



Blue Sky Group

# Pensioenfonds Blue Sky Group

Jaarverslag 2017

Amstelveen, 4 juni 2018

## Introductie

Dit is het jaarverslag van Stichting Pensioenfonds BSG over het jaar 2017. Hierin legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en de behaalde resultaten.

In 2017 is de financiële positie van het pensioenfonds verbeterd. De beleidsdekkingsgraad is in de loop van 2017 gestegen ten opzichte van eind 2016, van 95,7% naar 107,8%. De beleidsdekkingsgraad bevindt zich daarmee eind 2017 weer boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%, maar nog onder de vereiste dekkingsgraad van 125,1%. De verbetering vloeit met name voort uit het behaalde beleggingsrendement van 7,2%. De licht opgelopen rente en de ontvangen herstellpremie hebben ook een positief effect op de dekkingsgraad gehad. De verwachting is dat er de komende jaren weer beperkt geïndexeerd kan worden. Verder is op grond van het herstelplan een verlaging van de pensioenen niet aan de orde op dit moment.

Ook in dit verslagjaar is weer een herstelplan ingediend. Het herstelplan liet zien dat tijdig herstel mogelijk is. Het verwachte herstel zal voornamelijk moeten komen uit het verwachte rendement.

Het bestuur heeft besloten tot een wijziging van het rente-afdeckingsbeleid. In 2018 zal het bestuur verder onderzoek doen naar het scenario 'risicovermindering bij hoge welstand'. Tevens is het bestuur voornemens om in de tweede helft van 2018 de "UFR-afdekking" in heroverweging te nemen.

Het fonds is in 2017 gestart met gesprekken met de arbeidsvoorwaardelijke partijen om te praten over het toekomstperspectief van het fonds. Deze gesprekken zijn in 2018 voortgezet. De gespreksonderwerpen zijn onder meer de pensioenregeling, de wijze van uitvoering en de kosten van de uitvoering en die van de pensioenregeling. In dit kader worden er alternatieve uitvoeringsmodellen voor de pensioenregeling verkend en is de inzet van het bestuur om een wezenlijke reductie in de uitvoeringskosten te realiseren in de jaren 2018-2020.

Tot slot wil het bestuur zijn dank uitspreken aan de heer Voorhoeve en de dames Bisschop en Silven voor hun jarenlange (sinds 28 december 2001) inzet in hun rol als bestuurslid van het pensioenfonds. Sinds de oprichting van het fonds zijn zij betrokken geweest bij het fonds en het bestuur is hen daarvoor zeer erkentelijk. Ook dankt het bestuur mevrouw Merk voor haar betrokkenheid bij en inzet voor het verantwoordingsorgaan de afgelopen jaren.

Amstelveen, 4 juni 2018  
namens het bestuur,

P. Paanen  
vicevoorzitter

T.G.A. Keijzers  
vicevoorzitter

.....

# Inhoud

---

<b>Kerncijfers</b>	<b>6</b>
<b>Bestuursverslag</b>	<b>8</b>
<b>1 Profiel pensioenfonds</b>	<b>9</b>
<hr/>	
1.1 Rechtsvorm en bestuursmodel	9
1.2 Missie, visie en strategie	9
1.3 Doelgroep jaarverslag	10
1.4 Pensioenregelingen	10
1.5 Risicohouding	11
<hr/>	
<b>2 Externe ontwikkelingen</b>	<b>12</b>
<hr/>	
2.1 Financiële markten in 2017	12
2.2 Wetgeving en overheidsbeleid in 2017	12
2.3 Toezicht in 2017	13
<hr/>	
<b>3 Interne ontwikkelingen</b>	<b>15</b>
<hr/>	
3.1 Financiële positie pensioenfonds	15
3.2 Pensioenregeling en uitvoering	17
<hr/>	
<b>4 Beleid</b>	<b>18</b>
<hr/>	
4.1 Ontwikkelingen beleggingsbeleid	18
4.2 Ontwikkeling financieel beleid	20

.....

---

<b>4.3</b>	<b>Ontwikkeling communicatiebeleid</b>	<b>24</b>
------------	--	-----------

---

<b>5</b>	<b>Governance</b>	<b>25</b>
----------	-------------------	-----------

---

<b>5.1</b>	<b>Inrichting van de governance</b>	<b>25</b>
<b>5.2</b>	<b>Geschiktheid</b>	<b>25</b>
<b>5.3</b>	<b>Uitvoering en uitbesteding</b>	<b>26</b>
<b>5.4</b>	<b>Externe relaties</b>	<b>26</b>
<b>5.5</b>	<b>Gedagsregelingen</b>	<b>26</b>
<b>5.6</b>	<b>Melding onregelmatigheden</b>	<b>28</b>
<b>5.7</b>	<b>Privacybeleid</b>	<b>28</b>
<b>5.8</b>	<b>Beheerst beloningsbeleid</b>	<b>28</b>
<b>5.9</b>	<b>Sancties</b>	<b>29</b>

---

<b>6</b>	<b>Kosten</b>	<b>30</b>
----------	---------------	-----------

---

<b>6.1</b>	<b>Kosten pensioenuitvoering</b>	<b>30</b>
<b>6.2</b>	<b>Kosten vermogensbeheer</b>	<b>30</b>
<b>6.3</b>	<b>Transactiekosten</b>	<b>32</b>
<b>6.4</b>	<b>Verhouding rendement en kosten</b>	<b>33</b>

---

<b>7</b>	<b>Risicomanagement</b>	<b>34</b>
----------	-------------------------	-----------

---

<b>7.1</b>	<b>Risicobeleid</b>	<b>34</b>
<b>7.2</b>	<b>Risicomanagementorganisatie</b>	<b>38</b>

---

<b>8</b>	<b>Toekomstverwachting 2018</b>	<b>39</b>
----------	---------------------------------	-----------

.....

---

<b>9</b>	<b>Verslag visitatiecommissie</b>	<b>40</b>
<b>10</b>	<b>Verslag verantwoordingsorgaan</b>	<b>42</b>
	<b>Jaarrekening 2017</b>	<b>44</b>
<hr/>		
	<b>Balans per 31 december</b>	<b>45</b>
	<b>Rekening van baten en lasten</b>	<b>46</b>
	<b>Kasstroomoverzicht</b>	<b>47</b>
	<b>Toelichting algemeen</b>	<b>48</b>
	<b>Toelichting op de balans</b>	<b>58</b>
	<b>Risicobeheer</b>	<b>71</b>
	<b>Toelichting op de rekening van baten en lasten</b>	<b>81</b>
<hr/>		
	<b>Overige gegevens</b>	<b>94</b>
<hr/>		
	<b>Bestemming van het resultaat</b>	<b>94</b>
	<b>Actuariële verklaring</b>	<b>95</b>
	<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	<b>97</b>
<hr/>		
	<b>Bijlagen</b>	<b>105</b>
<hr/>		
	<b>Personalia/Functies en nevenfuncties (stand per 4 juni 2018)</b>	<b>105</b>
	<b>Functies en nevenfuncties bestuur</b>	<b>106</b>
	<b>Deelnemersbestand</b>	<b>107</b>
	<b>Ontwikkelingen 2008 – 2017</b>	<b>109</b>

## Kerncijfers

(bedragen in duizenden euro's)

	2017	2016
<b>Deelnemers</b>		
Aantal actieve deelnemers	146	162
Aantal gewezen deelnemers	109	92
Aantal pensioengerechtigden	27	23
Totaal	282	277
<b>Premies en uitkeringen</b>		
Feitelijke premie	3.382	3.372
Kostendekkende premie	3.575	3.290
Gedempt kostendekkende premie	2.239	2.348
Pensioenuitkeringen	551	487
<b>Vermogen</b>		
Stichtingskapitaal en reserves	6.642	423
Voorziening pensioenverplichtingen	63.440	63.001
<b>Dekkingsgraad</b>		
Nominale dekkingsgraad	110,5%	100,7%
Beleidsdekkingsgraad	107,8%	95,7%
Vereiste dekkingsgraad volgens FTK	125,1%	125,2%
Reële dekkingsgraad	63,6%	57,2%
Wettelijke reële dekkingsgraad	86,1%	77,1%
<b>Verwerkte indexering</b>		
Pensioenrechten actieve deelnemers	0,00%	0,00%
Ingegane pensioenen en premievrije pensioenrechten	0,00%	0,00%
<b>Beleggingen</b>		
Vastgoed	6.884	6.220
Aandelen	25.928	24.506
Vastrentende waarden	36.015	33.120
Overig, per saldo	516	-881
Totaal	69.343	62.965
<b>Totaalrendement</b>		
Totaalrendement	7,2%	9,7%
Vijfjaarsgemiddeld totaalrendement	6,6%	8,5%
Tienjaarsgemiddeld totaalrendement	6,6%	6,2%

.....

	2017	2016
<b>Kostenratio's</b>		
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (bedragen in euro's) <sup>1</sup>	1.234	1.099
Kosten vermogensbeheer/gemiddeld belegd vermogen	0,35%	0,32%
Transactiekosten/gemiddeld belegd vermogen	0,21%	0,21%

---

<sup>1</sup> Betreft door werkgever gedragen externe kosten.



# Bestuursverslag





# 1 Profiel pensioenfonds

## 1.1 Rechtsvorm en bestuursmodel

### Juridische vorm

Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group is een ondernemingspensioenfonds dat de pensioenregeling uitvoert voor de (voormalige) medewerkers van Blue Sky Group.

### Bestuursmodel

Het pensioenfonds wordt bestuurd door vertegenwoordigers van de werknemers, pensioengerechtigden en de werkgever. Het bestuur bestaat uit zeven bestuursleden. De vergaderingen van het bestuur worden geleid door een externe voorzitter zonder stemrecht. Het bestuur legt verantwoording af over zijn gevoerde beleid aan het verantwoordingsorgaan (VO), waarin de belanghebbenden zijn vertegenwoordigd. Een visitatiecommissie van drie onafhankelijke deskundigen houdt intern toezicht op het pensioenfonds.

Uitvoeringsorganisatie Blue Sky Group (BSG) voert de taken van het pensioenfonds uit. Het bestuur heeft KPMG aangesteld als accountant van het fonds en Willis Towers Watson als certificerend actuaaris. Het actuaariaat van BSG vervult de functie van adviserend actuaaris. De samenstelling van de organen van het pensioenfonds staat in bijlage Personalialia.

## 1.2 Missie, visie en strategie

### Missie

Het pensioenfonds geeft op een effectieve en efficiënte wijze uitvoering aan de pensioenregeling, zoals overeengekomen tussen Blue Sky Group en haar werknemers. Het fonds streeft naar een waardevast pensioen en wil het korten op nominale rechten of pensioenopbouw zo veel mogelijk voorkomen. De dienstverlening aan belanghebbenden is adequaat en tegen een verantwoord kostenniveau. Het pensioenfonds is zich bewust van de bijzondere context waarin het opereert, wat onder meer tot uiting komt in transparantie over de taakuitoefening en de verantwoording daarover.

