heer drs. M. Niggebrugge, voorzitter  
De heer ir. B.F. Dessing  
Mevrouw drs. S.N. van den Herik

## 9.2 Relevante nevenfuncties bestuursleden en leden van de Raad van Toezicht

### *Zoals op 31 december 2018:*

De heer mr. drs. P.P. Witte, voorzitter

- Voorzitter bestuur Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)
- Vicevoorzitter RvT Stichting Zaam (interconfessioneel onderwijs Amsterdam e.o.)
- Bestuurslid Stichting Theia
- Lid RvT Borgesusstichting
- Lid RvT Stichting Spelen=Leren
- Bestuurslid Stichting bewaarder KiDaFo



Mevrouw S.Y. Eijgermans-Jacobs CPE, vicevoorzitter

- Pensioenbestuurder FNV
- Vicevoorzitter bestuur, voorzitter pensioen- en communicatiecommissie en lid belco Pensioenfonds PostNL
- Bestuurslid Pensioenfonds TNT Express
- Voorzitter audit-, risk- en compliancecommissie PME
- Bestuurslid Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)
- Bestuurslid Stichting bewaarder KiDaFo

De heer R.M.J. Elberse, bestuurslid

- Geen relevante nevenfuncties

De heer M.G. Haring RA, bestuurslid

- Manager Control Operations Arriva Personenvervoer Nederland
- Bestuurslid Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)

De heer F.J. Kagie, bestuurslid

- Voorzitter Vereniging Werkgevers Openbaar Vervoer (VWOV)
- Voorzitter Vitaliteitsfonds OV
- Bestuurslid Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)

De heer drs. H.J.E. Modderman, bestuurslid (afgetreden per 1-1 2019)

- Werkgeversvoorzitter Organisatie-, Scholings- en Vormingsfonds (OSV)
- Werkgeversvoorzitter Stichting Kwaliteitsbevordering Openbaar Vervoer-personeel (SKOV)
- Bestuurslid Stichting Veteranen Autobussen (SVA)
- Bestuurslid Stichting Vervoer voor Elkaar
- Penningmeester Prof. mr AEJ Moddermanstichting

Mevrouw mr. H.G.I.M. Peters RBA, bestuurslid

- Bestuurslid (en RAC, BAC) Pensioenfonds HDHV
- Lid auditcommissie BPF Beveiliging
- Voorzitter KPS
- Voorzitter Raad van Toezicht BPF Architecten

De heer F.A. van de Veen, bestuurslid

- Pensioenbestuurder en coördinator CNV Vakmensen
- Bestuurslid Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)
- Bestuurslid, lid belco en lid risicocommissie van Bedrijfstakpensioenfonds VLEP
- Bestuurslid, lid belco en lid risicocommissie Slagers PF
- Lid Editorial board van SHIFT To Long term investing
- Bestuurslid (plv) Sociaal fonds Recreatie
- Lid raad van advies impact beleggingsfonds Kempen





---

Mevrouw drs. P.V.H. Verhoef CPE, bestuurslid

- Secretaris/penningmeester Vitaliteitsfonds OV
- Bestuurder FNV
- Bestuurslid Stichting Vervroegde Uittreding Openbaar Vervoer (SVUOV)
- Aspirant Bestuurslid KLM Pensioenfonds

De heer drs. P. Wolters, RA, bestuurslid

- Bestuurslid Pensioenfonds Zorg en Welzijn
- Lid Raad van Toezicht Sevagram

Mevrouw E. Wiertz MSc, trainee bestuur

- Geen relevante nevenfuncties

Mevrouw drs. W.A.P.J. Caderius van Veen RA, voorzitter Raad van Toezicht

- Lid Raad van Commissarissen Voorzitter ARC, Dela
- Lid Raad van Commissarissen Voorzitter AC WC Waterweg Wonen
- Voorzitter Raad van Toezicht Bedrijfstakpensioenfonds AVH
- Voorzitter Raad van Commissarissen Distilleries Group Toorank BV
- Voorzitter visitatiecommissie Pensioenfonds Lloyds Register Rotterdam
- DGA Caadje B.V. interimmanager

De heer drs. A.J.C. de Ruiter, lid Raad van Toezicht

- CIO, Pensioenfonds TNO
- Lid Bestuur, Pensioenfonds Randstad
- Lid Beleggingscommissie, Pensioenfonds Van Lanschot
- Associate Professor, VU Amsterdam
- Lector of Finance, Nyenrode Business Universiteit

Mevrouw A. Bouwhuis MBA, lid Raad van Toezicht

- Senior Finance Manager Rode Kruis Klimaatcentrum
- Lid bestuur Stichting Vrolijk Werk



## 9.3 Lijst met aangesloten ondernemingen per 31 december 2018

### Nieuwe aansluitingen in 2018

In 2018 zijn de volgende ondernemingen aangesloten (per 1 januari 2018):

Ottevanger Veren B.V.