### Doelstelling

De statutaire doelstelling van het pensioenfonds is het verzekeren aan zijn deelnemers van ouderdoms-, nabestaanden-, wezen- en invaliditeitspensioenen en andere uitkeringen, een en ander in gevolge de bij pensioenreglement vast te stellen bepalingen.

### Toekomstvisie en strategie

Na het doorlopen van een zogenoemde strategiecycclus heeft het bestuur in oktober 2017 zijn missie, visie en strategie vastgelegd in een strategiedocument. Dit bevat de volgende strategische thema's:

- **Uitvoeringskosten:** BSG verzorgt de (administratieve) uitvoering van de pensioenregeling en het beheer van het pensioenfonds om niet. Externe kosten komen voor rekening van Blue Sky Group. Indien de financiële last van Blue Sky Group wordt vertaald in kosten per deelnemer, dan leidt dit tot een hoog bedrag. Onzeker is of Blue Sky Group de financiële last van het hebben van een eigen pensioenfonds ook op langere termijn kan en wil dragen. Het bestuur geeft daarom hoge prioriteit aan het beheersen en, waar mogelijk, reduceren van uitvoeringskosten. In dit kader gaat het bestuur in gesprek met de uitvoeringsorganisatie over de mogelijkheden van reductie van de uitvoeringskosten. De inzet daarbij is het realiseren van een wezenlijke kostenreductie in de

.....

periode 2018-2020 ten opzichte van het kostenniveau van 2017. Daarnaast verkent het bestuur in 2018 alternatieve uitvoeringsmodellen voor de pensioenregeling (zie hierna, '*kosten pensioenregeling*').

- *Kosten pensioenregeling*: De nu bestaande financiering, met een overschotten- en tekortenregeling, drukt bij een lage dekkingsgraad op de werkgever. Dit heeft gevolgen voor de financiële positie van de onderneming en raakt daarmee ook de belangen van de aandeelhouders van BSG.

Dit risico kan druk zetten op de financiering van de pensioenregeling. Hoewel al sprake is van een premiecap, voorziet het bestuur een ontwikkeling naar een vaste premie en verschuiving van risico's. Een zogenoemde CDC-regeling kan bijdragen aan de continuïteit van het pensioenfonds.

- *Continuïteit en functioneren van de governance*: BSG is een onderneming van relatief bescheiden omvang. Hoewel bij de onderneming professionals in pensioen- en vermogensbeheer werkzaam zijn, is de capaciteit beperkt, gegeven de geschiktheids- en tijdsbestedingseisen. Hierdoor bestaat een risico voor de continuïteit van de bestuurlijke organisatie. Vooral nog zijn belanghebbende partijen er nog steeds in geslaagd te voorzien in een geschikte bezetting van het bestuur en het VO. Verder vragen de capaciteitsbeperkingen om een zo efficiënt mogelijke werkwijze van het pensioenfonds, binnen de wettelijke kaders en voorschriften.

Het plannen van de opvolging in het bestuur en het VO, maar ook een heroverweging van de governance, de werkwijze en de omvang van het bestuur zijn concrete aandachtspunten voor de komende jaren. De verkenning van alternatieve uitvoeringsmodellen heeft mogelijk ook invloed op de governance van het fonds.

### 1.3 Doelgroep jaarverslag

Met dit jaarverslag informeert het pensioenfonds de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden en hun nabestaanden, Blue Sky Group, de interne en externe toezichthouders en andere belanghebbenden van het pensioenfonds over het gevoerde beleid en de financiële resultaten. Dit verslag betreft de formele, wettelijk vereiste verantwoording. Het pensioenfonds informeert deelnemers en pensioengerechtigden ook via andere communicatiemiddelen over het gevoerde beleid en gerealiseerde resultaten.

### 1.4 Pensioenregelingen

Het pensioenfonds voert een voorwaardelijk geïndexeerde pensioenregeling uit over een pensioengevend loon van maximaal 103.317 euro (niveau 2017).

De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst. De deelnemers bouwen ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen op. Het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen bedraagt 1,875%. Het nabestaandenpensioen op opbouwbasis is 70% van de pensioenopbouw van het ouderdomspensioen.

Per 1 januari 2014 vond een omzetting plaats van de ouderdomspensioenrechten met pensioenleeftijd 63 jaar of 65 jaar naar pensioenrechten met pensioenleeftijd 67 jaar. Hierdoor kan het nabestaandenpensioen lager uitkomen dan 70% van het opgebouwde, respectievelijk bereikbare ouderdomspensioen.

.....

Daarnaast is er een facultatief nabestaandenpensioen over toekomstige diensttijd, dat op risicobasis is verzekerd. Dit bedraagt 70% van de toekomstige opbouw van het ouderdomspensioen. De deelnemer kan afzien van deze risicoverzekering.

Verder voorziet de pensioenregeling in een:

- wezenpensioen;
- arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

## 1.5 Risicohouding

Op grond van het financiële toetsingskader (FTK) moet ieder pensioenfonds zijn risicohouding bepalen en vastleggen. Deze geeft aan in hoeverre het pensioenfonds en zijn belanghebbenden risico's willen lopen bij de pensioenuitvoering.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft zijn risicohouding bepaald na afstemming met de arbeidsvoorwaardelijke partijen en het horen van het VO. Allereerst gaat het om de kwalitatieve risicohouding. De belanghebbenden van het fonds delen de langetermijndoelstelling van het pensioenfonds. Voor de kortere termijn hebben de premiebetalers (werkgever en werknemers) voorkeur voor een stabiele (te betalen) pensioenpremie, passend bij de pensioenambitie. De deelnemers (actieven, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en overige aanspraakgerechtigden) willen graag een waardevast pensioen. Ze willen het korten op nominale rechten of pensioenopbouw zo veel mogelijk voorkomen. Onverhoopt gemiste opbouw of indexatie moet het pensioenfonds volgens de deelnemers zo veel mogelijk inhalen. Daarbij moet het pensioenfonds gemiste indexatie in de uitkeringssfeer zonder terugwerkende kracht herstellen.

Daarnaast is er een kwantitatieve risicohouding. Deze baseert het fonds voor de korte termijn op de hoogte van het wettelijk vereist eigen vermogen. Per 1 januari 2017 was deze 25,2% van de pensioenverplichtingen.

Voor de lange termijn hangt de kwantitatieve risicohouding samen met de door het bestuur vastgestelde ondergrenzen van de haalbaarheidstoets. Deze ondergrenzen zijn:

	<b>Ondergrens</b>	<b>Haalbaarheidstoets</b>
Mediaan scenario: pensioenresultaat	92%	97,6%
Relatieve maximale afwijking verwacht pensioenresultaat in een slechtweersscenario	35%	30,5%

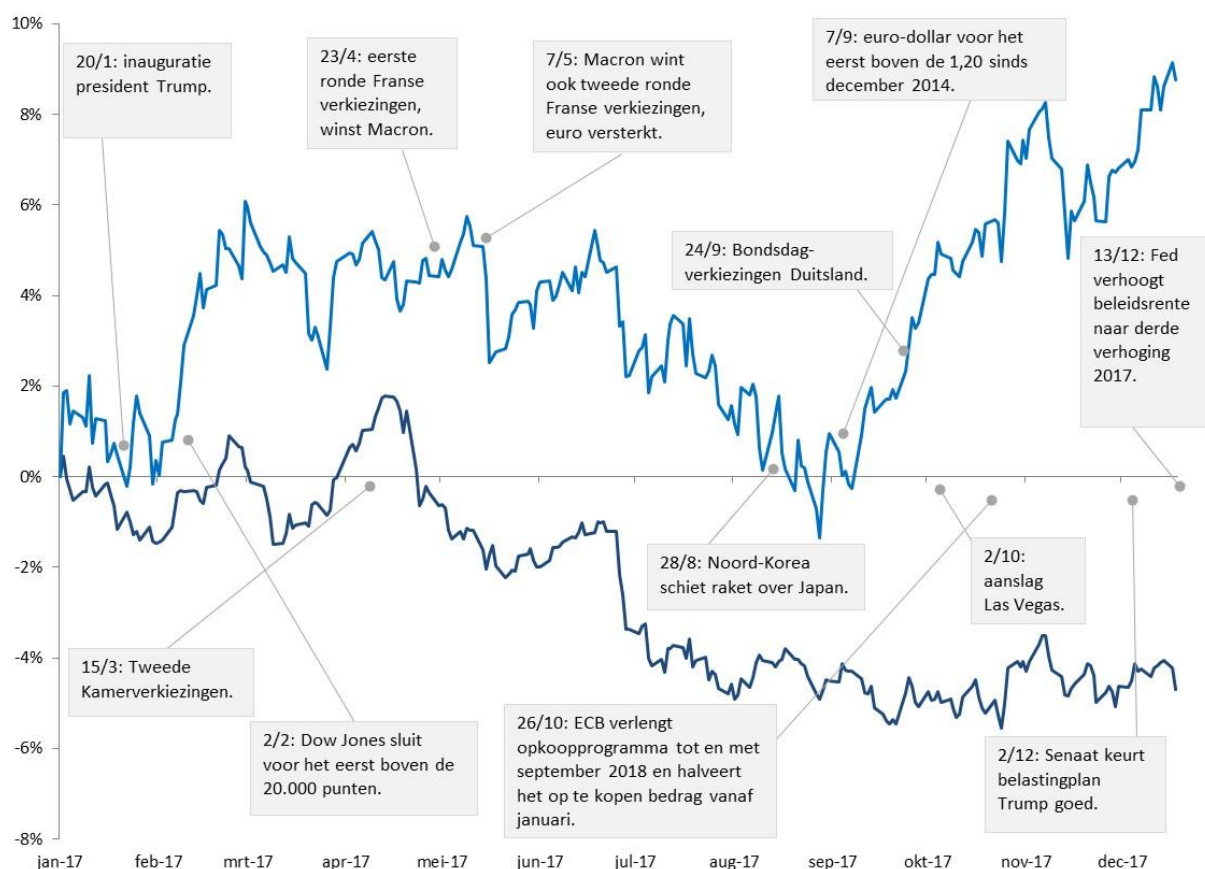
De resultaten van de haalbaarheidstoets in 2017 blijven daarmee binnen de vastgestelde grenzen. Vanwege de onzekerheid over de toekomstige uitkomst van de haalbaarheidstoets is een onverhoopte, toekomstige overschrijding van deze grenzen geen reden voor een automatische aanpassing van beleid. Wel is het aanleiding voor herijking van het gevoerde beleid en een dialoog daarover met de arbeidsvoorwaardelijke partijen en het VO.

.....

## 2 Externe ontwikkelingen

### 2.1 Financiële markten in 2017

In 2017 vond de lang verwachte economische groeiversnelling plaats. De ontwikkelde markten stonden er beter voor dan in 2016. De financiële markten reageerden goed op de economische groei met positieve rendementen voor het pensioenfonds als gevolg. De kerninflatie (inflatie zonder de energie- en voedselprijzen) bleef laag. Dit was een belangrijke reden voor de Europese Centrale Bank (ECB) om in tegenstelling tot de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) een verruimend beleid te blijven voeren. Geopolitieke ontwikkelingen zoals verkiezingen in Frankrijk en Duitsland, onderhandelingen over de Brexit en spanningen rond Noord-Korea konden het sentiment niet langdurig negatief beïnvloeden.



Figuur: tijdslijn belangrijke gebeurtenissen in 2017 en verloop van de MSCI World Index (lichtblauw) en de Citigroup World Government Bond Index (donkerblauw) in euro's

### 2.2 Wetgeving en overheidsbeleid in 2017

#### Toekomst pensioenstelsel

In het regeerakkoord van het kabinet Rutte III van oktober 2017 is afgesproken dat het kabinet samen met de sociale partners wil komen tot een nieuw toekomstbestendig pensioenstelsel. In dit nieuwe stelsel bouwt iedere deelnemer een persoonlijk pensioenvermogen op. De collectieve uitvoering van

.....

pensioenregelingen blijft evenwel gehandhaafd. Daarnaast vervangt een leeftijdsonafhankelijke premie de doorsneepremiesystematiek. Het kabinet wil in 2018 tot overeenstemming komen met de sociale partners over de vernieuwing van het pensioenstelsel, zodat in 2020 de wetgeving klaar is.

### **Belastingplan 2017**

Het Belastingplan 2017 regelt onder andere het schrappen van de 100%-grens en het zogenoemde doorwerkvereiste uit de fiscale wetgeving. De 100%-grens houdt in dat een pensioen fiscaal gezien niet meer mag bedragen dan 100% van het pensioengevend loon. Het doorwerkvereiste betekent dat de ingang van het ouderdomspensioen alleen kan worden uitgesteld indien iemand in dienstbetrekking doorwerkt.

### **Waardeoverdracht kleine pensioenen**

De wettelijke regeling voor afkoop van kleine pensioenen (minder dan 467,89 euro, niveau 2017) is gewijzigd. Pensioenfondsen hoeven kleine pensioenen bij tussentijdse beëindiging van het deelnemerschap niet meer af te kopen, maar kunnen ze overdragen aan de nieuwe pensioenuitvoerder van de gewezen deelnemer. De nieuwe regeling gaat in op 1 januari 2019 en moet zorgen voor kostenbeheersing en efficiëntie bij de pensioenuitvoerders.

### **Wettelijke (fiscale) pensioenrichtleeftijd**

In 2017 was de wettelijke pensioenrichtleeftijd voor de opbouw van een ouderdomspensioen 67 jaar. Met ingang 1 januari 2018 verhoogde de wetgever deze naar 68 jaar.

### **AOW-leeftijd**

De AOW-leeftijd was 65 jaar en negen maanden in 2017. Deze loopt stapsgewijs op tot 67 jaar in 2021. Vanaf 2022 volgt de AOW-leeftijd de levensverwachting. Dat leidt tot een AOW-leeftijd van 67 jaar en drie maanden in 2022. Omdat de levensverwachting minder snel stijgt dan eerder verwacht, besloot de regering in november 2017 dat de AOW-leeftijd in 2023 niet omhoog gaat.

## **2.3 Toezicht in 2017**

### **Extern toezicht**

Pensioenfondsen staan onder toezicht van twee toezichthoudende instanties: De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Dit toezicht richt zich op de bescherming van belanghebbenden. DNB ziet vooral toe op de financiële positie van pensioenfondsen en houdt toezicht op de naleving van wetgeving. De AFM houdt met name toezicht op de communicatie met belanghebbenden. Het toezicht vindt plaats via periodieke rapportages, gerichte onderzoeken en periodieke contacten. Als een pensioenfonds zich niet aan de regels houdt, kan DNB sancties treffen.

Het pensioenfonds werkte in juni en juli 2017 mee aan de sectorbrede, periodieke uitvraag van DNB ten aanzien van niet-financiële risico's. Doel daarvan was het krijgen van inzicht in deze risico's en de beheersing ervan bij het fonds om risicogebaseerd toezicht door DNB mogelijk te maken. Hierbij keek DNB ook naar de invloed van bedrijfsmodel, governance, gedrag en cultuur op het risicoprofiel van het fonds.

Het pensioenfonds nam in dezelfde periode deel aan het vervolgonderzoek self-assessment EMIR van DNB en een inventarisatie 'uitbestedingen rechtenbeheer'. EMIR is een Europese verordening en staat voor European Market Infrastructure Regulation. DNB wilde met dit onderzoek een zo volledig mogelijk beeld krijgen van de mate van compliance ten aanzien van de EMIR-eisen en de gevolgen voor de bedrijfsvoering. Bij de inventarisatie 'uitbestedingen rechtenbeheer' keek DNB naar

.....

de uitbestedingen en de beheersing van het uitbestedingsrisico van het fonds. Dit was specifiek gericht op rechtenbeheer en overige uitbestedingen zoals kantoorautomatisering.

In september stelde het bestuur een strategiedocument op. Dit mede in verband met een uitvraag van DNB naar de strategiedocumentatie van het fonds. Het strategiedocument bestond uit de onderdelen: i) missie, ii) sterktes en zwaktes (huidige situatie), iii) kansen en bedreigingen (ontwikkelingen), iv) visie en v) strategie.

Tot slot ontving het fonds in oktober een vragenlijst met vragen over de informatieverstrekking aan de deelnemers over de te verwachten pensioenontwikkeling op de middellange termijn. Deze uitvraag van de AFM en DNB gezamenlijk was een vervolg op het onderzoek naar de financiële opzet en informatievoorziening in 2016. Doel van het onderzoek was inzicht te krijgen in hoeverre de boodschap over de kans op en omvang van indexatie en korten correct, duidelijk en evenwichtig is. DNB toetste of de informatieverstrekking van het fonds consistent is met de te verwachten pensioenontwikkeling op de middellange termijn.

### **Intern toezicht**

Naast het externe toezicht kent het pensioenfonds intern toezicht door een visitatiecommissie. Deze commissie onderzoekt jaarlijks de algemene gang van zaken, het beleid en de processen van het pensioenfonds. Ze heeft daarbij bijzondere aandacht voor de beheersing van risico's en de evenwichtige afweging van besluiten. De visitatie over 2017 vond plaats in de eerste helft van 2018. De bevindingen en aanbevelingen van de visitatiecommissie staan in dit jaarverslag.

## 3 Interne ontwikkelingen

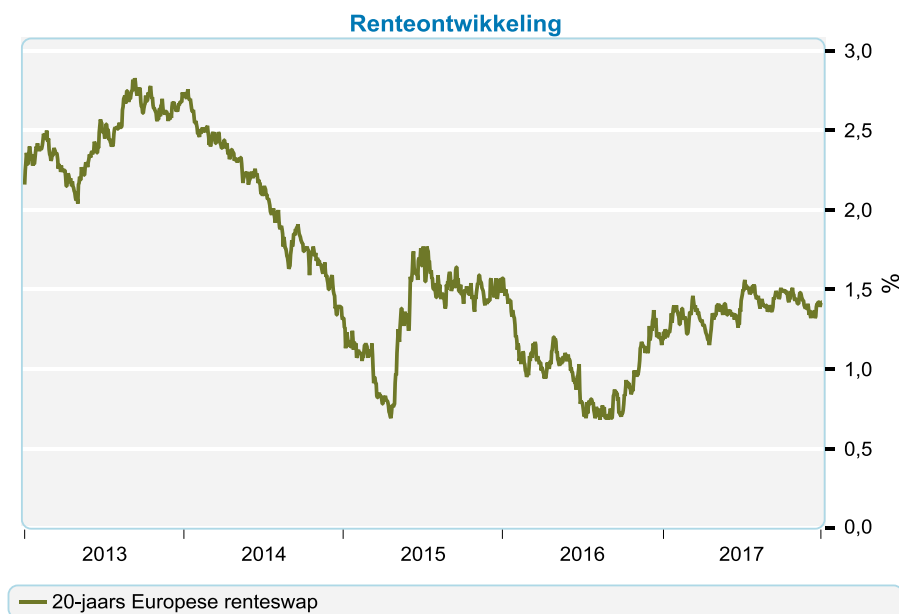
### 3.1 Financiële positie pensioenfonds

#### Financiële resultaten

##### Vermogensontwikkeling

Het fonds behaalde een goed totaalrendement van 7,2% in 2017<sup>2</sup>. Dit rendement lag boven de langetermijnverwachting van het bestuur. Het goede rendement had een positief effect op de dekkingsgraad, omdat het eigen vermogen van het fonds hierdoor steeg.

In 2017 steeg de rente na een dieptepunt in 2016 dankzij het herstel van de economie. Het opkoopbeleid van de ECB drukte de stijging. De rentestijging had een positief effect op de dekkingsgraad, omdat de waarde van de verplichtingen daalde. Hoe hoger de rente, hoe 'lager' (omgerekend) de waarde van de verplichtingen van het pensioenfonds. De figuur hieronder laat zien hoe de rente zich de laatste vijf jaar ontwikkelde.



**Figuur: renteontwikkeling over de laatste vijf jaar**

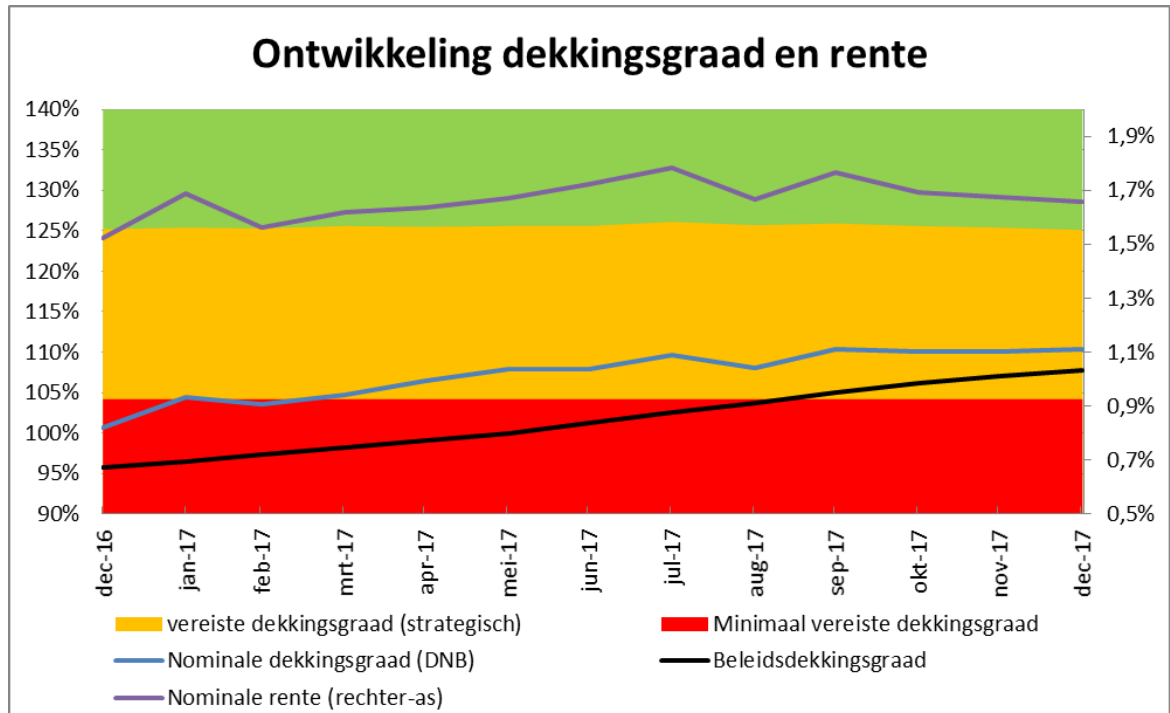
Het bestuur koos er in het verleden voor om niet het gehele rentemismatchrisico af te dekken (zie hoofdstuk 7 Risicomanagement). Daardoor is de dekkingsgraad gevoelig voor een rentedaling. Een dalende rente leidt namelijk tot hogere verplichtingen, wat deels wordt opgevangen door een hogere waarde van de vastrentende beleggingen. De reden dat het fonds niet het hele rentemismatchrisico afdekt, heeft te maken met afwegingen tussen de korte- en langetermijnrisico's.