Pouw Openbaar Vervoer B.V.

### Beëindigingen in 2018

In 2018 is de volgende aansluiting beëindigd (per 1 januari 2018):

Keolis Nederland BV (voorheen Syntus BV)

### Onderstaande bedrijven zijn aangesloten (inclusief bovengenoemde nieuwe aansluitingen)

Aquabus BV

Arriva Personenvervoer Nederland BV

B.V. Rederij Naco (Connexion Water)\*

Connexion Finance BV\*

Connexion Haaglanden BV (voorheen Veolia Transport Nederland Openbaar Vervoer BV)

Connexion Holding NV

Connexion Nederland NV

Connexion Openbaar Vervoer NV

Deltapark Neeltje Jans BV

EBS Public Transportation BV

Hala Zeeland BV

Hermes Groep NV

HWGO BV

Keolis Openbaar Vervoer B.V. (voorheen Syntus Openbaar Vervoer BV)

Limex BV (Veolia Transport Limburg Personeelsvoorziening)\*

Novio NV\*

Oostenrijk Openbaar Vervoer BV

Ottevanger Veren B.V.

Personeelsvoorziening Brabants Busvervoer BV

Pouw Openbaar Vervoer B.V.

Qbuzz BV

RET Bus BV

TCR AML BV

Veerpont Genemuiden BV

\* Deze ondernemingen zijn wel aangesloten, maar hebben geen deelnemers van SPOV in dienst.



## 9.4 Relevante benchmarks

De rendementen van de beleggingen worden per portefeuille afgezet tegen een benchmark. Per beleggingscategorie wordt de onderverdeling in benchmarks aangegeven. Het behaalde rendement wordt aan deze benchmarks getoetst.

Beleggingscategorie	Benchmark
<b>Aandelen</b>	
SAP	Lange termijn: 10-jaars euro swaprente +3% (renteniveau)
	Korte termijn: MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Opkomende landen	MSCI Emerging Markets (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Wereldindexportefeuille	MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
<b>Staatsobligaties</b>	ICE BofA Merrill Lynch EMU-landen looptijd $\geq$ 10 jaar (Duitsland, Nederland, Frankrijk, Finland, Oostenrijk, België, Spanje en Italië / vaste gewichten)
<b>Bedrijfsobligaties (IG)</b>	Lange termijn: euro swaprente index + 0,5% (totaal rendement)
	Korte termijn: ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate Large Cap index exclusief tier 1, upper tier 2 & junior subordinates
<b>High yield obligaties</b>	ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Index
<b>Vastgoed</b>	
Nederlands vastgoed	Lange termijn: IPD Netherlands Annual Property Index
	Korte termijn: Nettorendement
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed liquid total return dollar index (wereldwijd), met herbelegging dividend na belasting
Privaat vastgoed	Nettorendement
<b>Private equity</b>	Lange termijn: 7-jaars voortschrijdend gemiddelde van MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting +3%
	Korte termijn: Nettorendement
<b>Hypotheke</b>	Lange termijn: 5-jaars euro swaprente + 0,5% (totaal rendement)
	Korte termijn: Nettorendement
<b>Emerging markets debt</b>	JP Morgan Emerging Markets Bonds Index Global (harde valuta EMD) & JP Morgan GBI-EM Global Diversified (lokale valuta EMD)
<b>Grondstoffen</b>	S&P GSCI Index
<b>Actief MVB</b>	Lange termijn: 10-jaars euroswaprente +1% (renteniveau)
	Korte termijn: nettorendement
<b>Liquiditeiten</b>	Portefeuillerendement
<b>Renteswapportefeuille</b>	Looptijd gewogen renteswapportefeuille van de pensioenverplichtingen (rentes van ICE BofA Merrill Lynch), gecorrigeerd voor de vastrentende beleggingscategorieën in de portefeuille



## 9.5 Verklarende woordenlijst

### Actuariële grondslagen

Wanneer een contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen moet worden bepaald, maakt de actuaris gebruik van actuariële grondslagen zoals de rekenrente, de kansstelsels en kostenopslagen.