---

<sup>2</sup> Het genoemde rendement is het nettorendement, het rendement na aftrek van beheer- en transactiekosten. Zie voor deze kosten hoofdstuk 6 Kosten.

## Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de maandelijkse nominale dekkingsgraden van de afgelopen 12 maanden. Pensioenfondsen baseren hun beleid op deze dekkingsgraad. Op 1 januari 2017 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 95,7%. Eind 2017 was de beleidsdekkingsgraad gestegen tot 107,8%. Deze stijging van de beleidsdekkingsgraad was het gevolg van het vervallen van de lagere dekkingsgraden in 2016 en het positieve rendement op beleggingen van dit jaar.



Gezien de wettelijk vereiste dekkingsgraad voor het pensioenfonds van 125,2% had het fonds begin 2017 een reservetekort. Daarom had het pensioenfonds eerder een herstelplan opgesteld. Met zo'n herstelplan geeft het pensioenfonds aan op welke wijze het fonds het reservetekort binnen de wettelijke gestelde termijn verwacht op te heffen.

Het pensioenfonds diende voor 1 april 2017 een geactualiseerd herstelplan in bij DNB, die het kort daarna goedkeurde. Het plan voorziet in een herstel binnen de wettelijke termijn van 10 jaar.

Aan het begin van het jaar bevond het fonds zich bovendien in een dekkingstekort. De beleidsdekkingsgraad lag in de maanden januari tot en met augustus onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%. Sinds september van dit jaar ligt de beleidsdekkingsgraad weer boven deze minimaal vereiste dekkingsgraad.

## Indexatie

Het fonds streeft er ieder jaar naar om de pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden te verhogen met het CBS-prijnsindexcijfer. Deze bedroeg 1,3%, waarvan op basis van de indexatieregels van het fonds 0% kon worden toegekend. Per 1 januari 2018 heeft het pensioenfonds de pensioenaanspraken daarom niet verhoogd.

Jaarlijks probeert het fonds de opgebouwde aanspraken van deelnemers te verhogen op basis van de loonsverhoging volgens de cao voor Blue Sky Group. Het fonds heeft deze verhoging ingeschat

.....



op 1,75%, omdat er nog geen cao is afgesloten. Hiervan kon het pensioenfonds op basis van de indexatieregels van het fonds 0% toekennen. Per 1 januari 2018 heeft het fonds de opgebouwde aanspraken daarom niet verhoogd.

### **Haalbaarheidstoets**

In 2017 voerde het pensioenfonds de jaarlijkse haalbaarheidstoets uit. Deze toets is een intern instrument voor het bestuur en sociale partners om te beoordelen hoe de gemaakte beleidskeuzes en gekozen ondergrenzen zich verhouden tot de geformuleerde pensioenambitie. Het pensioenfonds is wettelijk verplicht de haalbaarheidstoets periodiek uit te voeren. Met de haalbaarheidstoets toonde het fonds aan dat het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau in voldoende mate aansloot bij de door het bestuur in overleg met betrokken partijen gestelde ambitie en risicohouding (zie paragraaf 1.5). Bij de haalbaarheidstoets per 1 januari 2017 overschreed het fonds de ondergrenzen (voor het pensioenresultaat op fondsniveau) niet.

## **3.2 Pensioenregeling en uitvoering**

### **Pensioenreglement**

In 2017 nam het bestuur een besluit over een reglementswijziging per 1 januari 2018 met betrekking tot de eindleeftijd van het wezenpensioen. Deze eindleeftijd wordt 21 jaar voor een niet-studerende wees en 27 jaar voor een wel-studerende wees voor nieuwe wezenpensioenuitkeringen. Daarnaast besloot het bestuur dat de opbouw voor ouderdompensioen per 1 januari 2018 gebaseerd zal zijn op een pensioenrichtleeftijd van 68 jaar.

### **Geschillen en klachten**

De geschillen- en klachtenregeling van het pensioenfonds bestaat uit regels voor het indienen van geschillen of klachten door belanghebbenden en de behandeling hiervan door het pensioenfonds.

In eerste instantie behandelt de uitvoeringsorganisatie een geschil of klacht, waarna beroep bij het bestuur openstaat. Een belanghebbende die het niet eens is met het oordeel van het bestuur over de toepassing van de statuten of het pensioenreglement, kan zich wenden tot de Ombudsman Pensioenen. Daarnaast is een gang naar de rechter mogelijk. In 2017 zijn er geen klachten aan het bestuur voorgelegd.

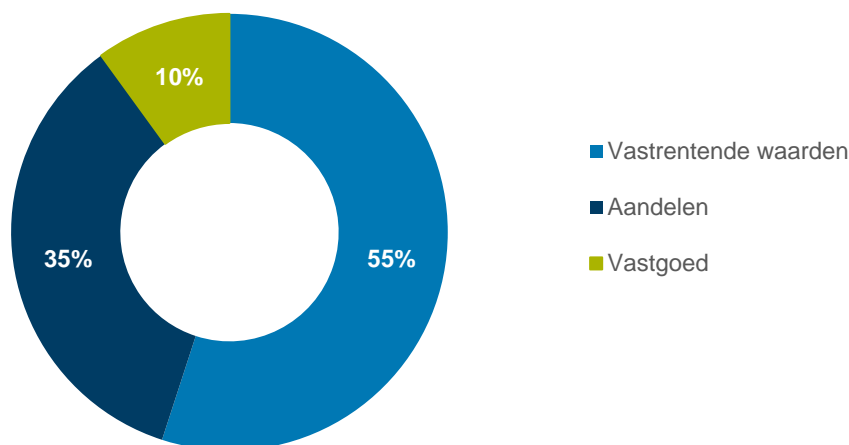
## 4 Beleid

### 4.1 Ontwikkelingen beleggingsbeleid

#### Algemeen

Het pensioenfonds belegt het vermogen om zijn doelstellingen op lange termijn te kunnen halen. Met beleggingsrendementen kan het fonds de pensioenafspraken nakomen en de premies betaalbaar houden. Wanneer de dekkingsgraad het toestaat, kan nog indexatie van pensioenen volgen. Jaarlijks maakt het fonds een beleggingsplan. Daarbij kijkt het naar de risicohouding van het fonds, de economische omstandigheden en de wettelijke kaders waarbinnen het moet opereren.

De beleggingen spreidt het fonds over drie beleggingscategorieën: aandelen, vastrentende waarden en vastgoed. De verdeling daarvan vindt u in de figuur hieronder. Deze categorieën zijn verder verdeeld in regio's en subcategorieën. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om Amerikaanse en Europese aandelen en staats- en bedrijfsobligaties. Bij het beleggingsbeleid houdt het fonds rekening met onder andere het valutarisico, het rentemismatchrisico en het aandelen- en vastgoedrisico (zie hoofdstuk 7 Risicomanagement).



**Figuur: strategische mix 2017**

Voor zijn beleggingen hanteerde het pensioenfonds in 2017 de volgende 'investment beliefs' (beleggingsbeginselen):

1. Voor het realiseren van de doelstelling van het pensioenfonds is het nemen van beleggingsrisico's noodzakelijk.
2. De verplichtingenstructuur is leidend voor het strategische beleggingsbeleid, waarin de afweging van risico en rendement expliciet wordt vastgelegd.
3. Diversificatie van beleggingen over beleggingscategorieën en over regio's/stijlen binnen beleggingscategorieën is een belangrijke maatregel voor risicobeheersing.
4. Het vermogensbeheer wordt in beginsel door middel van een passieve beleggingsstijl ingericht. Het fonds kiest in specifieke gevallen voor actief beheer, mits de toegevoegde waarde na kosten dit rechtvaardigt.

.....

5. Elke beleggingsbeslissing dient te passen binnen het vastgestelde integrale risicomanagementbeleid van het fonds, zowel op de korte als lange termijn.
6. Het pensioenfonds is zich bewust van zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid. Het geeft hieraan gehoor door onder andere duurzaamheid te integreren in het beleggingsbeleid.
7. Het beleggingsbeleid moet passen bij de ambitie en het kennis- en opleidingsniveau van pensioenfonds en bestuur.
8. Het pensioenfonds besteedt bewust een deel van de uitvoering van het vermogensbeheer uit. Het doet dit slechts indien en voor zover er een duidelijke alignment of interest is.
9. Het pensioenfonds is kostenbewust.

### Beleggingsrendementen 2017

2017 was een goed beleggingsjaar. Het pensioenfonds behaalde in 2017 een totaalrendement van 7,2%<sup>3</sup>. Dit was inclusief het rendement op derivaten ter afdekking van risico's. Hierbij was het rendement van de aandelenportefeuille 16,4%. Dit had te maken met beter dan verwachte macro-economische en bedrijfscijfers, die zorgden voor een positief sentiment onder beleggers. De vastrentende waarden stonden onder druk door een oplopende rente. De meer risicovolle obligaties zorgden ervoor dat de totale categorie het jaar afsloot met een rendement van 2,3%. Tot slot was het rendement op vastgoed positief met 8,4%. De oorzaken waren de lage rente en het positieve sentiment.

In de volgende tabel vindt u een overzicht van de rendementen. Het totaalrendement is het op basis van de marktwaarde van de beleggingen gewogen gemiddelde van de rendementen per beleggingscategorie.