### Actuele dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad geeft de verhouding aan tussen het aanwezige vermogen en de toekomstige verplichtingen op een specifiek moment. De actuele dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie van een pensioenfonds op een bepaald moment. Het geeft een indicatie of een pensioenfonds in staat is om de pensioenen nu en in de toekomst uit te betalen. De actuele dekkingsgraad kan aanzienlijk schommelen.

### AFM

Stichting Autoriteit Financiële Markten: toezichthouder op de Nederlandse financiële markten.

### Anw

In de Algemene nabestaandenwet is de uitkering geregeld die een achterblijvende partner kan ontvangen bij overlijden van de andere partner. Of recht bestaat op een Anw-uitkering is afhankelijk van voorwaarden (die te maken hebben met leeftijd, arbeidsongeschiktheid en het wel of niet verzorgen van kinderen). De Anw is inkomensafhankelijk.

### AOW

De Algemene Ouderdomswet levert een inkomensafhankelijke uitkering vanaf de AOW-gerechtigde leeftijd. De hoogte van de AOW is afhankelijk van de leefsituatie, dat wil zeggen of de AOW-gerechtigde alleenstaand is, samenwoont met een partner of een andere huisgenoot zoals een vriend, broer of zus. De AOW wordt uitgevoerd door de Sociale Verzekeringsbank.

### Asset liability management (ALM)

Het op elkaar afstemmen van de beleggingsmix, de verplichtingen en het premiebeleid. Het uitvoeren van een ALM-studie helpt bij de keuze van de juiste beleggingsmix en dient als basis voor het beleid. Een ALM-studie bestaat uit het in kaart brengen van de financiële stromen, de simulatie van toekomstige financiële posities, de samenhang met de economische omgeving en de vergelijking van beleidsvarianten.

### Asset allocatie

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën zoals aandelen, vastgoed en vastrentende waarden.

### AVG

Per 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing, waarmee vanaf die datum dezelfde privacy-wetgeving geldig werd in de hele Europese Unie.

### Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de (actuele) dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. Door het gebruik van een gemiddelde schommelt de beleidsdekkingsgraad minder. Op grond van de Pensioenwet moeten pensioenfondsen hun beleidsbeslissingen baseren op de beleidsdekkingsgraad.

### Benchmark

Een maatstaf voor samenstelling en rendement van het belegde vermogen. Dit kan een bestaande index zijn (bijvoorbeeld voor aandelen de S&P500 of de MSCI Europe) of deze kan zelf worden bepaald.

### Bruto rendement

Het bruto rendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten.



### COBIT

Control Objectives for Information and related Technology (COBIT) is een framework voor het gestructureerd inrichten en beoordelen van een IT-beheeromgeving. COBIT is vanaf 1992 ontwikkeld door de Information Systems Audit and Control Association (ISACA) en het IT Governance Institute (ITGI). COBIT stelt IT-managers in staat om op basis van algemeen geaccepteerde best practices de IT-beheersmaatregelen in te richten. Daarnaast kunnen auditors op basis van het framework hun controleprogramma beschrijven en uitvoeren.

### Code Pensioenfondsen

Deze Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen formuleren voor 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code staat niet op zichzelf, maar maakt deel uit van het volledige stelsel van bestaande wet- en regelgeving.

### Contante waarde

Het bedrag dat nu nodig is om in de toekomst een uitkering te kunnen doen, waarbij rekening is gehouden met rente en - als het gaat om uitkeringen op basis van levensverzekeringen - met actuariële grondslagen.

### Derivaten

Ander woord voor afgeleide producten zoals opties, futures of termijncontracten. Het zijn verhandelbare rechten of plichten op onderliggende waarden zoals aandelen of obligaties.

### Dekkingsgraad

De verhouding tussen het belegd vermogen en pensioenverplichtingen, uitgedrukt in een percentage.

### Dekkingstekort

Er is sprake van een dekkingstekort indien het eigen vermogen minder is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

### DNB

De Nederlandsche Bank NV: centrale bank van Nederland met toezichhoudersrol voor financiële markten.

### ECB

Europese Centrale Bank.

### Emerging markets

Opkomende economieën in landen als China, Brazilië en India.

### Fed

Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken.

### FIRM

De FIRM-methode is een risicoanalysemethode, speciaal gericht op financiële instellingen. FIRM is de afkorting van Financiële Instellingen Risico-analyse Methode. Deze methode is ontwikkeld door DNB ten behoeve van alle typen ondernemingen waarop zij toezicht houdt.

### FTK

Financieel Toetsingskader: dit is het toezichtsregime dat van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. Het FTK vindt zijn basis in de Pensioenwet. Het toezicht wordt uitgevoerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

### Franchise

Het deel van het salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd.

### Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Dit gebeurt onder andere aan de hand van het te verwachte pensioenresultaat op de lange termijn (60 jaar).



### Herstelplan

Plan van aanpak gericht op het herstel van het dekkingstekort of het reservetekort bij een pensioenfonds. Het bestuur van het pensioenfonds dient het herstelplan in te dienen bij De Nederlandsche Bank.

### High yield obligatie

Bedrijfsobligatie met een hoger kredietrisico, maar ook een hoger verwacht rendement.

### Indexatie

Verhoging van de opgebouwde en/of ingegane pensioenen.

### Inflatierisico

Als een pensioenfonds de ambitie heeft om te indexeren, loopt het pensioenfonds inflatierisico.

### Integriteitsrisico

Integriteitsrisico's zijn de risico's van aantasting van de reputatie, alsmede de bestaande of toekomstige bedreiging van het vermogen van het pensioenfonds als gevolg van een ontoereikende naleving van hetgeen bij wet- of regelgeving dan wel maatschappelijke normen is voorgeschreven.

### IORP II

In januari 2019 zijn de wijzigingen in de Pensioenwet uit hoofde van de Europese Richtlijn IORP II in werking. IORP staat voor Institutions for Occupational Retirement Provision. Het doel van IORP II is op hoofdlijn het bevorderen van de verdere harmonisatie van pensioenen in de Europese Unie. De richtlijn bevat nadere regels rondom grensoverschrijdende collectieve waardeoverdrachten, governance (waaronder zogenoemde sleutel-functies), risicobeheer, beloningsbeleid en informatieverstrekking aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

### ISAE 3402

De ISAE 3402 is de internationale assurance standaard en is bestemd voor de organisatie, de gebruiker, die werkzaamheden heeft uitbesteed aan een serviceorganisatie en de accountant van de

gebruiker. Een ISAE 3402 rapport geeft de gebruiker inzicht en zekerheid inzake de beheersing die de serviceorganisatie heeft ingericht in de processen en systemen die van belang zijn voor de juistheid en volledigheid van de financiële verantwoording van de gebruiker. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

### Juridisch risico

Het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. Dit is het risico dat een vordering niet via het recht afdwingbaar blijkt te zijn.

### Kostendekkende premie

De kostendekkende premie fungeert als ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het fonds in rekening brengt. Door een adequate prijsstelling wordt voorkomen dat een fonds op voorhand te maken krijgt met tekorten. De Pensioenwet stelt een norm voor de hoogte van de te bepalen premie. Bij de zuivere kostendekkende premie worden de actuariële lasten gebaseerd op de marktrenten. Bij de gedempte kostendekkende premie worden de actuariële lasten gebaseerd op het verwachte beleggingsrendement rekening houdend met een toeslagverlening van minimaal de prijsinflatie.

### Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractuele verplichtingen (waaronder terug te betalen kredieten, leningen, vorderingen, ontvangen garanties) niet nakomt.

### Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat een pensioenfonds onvoldoende liquide middelen ter beschikking heeft om aan de lopende kortetermijnverplichtingen te kunnen voldoen.



### Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)

Beleggingsfilosofie, waarbij naast een winststreven ook duurzame en maatschappelijke doelstellingen zijn geformuleerd.

### Marktrisico

Het marktrisico bestaat uit het prijsrisico, het concentratierisico en het valutarisico. Het prijsrisico is het risico van een waardeverandering van de beleggingen.

### Middelloodsysteem

Pensioenregeling, waarbij een werknemer van jaar tot jaar pensioen opbouwt op basis van het dan geldende salaris. Het pensioen is dus gebaseerd op het gemiddelde salaris dat iemand tijdens zijn loopbaan heeft gehad.

### MiFID II

MiFID II is per 3 januari 2018 in werking getreden Europese regelgeving en volgt MiFID I uit 2007 op. MiFID II heeft als doel het vergroten van de bescherming van de beleggers en het bevorderen van efficiënte en transparante werking van de Europese financiële markten.

### Nettorendement

Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten.

### Obligatie

Verhandelbaar schuldbewijs dat deel uitmaakt van een lening van bijvoorbeeld de staat of een vennootschap. Een obligatie heeft veelal een vaste rente en een vaste looptijd.

### Omgevingsrisico

Ontwikkelingen in de politiek, economie en op de financiële markten kunnen van grote invloed zijn op de manier waarop het pensioenfonds zijn doelstellingen kan verwezenlijken.

### Onderdekking

Situatie dat de middelen van het pensioenfonds niet langer toereikend zijn om de voorziening pensioenverplichtingen te dekken.