	PF	BM
<b>Vastrentende waarden</b>	2,3%	2,2%
<b>Aandelen</b>	16,4%	16,0%
<b>Vastgoed</b>	8,4%	8,6%
<b>Totaal</b>	7,2%	6,9%

Tabel: totaalrendement 2017 in % (PF = Pensioenfonds, BM = benchmark)

In 2017 deed het pensioenfonds het bij de beleggingen in aandelen en vastrentende waarden beter dan de benchmark. De sterke performance van de actieve aandelenmanagers binnen de regio's Europa en Pacific ligt ten grondslag aan het relatief positieve rendement van de totale aandelenportefeuille. Het rendement van de beleggingen in vastgoed bleef licht achter bij de benchmark.

---

<sup>3</sup> Alle in deze paragraaf genoemde rendementen zijn nettorendementen, dus na aftrek van beheer- en transactiekosten.

.....

De tabel hieronder geeft de waarde en de feitelijke verdeling van de beleggingen weer per categorie.

	EUR	PF%
<b>Vastrentende waarden</b>	36.015	52,0%
<b>Aandelen</b>	25.928	37,4%
<b>Vastgoed</b>	6.884	9,9%
<b>Nominale renteswaps</b>	-751	-1,1%
<b>Overig</b>	1.267	1,8%
<b>Totaal</b>	69.343	100,0%

Tabel: beleggingsportefeuille naar categorieën 2017 (bedragen in duizenden euro's)

### Strategisch beleid

Na een grondige studie heeft het bestuur in het laatste kwartaal van 2017 het beleggingsbeleid van het fonds aangepast. Het bestuur onderzocht hierbij wat voor de komende jaren het beste beleid is voor afdekking van het rentemismatchrisico.

Een pensioenfonds is gevoelig voor de hoogte van de rente. Als de rente daalt, stijgen de verplichtingen en verslechtert de dekkingsgraad. Met afdekking van het rentemismatchrisico beschermt het fonds zich tegen een dalende rente.

Het afdekken van het rentemismatchrisico kost geld en kan ook nadelen hebben. Als het rentemismatchrisico is afgedekt, maar de rente stijgt, dan profiteert het fonds daar niet of nauwelijks van. Daarom besloot het bestuur om af te stappen van vaste afdekkingspercentages en de afdekking van het rentemismatchrisico 'dynamisch oplopend' te maken. De mate van renteafdekking wordt afhankelijk van de hoogte van de 20-jaarsrente en de 20-jaars break-even inflatie. Deze aanpassing verbetert het herstelvermogen van het pensioenfonds.

### Verantwoord beleggen

Het fonds investeert in een goede toekomst voor huidige en toekomstige generaties. Daarbij houdt het in toenemende mate rekening met maatschappelijke, governance- en milieuaspecten. In het actuele ESG-beleid vertaalt het fonds deze aspecten naar vijf beleidsprincipes waarvan 'active ownership' een belangrijk onderdeel is. Hierbij is de uitoefening van stemrecht een belangrijke factor. Met een actieve stemhouding oefent het fonds invloed op het bestuur van ondernemingen. Het fonds publiceert stemrapportages over de uitoefening van het stemrecht op de website. Verder is het beleid voor het voeren van class actions (gezamenlijke rechtszaken tegen een onderneming door een groep van gedupeerden) geformaliseerd.

## 4.2 Ontwikkeling financieel beleid

### Algemeen

In deze paragraaf komt het financieel beleid van het pensioenfonds in 2017 aan de orde. Het financieel beleid van het fonds richt zich op de vaststelling van de premies, het tekorten- en overschottenbeleid van het fonds en de (inhaal)indexatie. Dit beleid is in 2017 niet gewijzigd.

### Premiebeleid 2017

Voor de uitvoering van de basisregeling (zie 1.4) stelt het pensioenfonds vanuit de risicohouding (zie 1.5) en verwachtingen over toekomstige economische ontwikkelingen een passende premie vast.

.....

Het bestuur is de hoogte hiervan overeengekomen met Blue Sky Group. Voor de financiering van de pensioenen heft het fonds actuariële koopsommen die zijn vastgesteld met een rekenrente van 2,4%. Het overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico zijn herverzekerd. De jaarlijkse premie hiervoor belast het pensioenfonds door aan de werkgever.

### Kostendekkende premie

De kostendekkende premie volgens de Pensioenwet bedroeg 3.575 duizend euro in 2017. De gedempte kostendekkende premie op basis van de Pensioenwet was 2.239 duizend euro. Voor de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie gaat het fonds uit van demping op basis van een verwacht reëel rendement.

Hieronder staat een uitsplitsing van de feitelijke, kostendekkende en gedempte premie (bedragen in duizenden euro's).

Premie	Feitelijk	Kostendekkend	Gedempt
Pensioenopbouw	2.092	2.686	1.007
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	170	170	170
Opslag voor pensioenuitvoeringskosten	-	-	-
Solvabiliteitsopslag	-	719	297
Voorwaardelijk toekomstige indexering	-	-	765
Herstellpremie	1.120	-	-
<b>Totaal</b>	<b>3.382</b>	<b>3.575</b>	<b>2.239</b>

### Tekortenbeleid

Het bestuur en Blue Sky Group zijn overeengekomen dat het fonds bij een ontoereikende solvabiliteitspositie een beroep doet op de verschillende stakeholders van het fonds. Extra premiebetalingen door zowel BSG als actieve deelnemers zijn één van de pijlers onder de huidige afspraken om tot de vereiste solvabiliteitspositie te komen. De totale premie, die bestaat uit de basispremie en eventuele extra premies, bedraagt maximaal 40% van de totale brutopensioengrondslag. Voor de jaren 2017 en 2018 is dit maximum verlaagd naar 30%.

Het pensioenfonds vroeg over 2017 van pensioengerechtigden en premievrije deelnemers geen herstellpremies. Bij onvoldoende solvabiliteit verlangt het fonds vanuit een evenwichtige belangenbehartiging ook een bijdrage van deze groep deelnemers via het niet (volledig) indexeren van de opgebouwde en ingegane pensioenen.

### Overschottenbeleid

In het verlengde van het tekortenbeleid verleent het fonds bij voldoende solvabiliteit premiekorting aan de actieve deelnemers en Blue Sky Group. Deze afspraken evalueert het bestuur in het licht van de veranderde wetgeving. Het bestuur heeft arbeidsvoorwaardelijke partijen geadviseerd om vanwege evenwichtige belangenbehartiging bij het overeenkomen van nieuw beleid de mogelijke aanpassing van het tekortenbeleid in samenhang met het overschottenbeleid te bekijken.

### Indexatiebeleid

Het pensioenfonds kent een voorwaardelijk indexatiebeleid. Het bestuur beslist jaarlijks over de indexatie. De indexatie is mede afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds. De besluitvorming vindt in principe plaats op basis van de beleidsdekkingsgraad en vermogenspositie per eind november van het jaar voorafgaand aan de toekenning. Bij een beleidsdekkingsgraad van

.....

110% of lager kent het fonds geen indexering toe. Is de beleidsdekkingsgraad hoger dan 110%, dan indexeert het fonds zodanig dat indexatie ook in de toekomst mogelijk is.

Het vaststellen van de indexatie behoort expliciet tot de bevoegdheden van het bestuur. Er is geen sprake van een automatisme. Het is bijvoorbeeld niet verantwoord om de vermogenspositie door (inhaal)indexatie onder druk te zetten als einde boekjaar de nominale dekkingsgraad (inhaal)indexatie toelaat, terwijl tegelijkertijd de koersen op de financiële markten fors dalen. Het bestuur is dan bevoegd geheel of gedeeltelijk af te zien van (inhaal)indexatie.

### Inhaalindexatie

Het pensioenfonds kent ook een beleid voor inhaalindexatie. Het kan een achterstand in de indexering in principe inhalen. Voorwaarden hiervoor zijn dat de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de met het vereist vermogen overeenkomende nominale dekkingsgraad en dat de inhaalindexatie ook in de toekomst mogelijk is.

Het fonds heeft een indexatieachterstand. Vanaf 1 januari 2009 zijn de pensioenaanspraken niet volledig geïndexeerd. De waarde van de indexatieachterstand bedraagt 4.040 duizend euro.

In de tabel hieronder staat een overzicht van de beoogde index en de feitelijk toegekende index vanaf 1 januari 2009.

	Actieve deelnemers				Premievrijen en pensioengerechtigden		
	Toegekend percentage	Beoogde index	Feitelijk toegekend	Achterstand cumulatief	Beoogde index	Feitelijk toegekend	Achterstand cumulatief
1-1-2009	22,03%	3,25%	0,72%	2,53%	2,50%	0,55%	1,95%
1-1-2010	100,00%	2,00%	2,00%	2,53%	0,40%	0,40%	1,95%
1-1-2011	81,44%	2,00%	1,63%	2,91%	1,40%	1,14%	2,22%
1-1-2012	91,90%	2,00%	1,84%	3,07%	2,30%	2,11%	2,41%
1-1-2013	60,00%	2,00%	1,20%	3,90%	2,00%	1,20%	3,23%
1-1-2014	91,80%	1,50%	1,38%	4,02%	0,90%	0,83%	3,30%
1-1-2015	59,70%	1,50%	0,90%	4,65%	0,70%	0,42%	3,59%
1-1-2016	0,00%	2,35%	0,00%	7,11%	0,40%	0,00%	4,00%
1-1-2017	0,00%	1,05%	0,00%	8,23%	0,40%	0,00%	4,42%
1-1-2018	0,00%	1,75% <sup>4</sup>	0,00%	10,13%	1,30%	0,00%	5,78%

Een inhaalindexatie kan niet leiden tot een hoger pensioen dan bij volledige indexatie zou zijn verkregen.

### Korting van pensioenaanspraken en pensioenrechten

Als andere maatregelen niet leiden tot tijdig herstel, dan kan het fonds in het uiterste geval de pensioenaanspraken en pensioenrechten korten.

<sup>4</sup> De cao-afspraken per 1 januari 2018 zijn nog niet definitief vastgesteld.

.....

Dit is het geval in de volgende situaties:

1. Als de beleidsdekkingsgraad bij de jaarlijkse evaluatie van het herstelplan niet binnen tien jaar toegroeit naar het vereist vermogen. Het fonds smeert het tekort uit over een periode van tien jaar. Hierbij geldt dat de eerste korting onvoorwaardelijk is en binnen een jaar moet plaatsvinden. Elk jaar bepaalt het fonds opnieuw of er een tekort is.
2. Als de beleidsdekkingsgraad vijf jaar opeenvolgend ligt onder de bij of krachtens artikel 131 van de Pensioenwet gestelde eisen ten aanzien van het minimaal vereist vermogen en de dekkingsgraad bij die laatste vaststelling ook onder dat niveau ligt. Het pensioenfonds neemt dan binnen zes maanden maatregelen waardoor de dekkingsgraad van het pensioenfonds direct voldoet aan de aan het minimaal vereist vermogen gestelde eisen. Het pensioenfonds verdeelt het tekort onvoorwaardelijk over een periode van tien jaar.