### Oprenting

Rekenmethode om een huidig geldbedrag, rekening houdend met de daarop te ontvangen rente, om te rekenen naar de waarde op een bepaald tijdstip in de toekomst.

### Outperformance

Verschil tussen het behaalde rendement en de benchmark. Bij een negatief verschil is er sprake van underperformance.

### Private equity-fonds

Beleggingen in aandelen van niet-beursgenoteerde ondernemingen.

### Prognosetafel

Een prognosetafel is een overlevingstafel waarbij rekening wordt gehouden met de verandering van de sterftetekansen in de toekomst. Een prognosetafel geeft aan wat de levens- en sterftetekansen van mannen en vrouwen zijn afhankelijk van de bereikte leeftijd in de toekomst. De prognosetafels worden door actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) en de pensioenpremies.

### Reële dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de reële marktrente.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van het belegde vermogen en van de pensioenverplichtingen verschillend veranderen door wijziging in de marktrente. Dit komt enerzijds doordat niet het hele vermogen vastrentend is belegd, en anderzijds doordat de gemiddelde looptijd van de vastrentende waarden niet volledig gelijk is aan die van de verplichtingen.



### Renteswap

Lange rente die de ene financiële partij betaalt/ ontvangt tegenover het ontvangen/betalen van de korte rente door een andere financiële partij. Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen dit instrument inzetten om de rentegevoeligheid van hun verplichtingen te verminderen.

### Rentetermijnstructuur

De rentetermijnstructuur geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging en de daarop te ontvangen marktrente.

### Reservetekort

Een situatie waarbij de middelen ontoereikend zijn om naast de voorziening pensioenverplichtingen en de reserve voor algemene risico's, ook nog de vereiste reserve beleggingsrisico's, de reserve voorgenomen pensioenaanpassing en eventuele andere reserves te dekken. Er is een reservetekort indien het eigen vermogen minder is dan het vereist eigen vermogen, maar hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen.

### Service level agreement (SLA)

Contract waarin afspraken over (de kwaliteit van) werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn vastgelegd tussen bestuur en de uitvoeringsorganisatie.

### Strategische portefeuille

De strategische portefeuille heeft een langetermijnhorizon en wordt over het algemeen niet op de korte termijn bijgestuurd.

### Tactische asset allocatie

Beleid waarbij de weging van een beleggingscategorie afwijkt van de strategische weging, omdat verwacht wordt dat de gekozen weging door ontwikkelingen op de markt beter presteert dan de strategische weging. De tactische allocatie kan worden bijgestuurd op de korte termijn.

### UFR

De ultimate forward rate (UFR) werd in 2012 voorgesteld als rekenrente. De methode van de UFR voorziet in forward rates (de rente die geldt voor de toekomstige waardering van kasstromen van steeds één jaar verder in de toekomst), die tot een bepaalde looptijd liquide zijn. Dit last liquid point (LLP) wordt gesteld op 20 jaar. Daarna geldt een regime voor de forward rate dat langzaam toegroeit naar een ultimate forward rate, die, in navolging van de Solvency II regels, wordt gesteld op 4,2%.

### Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico vloeit voort uit het volledig uitbesteden van de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds.

### UPO

Het uniform pensioenoverzicht (afgekort UPO) is een overzicht dat een pensioenfonds dient te verstrekken aan zijn deelnemers. Op het pensioenoverzicht zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en te bereiken aanspraken (prognose) opgenomen.

### Valutarisico

Dit is het risico dat de wisselkoers van de vreemde valuta verandert, zodat een vordering of schuld, luidende in de vreemde valuta, nadelig is gewijzigd.

### Vastrentende waarden

Verzamelnaam voor beleggingen waarop in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd gelden. Voorbeelden van vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

### Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.





---

### **Verzekeringstechnisch risico**

Het verzekeringstechnische risico is het risico dat de demografische ontwikkeling afwijkt van de aannames en grondslagen die zijn gebruikt voor de premiestelling en de reserveringen om te kunnen voldoen aan de verplichtingen. Het belangrijkste risico in dit verband is dat de deelnemers gemiddeld langer blijven leven dan verondersteld. Een ander verzekeringstechnisch risico is dat er meer deelnemers arbeidsongeschikt raken dan verondersteld.



**Bezoekadres**

Arthur van Schendelstraat 850  
3511 ML Utrecht

**Postadres**

Postbus 2030  
3500 GA Utrecht

(030) 232 91 11  
[spov@spfbeheer.nl](mailto:spov@spfbeheer.nl)  
[www.spov.nl](http://www.spov.nl)