Het fonds beperkt de spreidingsperiode van tien jaar voor kortingen als blijkt dat de korting per jaar onder de één procentpunt komt.

### **Solvabiliteitstoets**

Met het uitvoeren van de solvabiliteitstoets bepaalt het pensioenfonds of het voldoende eigen vermogen heeft om risico's te kunnen opvangen. Als maatstaf geldt dat voldoende vermogen aanwezig moet zijn om de kans op onderdekking binnen één jaar kleiner of gelijk te laten zijn aan 2,5%.

Voor het vaststellen van het vereist vermogen gebruikt het fonds de door DNB opgestelde standaardtoets. Deze toets meet voor een aantal risicofactoren het mogelijke (negatieve) effect (in euro) op het eigen vermogen. De resultaten van de standaardtoets zijn afhankelijk van marktomstandigheden en het risicoprofiel van de aanwezige beleggingen waardoor ze fluctueren in de loop van de tijd. Uit deze toets bleek dat de vereiste solvabiliteit voor de strategische beleggingsportefeuille 15.927 duizend euro was aan het eind van 2017. Het feitelijke eigen vermogen van het pensioenfonds bedroeg 6.642 duizend euro ultimo 2017. Het pensioenfonds had hiermee eind 2017 een reservetekort van 9.285 duizend euro.

### **Herstelplan**

De beleidsdekkingsgraad eind 2017 was 107,8% bij een vereiste dekkingsgraad van 125,1%. Op grond van het reservetekort van 17,3 procentpunten ultimo 2017 diende het fonds ook in 2018 een herstelplan in bij DNB. In dit herstelplan toont het pensioenfonds aan dat het met beschikbare sturingsmiddelen binnen de wettelijke termijn van tien jaar weer voldoet aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Het herstel moet voornamelijk voortkomen uit het verwachte rendement. Op 18 mei 2018 heeft DNB ingestemd met het herstelplan per 1 januari 2018.

Zolang de financiële situatie onvoldoende blijft, moet het fonds ieder jaar het herstelplan actualiseren en indienen bij DNB.

.....

### 4.3 Ontwikkeling communicatiebeleid

Pensioenfonds Blue Sky Group heeft als uitgangspunt dat het moet voldoen aan wettelijke eisen. De doelstelling van de pensioencommunicatie van dit fonds valt dus samen met de doelstelling van de wet, namelijk:

*'De pensioendeelnemer weet hoeveel pensioen hij kan verwachten, kan nagaan of dat voldoende is en zich bewust is van de risico's van de pensioenvoorziening. Daarnaast moet pensioencommunicatie de deelnemer laten zien welke keuzemogelijkheden hij heeft en moet het de deelnemers handelingperspectief bieden.'*

Het fonds heeft als strategie om zoveel mogelijk aan te sluiten bij bestaande middelen. Ook maakt het zoveel mogelijk gebruik van het feit dat alle actieve deelnemers zich op dezelfde locatie bevinden en makkelijk toegang hebben tot pensioeninformatie. Aandachtspunt zijn de gepensioneerden en de slapers.

Meer nog dan bij andere fondsen worden de deelnemers van Pensioenfonds Blue Sky Group aangesproken op hun eigen verantwoordelijkheid als het gaat om het verkrijgen van informatie over het eigen pensioen.

In 2017 maakte het fonds een begin met het actiever inzetten van bestaande communicatiemiddelen. Zo publiceerde het de dekkingsgraad maandelijks op het intranet van BSG met een verwijzing naar de website van het fonds. Onderstaande tabel laat zien dat dit een positief effect heeft gehad op het bezoek en gebruik van de website:

	2015	2016	2017
Aantal sessies*	1.504	2.309	4.915
Aantal gebruikers**	1.051	1.452	3.790
Paginaweergaves	5.120	7.508	10.039
Pagina's per sessie	3,4	3,25	2,04

\*Een sessie is een periode waarin een gebruiker actief was op de website. Een gebruiker kan meerdere sessies hebben gehad.

\*\*Een gebruiker is iemand die in de onderzochte periode minstens één keer de website bezoekt.

Daarnaast is er in 2017 meer aandacht geweest voor Mijnpensioenoverzicht.nl en zijn deelnemers er via het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) actief op geweest.

	2015	2016	2017
Aantal gebruikers	79	143	183

Verder werkte het fonds in 2017 de website maandelijks bij met de nieuwste dekkingsgraad en de maandrapportage over de financiële markten. Ook communiceerde het via de website over de toeslagverlening en de risico's rondom korten en indexeren. De actieve en pensioengerechtigde deelnemers ontvingen een UPO.

Het project 'begrijpelijk schrijven' binnen BSG kreeg in 2017 een vervolg. BSG herschreef de eerste processen om ze duidelijk, begrijpelijk en evenwichtig te maken. Ook de brieven van het pensioenfonds zijn in dit proces meegenomen.

.....



## 5 Governance

Dit hoofdstuk gaat over de governance van het pensioenfonds in het verslagjaar. Het bestuursmodel van het pensioenfonds vindt u in paragraaf 1.1 van dit jaarverslag.

### 5.1 Inrichting van de governance

Het pensioenfonds voert de door de arbeidsvoorwaardelijke partijen overeengekomen pensioenafspraken uit, na toetsing op uitvoerbaarheid, evenwichtige belangenafweging en wettelijke eisen. Het bestuur is verantwoordelijk voor het prudent beleggen van de pensioengelden, het voeren van een solide financieel beleid, een juiste administratieve uitvoering van de pensioenregeling en de communicatie met belanghebbenden.

Daarnaast bepaalt het bestuur de strategie van het fonds en het te voeren beleid en houdt het toezicht op de uitvoering. Daarbij is risicomanagement een essentieel onderdeel van de bestuursfunctie. Verder communiceert het bestuur periodiek over de financiële positie van het fonds, het gevoerde beleid en resultaten van dat beleid.

#### Wijzigingen in het bestuur

Het bestuur stelde mevrouw M. Adema per 1 januari 2017 aan als interim-voorzitter en per 12 maart 2018 benoemde het bestuur haar officieel tot onafhankelijk voorzitter van het fonds. Mevrouw G.J. van Loon is per 23 november 2017 namens Blue Sky Group benoemd. Ze volgde daarmee de heer E.J.J. Voorhoeve op als lid van het bestuur. De heer A.S.J. Schakel en mevrouw N. van Koningsveld woonden in 2017 als toehoorder de bestuursvergaderingen bij. Voor de heer Schakel geldt dat hij per 19 februari 2018 mevrouw P.M.M. Silven-Keijzer heeft opgevolgd als bestuurslid namens de werknemers.

De werkzaamheden van het bestuur vinden voor het grootste gedeelte plaats in vergaderingen van het bestuur. Daarnaast worden er ad-hoc werkgroepen gevormd als dat wenselijk is. De werkgroepen lezen mee op de dossiers en bereiden de besluitvorming voor. Tevens heeft het bestuur voor verschillende beleidsterreinen portefeuillehouders ingesteld. Deze beleidsterreinen zijn Beleggingen, Pensioenen en Algemeen bestuur (uitgesplitst in: Communicatie, Governance, IT en Risicomanagement).

Het bestuur moet een aantal bestuursbesluiten vooraf voor advies aan het VO voorleggen. In de overige gevallen geeft het VO na afloop van het jaar een oordeel over het gevoerde beleid. Hiervoor vinden gedurende het jaar gezamenlijke vergaderingen van bestuur en VO plaats of lichten bestuursleden onderwerpen toe in vergaderingen van het VO. Het oordeel van het VO staat in het jaarverslag.

### 5.2 Geschiktheid

Op grond van de wet moet een bestuur geschikt zijn voor de 'uitoefening van het bedrijf van pensioenfonds'. Op basis daarvan moeten de individuele bestuurders voldoende kennis hebben, over de juiste vaardigheden en competenties beschikken en blijk geven van professioneel gedrag. Voorafgaande aan hun benoeming toetst DNB bestuursleden hierop. Het pensioenfonds heeft zelf invulling gegeven aan het geschiktheidsvereiste. De profielschets voor het bestuur bevat de vereiste kennis en ervaring en de benodigde competenties.

.....

Het geschiktheidsplan van het fonds gaat nader in op de gewenste competenties en deskundigheid van het bestuur als collectief en van de individuele bestuursleden. Verder staan in het plan de gevraagde deskundigheidseisen. De in het plan vermelde geschiktheidsmatrix geeft het collectieve en individuele niveau van deskundigheid en competenties weer.

Als onderdeel van het opvolgingsbeleid biedt het bestuur bestuurskandidaten via het toehoorderschap de mogelijkheid om scholing en ervaring op te doen. In het verslagjaar namen drie kandidaat-bestuursleden als toehoorder deel aan de bestuursactiviteiten.

### 5.3 Uitvoering en uitbesteding

Het fonds heeft de uitvoering van zijn taken uitbesteed aan BSG. Het bestuur heeft de afspraken over de uitvoering met de uitvoeringsorganisatie vastgelegd in mandaten en twee dienstverleningsovereenkomsten met bijbehorende service level agreements. De uitvoeringskosten komen voor rekening van de werkgever.

De uitbesteding heeft een bijzonder karakter. De onderneming is immers zowel contractspartij bij de uitvoeringsovereenkomst als bij de dienstverleningsovereenkomst en ook werkgever van de bestuursleden. Bestuursleden zijn veelal betrokken bij advisering en uitvoering voor opdrachtgevers van de onderneming. De geschetste nauwe verwevenheid vloeit voort uit de expliciete keuze van de onderneming om een eigen pensioenfonds te hebben en zelf de uitvoering te verzorgen. Het pensioenfonds maakt zo gebruik van de aanwezige expertise en infrastructuur. De aanwezige schaalgrootte heeft voordelen voor het pensioenfonds. De uitbesteding vindt plaats met overeenkomsten die marktconform zijn qua diensten, service en tarieven.

### 5.4 Externe relaties

Het pensioenfonds is aangesloten bij de Pensioenfederatie. Deze koepelorganisatie behartigt de gezamenlijke belangen van pensioenfondsen bij de Nederlandse en Europese overheden en toezichthouders. Verschillende functionarissen van de uitvoeringsorganisatie nemen namens verschillende fondsen deel aan commissies van de Pensioenfederatie.

### 5.5 Gedragsregelingen

#### Code Pensioenfondsen

Voor het pensioenfonds geldt de Code Pensioenfondsen. Deze geeft nadere invulling aan de wetgeving voor besturing van pensioenfondsen. De wetgever heeft de Code Pensioenfondsen aangewezen als de principes voor goed pensioenfondsbestuur zoals bedoeld in artikel 33, lid twee van de Pensioenwet. Hieruit volgt dat pensioenfondsen de Code moeten uitvoeren. Het betekent niet dat het fonds alle normen strikt moet volgen. De Code gaat uit van het zogenoemde 'pas toe of leg uit'-beginsel. Dat betekent dat het pensioenfonds kan afwijken van de normen in de Code onder voorwaarde dat het deze afwijking motiveert en toelicht aan belanghebbenden.

De meeste normen van de Code maakten in 2017 deel uit van de praktijk bij het pensioenfonds. Bij de beoordeling van de toepassing van de normen woog het bestuur mee dat verschillende normen een algemeen karakter hebben, gericht op gewenst gedrag. Dat gedrag moet in de praktijk blijken en kan niet door een eenmalige beoordeling of een document worden vastgesteld. Het bestuur neemt deze algemene normen mee in de periodieke bestuursevaluatie.

.....

Van de volgende normen week het pensioenfonds in 2017 af:

#### Evaluatie functioneren bestuur (norm 51)

Op grond van de Code evalueert het bestuur in elk geval jaarlijks het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden. Als gevolg van de aandacht voor onder meer de toekomstdiscussie en het kostendossier heeft het bestuur de jaarlijkse zelfevaluatie verschoven naar 2018. Wel evalueerde het bestuur in 2017 de besluitvorming aan het eind van elke bestuursvergadering.

#### Zittingsduur (norm 60)

Op grond van de Code wordt een bestuurslid ten hoogste tweemaal herbenoemd. Het bestuur volgt deze norm in de statuten. Voor de continuïteit heeft het er echter voor gekozen om in de statuten tevens op te nemen dat hiervan kan worden afgeweken indien dit in het belang van het fonds is.

#### Diversiteit (normen 66 - 68)

Het bestuur heeft nog geen diversiteitsbeleid en stappenplan vastgesteld voor de gewenste samenstelling naar leeftijd en geslacht van de organen van het fonds. Hierdoor voldoet het pensioenfonds niet aan norm 66. Het bestuur hecht waarde aan kennis, competenties en inbreng uit verschillende invalshoeken. Verder hebben het bestuur en het VO niet minstens één lid van onder de 40 jaar. Daarmee houdt het pensioenfonds zich niet aan norm 68. Het pensioenfonds voldoet wel aan norm 67 (tenminste één vrouw). Zowel het bestuur als het VO heeft vrouwelijke leden per 31 december 2017.

#### **Gedragscode**

Voor de leden van het bestuur geldt een gedragscode. Deze code moet (de schijn van) belangenverstrengeling en ongeoorloofde handelingen voorkomen. Door de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie hebben bestuursleden geen directe betrokkenheid bij het aangaan van zakelijke relaties of (voorgenomen) beleggingstransacties. Ook beschikken zij hierdoor niet over vertrouwelijke marktinformatie.

Vanwege de zelfevaluatie van het risico van belangenverstrengeling kent het pensioenfonds een op onderdelen aangescherpt beleid voor (melding van) nevenfuncties, privérelaties en privébelangen.

Bestuursleden hebben de jaarlijkse verklaring over de naleving van de gedragscode ondertekend en hun eventuele nevenactiviteiten gemeld. Deze staan in bijlage Functies en nevenfuncties bestuur.

Mede vanuit de vergunningen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) geldt voor de medewerkers van de uitvoeringsorganisatie een eigen gedragscode. Deze voldoet aan de door de AFM gestelde eisen. De code omvat ook een insiderregeling voor het voorkomen van (de schijn van) handel met voorwetenschap. Naast de algemene gedragscode heeft de uitvoeringsorganisatie een code voor internetgebruik en e-mail, een klokkenluidersregeling en een incidentenregeling.

In 2017 waren er geen situaties die aanleiding gaven tot acties van de compliance officer van het pensioenfonds. Deze functionaris is door het fonds aangesteld om toe te zien op de naleving van wet- en regelgeving binnen de organisatie. De uitvoeringsorganisatie heeft een eigen compliance officer. Het fonds integreert de conclusies van de compliance officer van de uitvoeringsorganisatie in de rapportage van de compliance officer van het bestuur.

.....

## 5.6 Melding onregelmatigheden

In 2017 waren er geen meldingen op basis van de incidentenregeling en klokkenluidersregeling.

## 5.7 Privacybeleid

In 2017 werden er geen zogenaemde datalekken gemeld. Verder stelde het bestuur ter voorbereiding op de inwerkingtreding van de (Europese) Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) per 25 mei 2018 een privacybeleid vast. Het benoemde de heer P. Paanen tot privacy officer van het fonds.

## 5.8 Beheerst beloningsbeleid

Voor pensioenfondsen is een beloningsbeleid wettelijk verplicht. Dat beleid heeft als doel het voorkomen van het nemen van te grote risico's vanwege beloningselementen, zoals bonussen. Het pensioenfonds hanteert het volgende beloningsbeleid.

### Beloning van het pensioenfondsbestuur

Bestuurders in dienst van Blue Sky Group kunnen geen aanspraak maken op een vergoeding als tegemoetkoming voor de tijd die ze besteden aan het pensioenfonds en de verantwoordelijkheid die ze dragen. Bestuursleden kunnen een deel van hun pensioenfondsactiviteiten in werktijd doen. In de jaarlijkse urenbegroting wordt hiervoor gereserveerd. Er is ook geen sprake van bonussen of ontslagvergoedingen.

Verder kunnen bestuursleden aanspraak maken op een kilometervergoeding voor de reiskosten voor het bijwonen van pensioenfondsactiviteiten. Daarnaast kan de vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden gebruik maken van een onkostenvergoeding. Deze is in overeenstemming met de zogenaemde vrijwilligersregeling en bedraagt (bruto) 1.500 euro per jaar. Van verdere declaratie van gemaakte kosten is geen sprake.

### Beloning van externe deskundigen

Het pensioenfonds zet externe deskundigen in, bijvoorbeeld voor het voorzitterschap en intern toezicht. Zij krijgen een beloning op basis van marktconforme tarieven en hun urenbesteding. Er is geen sprake van bonussen of ontslagvergoedingen.

### Beloning bij de uitvoeringsorganisatie

Het pensioenfonds besteedt een belangrijk deel van zijn werkzaamheden uit aan BSG. Naast een vaste beloning verstrekt BSG ook een variabele beloning. Deze is verbonden aan targets en bedraagt maximaal 10% van het vaste inkomen. Bij een aantal functies is dit maximaal 20%. De variabele beloning staat in redelijke verhouding tot de prestatie en de vaste beloning. Daarbij is de variabele beloning niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het pensioenfonds of de beleggingspools waarin het pensioenfonds participeert. BSG voldoet aan de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2014.

In 2017 betaalde het pensioenfonds 23 duizend euro (2016: 23 duizend euro) aan honorarium aan de voorzitter. Daarnaast betaalde het 18 duizend euro (2016: 17 duizend euro) aan externe deskundigen.

.....

## 5.9 Sancties

In 2017 kreeg het pensioenfonds geen boetes of dwangsommen opgelegd. Evenmin was sprake van andere maatregelen, zoals een aanwijzing van de toezichhouder of het aanstellen van een bewindvoerder of curator.



## 6 Kosten

Dit hoofdstuk geeft inzicht in de kosten van het pensioenfonds. Hierbij hanteert het fonds de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. De kosten van het pensioenfonds bestaan uit de kosten voor de pensioenuitvoering, de kosten voor het vermogensbeheer en de transactiekosten van het vermogensbeheer. De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling zijn voor rekening van de werkgever.

### 6.1 Kosten pensioenuitvoering

Een deel van de uitvoeringskosten heeft direct te maken met zichtbare activiteiten. Denk daarbij aan het administreren en uitkeren van de pensioenen, de communicatie met deelnemers, voorbereiden van vergaderingen en het maken van het jaarverslag. Op deze kosten heeft het bestuur invloed. Daarnaast zijn er kosten die het bestuur niet kan beïnvloeden. Voorbeelden hiervan zijn de kosten van het externe toezicht: de jaarlijkse heffingen en de medewerking aan toezichtonderzoeken. Ook de kosten van het interne toezicht (de wettelijk voorgeschreven jaarlijkse visitatie) en die van de certificerende actuaris en accountant horen hierbij.

Verder leidt nieuwe wetgeving regelmatig tot wijziging van de pensioenregeling of aanpassingen van processen of procedures. De kosten daarvan kan het fonds maar beperkt beïnvloeden.

De externe kosten bedragen 222 duizend euro (2016: 204 duizend euro). In onderstaande tabel staan alleen de externe kosten.

	2017	2016
Totale externe kosten (in duizenden euro's)	222	204
Gemiddeld aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden	180	186
Totale externe kosten per deelnemer (in euro's)	1.234	1.099

### 6.2 Kosten vermogensbeheer

De volgende factoren bepalen in belangrijke mate de hoogte van de vermogensbeheerkosten:

- beleggingsmix;
- schaalgrootte;
- mate van actief of passief beheer;
- mate van directe of indirecte beleggingen.

Bij de besluitvorming over de beleggingsmix wordt wel rekening gehouden met de kosten, maar deze zijn daarvoor niet doorslaggevend. Door de beleggingsportefeuille samen te voegen (poolen) met die van een aantal beduidend grotere pensioenfondsen in beleggingsfondsen (pools) kunnen aanzienlijke schaalvoordelen worden gerealiseerd. De mate van actief beheer of passief beheer is stuurbaar. Binnen de beleggingsportefeuille is sprake van zowel actief als passief beheer. Verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit directe beleggingen, vooral beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties. De portefeuilles niet-beursgenoteerd vastgoed en hypothecaire leningen betreffen indirecte beleggingen (fund-of-fundstructuren). Een

.....

klein deel van de portefeuilles beursgenoteerd vastgoed en beursgenoteerde aandelen bestaat eveneens uit indirecte beleggingen.

De kosten vermogensbeheer worden berekend op basis van het zogenoemde look-through-principe. Dit wil zeggen dat de vermogensbeheerkosten van alle lagen van structuren zoveel mogelijk inzichtelijk worden gemaakt. Naast de aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten wordt dus ook het aandeel in de onderliggende vermogensbeheerkosten van beleggingsfondsen in aanmerking genomen.

De door de operationele managers in rekening gebrachte beheervergoeding vormt de belangrijkste kostencategorie. Verreweg het grootste deel hiervan betreft een vaste fee op basis van het beheerde vermogen en is dus onafhankelijk van de prestatie van de vermogensbeheerder. Een klein deel van de beheervergoeding is wel prestatieafhankelijk. Andere vermogensbeheerkosten zijn onder meer bewaarloon van de custodian, advieskosten, controlekosten, toezichtkosten en kosten van securities lending. De werkgever brengt als fiduciair vermogensbeheerder geen vergoeding in rekening.

De kosten vermogensbeheer bedragen totaal 236 duizend euro (2016: 188 duizend euro):

	2017	2016
Vergoeding operationeel vermogensbeheer	199	152
Overig	37	36
<b>Totaal</b>	<b>236</b>	<b>188</b>

In het volgende overzicht zijn de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie en gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen weergegeven (bedragen in duizenden euro's):

	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer- vergoeding	Prestatie- afhankelijk	Overig	Totaal kosten	Relatief
<b>2017</b>						
<b>Vastgoed</b>						
Beursgenoteerd	2.758	4	-	1	5	0,19%
Niet-beursgenoteerd	3.760	54	8	2	64	1,70%
<b>Totaal</b>	<b>6.518</b>	<b>58</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>69</b>	<b>1,06%</b>
<b>Aandelen</b>						
Beursgenoteerd	25.430	74	3	22	99	0,39%
<b>Vastrentende waarden</b>						
Beursgenoteerd	31.596	44	-	11	55	0,17%
Hypothecaire leningen	3.706	12	-	1	13	0,35%
<b>Totaal</b>	<b>35.302</b>	<b>56</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>68</b>	<b>0,19%</b>
<b>Totaal</b>	<b>67.250</b>	<b>188</b>	<b>11</b>	<b>37</b>	<b>236</b>	<b>0,35%</b>

.....

	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer- vergoeding	Prestatie- afhankelijk	Overig	Totaal kosten	Relatief
<b>2016</b>						
<b>Vastgoed</b>						
Beursgenoteerd	2.733	3	-	2	5	0,19%
Niet-beursgenoteerd	3.144	33	5	2	40	1,25%
Totaal	5.877	36	5	4	45	0,76%
<b>Aandelen</b>						
Beursgenoteerd	19.887	59	2	18	79	0,40%
<b>Vastrentende waarden</b>						
Beursgenoteerd	29.590	40	-	13	53	0,18%
Hypothecaire leningen	3.600	10	-	1	11	0,32%
Totaal	33.190	50	-	14	64	0,19%
<b>Totaal</b>	<b>58.954</b>	<b>145</b>	<b>7</b>	<b>36</b>	<b>188</b>	<b>0,32%</b>

De vermogensbeheerkosten zijn zowel absoluut als relatief gestegen ten opzichte van vorig jaar als gevolg van de keuze om meer te beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed. Dit zijn indirecte beleggingen door middel van investeringen in voornamelijk beleggingsfondsen met relatief hoge beheervergoedingen. De gepresenteerde kosten vermogensbeheer met betrekking tot niet-beursgenoteerd vastgoed komen bovendien relatief hoger uit dan de beheerkosten met betrekking tot beursgenoteerd vastgoed, doordat de beheerkosten bij beursgenoteerd vastgoed conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie verondersteld worden te zijn geïntegreerd in de beurskoers en buiten beschouwing worden gelaten. De vermogensbeheerkosten van de andere categorieën beleggingen zijn in absolute zin gestegen als gevolg van een stijging van het belegd vermogen door waardestijgingen van de beleggingen.

### 6.3 Transactiekosten

De transactiekosten worden eveneens berekend op basis van het look-through-principe. Dit wil zeggen dat in geval van beleggingsfondsen behalve de in- en uitstapvergoedingen ook het aandeel in de door de beleggingsfondsen gemaakte aan- en verkoopkosten in aanmerking wordt genomen. In geval van fund-of-fundstructuren worden de in- en uitstapvergoedingen hierin begrepen. De berekende kosten worden verlaagd met het aandeel in de in- en uitstapvergoedingen van de beleggingsfondsen, die voor het beleggingsfonds immers opbrengsten vormen.

.....



De transactiekosten bedragen totaal 143 duizend euro (2016: 121 duizend euro):

	2017			2016		
	Gemiddeld belegd vermogen	Kosten	Relatief	Gemiddeld belegd vermogen	Kosten	Relatief
Vastgoed	6.518	6	0,09%	5.877	5	0,09%
Aandelen	25.430	52	0,20%	19.887	38	0,19%
Vastrentende waarden	35.302	79	0,22%	33.190	71	0,21%
Totaal excl derivaten	67.250	137	0,20%	58.954	114	0,20%
Derivaten		6	0,01%		7	0,01%
<b>Totaal</b>	<b>67.250</b>	<b>143</b>	<b>0,21%</b>	<b>58.954</b>	<b>121</b>	<b>0,21%</b>

De transactiekosten zijn in absolute zin belangrijk gestegen ten opzichte van vorig jaar als gevolg van een stijging van het belegd vermogen door waardeinstijgingen van de beleggingen.

#### 6.4 Verhouding rendement en kosten

In het volgende overzicht een indicatie gegeven van de verhouding tussen het totaalrendement en zowel de vermogensbeheerkosten als de transactiekosten:

	2017	2016
Bruto totaalrendement	7,8%	10,2%
Kosten vermogensbeheer	-0,4%	-0,3%
Transactiekosten	-0,2%	-0,2%
<b>Netto totaalrendement</b>	<b>7,2%</b>	<b>9,7%</b>



## 7 Risicomanagement

### 7.1 Risicobeleid

Het bestuur is verantwoordelijk voor de risicomanagementorganisatie en de beheersing van de risico's waaraan het pensioenfonds is blootgesteld. Het fonds werkt met integraal risico management (IRM). Integraal benadrukt dat het gaat om het managen van alle verschillende risicogebieden in onderlinge samenhang.

#### Risicoprofiel

Het pensioenfonds heeft het risicomanagement ingericht volgens de richtlijnen van toezichthouder DNB en artikel 143 Pensioenwet ('een pensioenfonds richt zijn organisatie zodanig in dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt'). Het pensioenfonds onderscheidt de volgende financiële en niet-financiële risico's:

#### *Financiële risico's*

Financiële risico's zijn risico's die direct slaan op de financiële positie van een pensioenfonds. Het fonds hanteert hiervoor de volgende indeling:

1. rentemismatchrisico;
2. inflatierisico;
3. aandelen- en vastgoedrisico;
4. valutarisico;
5. kredietrisico en tegenpartijrisico;
6. verzekeringstechnische risico's;
7. concentratierisico;
8. actief risico;
9. risico's van derivaten;
10. liquiditeitsrisico.

#### *Niet-financiële risico's*

De term 'niet-financieel' bij niet-financiële risico's betekent niet dat deze risico's geen financiële schade kunnen veroorzaken bij het fonds. Het zegt alleen dat er geen rechtstreekse relatie is tussen deze risico's en de financiële positie van het fonds. Het fonds onderscheidt deze niet-financiële risico's:

11. uitbestedingsrisico;
12. operationeel risico;
13. juridisch risico;
14. IT-risico;
15. omgevingsrisico;
16. integriteitrisico.

#### Risicobeschrijving

Hieronder omschrijven we de risicocategorieën en de wijze waarop het bestuur het beleid voor de beheersing van de risico's vorm heeft gegeven. U leest eerst meer over de financiële risico's, gevolgd door de niet-financiële risico's.

.....

## Financiële risico's

### 1. Rentemismatchrisico

Het pensioenfonds is gevoelig voor wijzigingen in de marktrente omdat de rentegevoeligheid van de beleggingen en de rentegevoeligheid van de verplichtingen niet gelijk zijn (de zogenaamde duration mismatch). Dit rentemismatchrisico vangt het fonds op door een belangrijk deel van de vastrentendewaardenportefeuille te beleggen in langlopende inflation linked bonds (obligaties) en nominale euro-staatsobligaties.

Daarnaast zet het pensioenfonds nominale renteswaps in voor een verdere beperking van het mismatchrisico. De strategische afdekking van het rentemismatchrisico is afhankelijk van de rentestand. Bij de huidige rentestand bedraagt deze afdekking 50%.

### 2. Inflatierisico

De verplichtingen van het pensioenfonds zijn gevoelig voor de verwachte inflatie. Het pensioenfonds wil namelijk nominale pensioenaanspraken van de deelnemers waarborgen en het behoud van een welvaartsvast pensioen nastreven. Om dit inflatierisico te beperken, belegt het fonds in inflation linked bonds. Daarnaast zorgen ook de beleggingen in aandelen en vastgoed voor een impliciete beperking van dit risico.

### 3. Aandelen- en vastgoedrisico

Het aandelen- en vastgoedrisico is het risico van daling van de marktprijzen. Het fonds beheerst dit risico door goed te spreiden binnen de beleggingsportefeuille (diversificatie). Hiervoor vindt periodiek een risico-rendementsanalyse plaats.

### 4. Valutarisico

Het pensioenfonds belegt ook in niet-Euro gewaardeerde waardepapieren. Hierdoor is het fonds gevoelig voor koersschommelingen van de betreffende valuta ten opzichte van de euro. Om dit valutarisico te beheersen, dekt het fonds alle beleggingen in de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen, de Zweedse kroon, de Canadese dollar en de Australische dollar af naar de euro.

### 5. Kredietrisico en tegenpartijrisico

Kredietrisico is het risico dat een belegging in vastrentende waarden (lening, deposito of obligatie) in waarde daalt door een faillissement of een verslechtering van de kredietwaardigheid. Het fonds beheerst dit risico voor de gehele portefeuille voornamelijk door te zorgen voor een goede spreiding over verschillende landen, sectoren en bedrijven.

De kredietwaardigheid van de portefeuille is een belangrijke indicator voor het kredietrisico. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden van het fonds is zodanig dat 85% (2016: 85%) een kredietwaardigheid heeft van A of hoger<sup>5</sup>.

Tegenpartijrisico is een speciale vorm van kredietrisico. Het pensioenfonds sluit contracten af met tegenpartijen. Daarbij loopt het fonds een zogeheten tegenpartijrisico als deze tegenpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet nakomen. Het fonds beheerst dit risico zo goed mogelijk door alleen gebruik te maken van verschillende, solide partijen. Daarnaast zorgt het fonds er bij een vordering

---

<sup>5</sup> Onderdeel hiervan is de portefeuille woninghypotheken met een indicatie AA-rating.



op een tegenpartij altijd voor dat deze partij voldoende onderpand (collateral) verstrekt voor het geval ze haar verplichtingen toch niet nakomt. Het fonds beheerst en monitort het tegenpartijrisico dagelijks.

#### 6. Verzekeringstechnische risico's

Het belangrijkste verzekeringstechnische risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Het pensioenfonds berekent de voorziening pensioenverplichtingen op basis van de Prognosetafel AG2016 met correcties voor ervaringssterfte. Hierdoor houdt het fonds rekening met toekomstige verbetering van de levensverwachting.

#### 7. Concentratierisico

Concentratierisico doet zich voor wanneer een groot deel van het belegd vermogen in of bij dezelfde beleggingscategorie, regio, stijl en/of partij is geconcentreerd. Het fonds kiest in zijn beleggingsstrategie daarom voor een weloverwogen spreiding. Er kan ook concentratierisico optreden binnen het deelnemersbestand. Het deelnemersbestand van het fonds is echter divers.

#### 8. Actief risico

Het fonds bepaalt met asset liability management (ALM) de verdeling van zijn strategische beleggingsportefeuille. Zo mogelijk stelt het fonds voor elke beleggingscategorie en regio binnen deze strategische beleggingsportefeuille een representatieve benchmark vast. De feitelijke beleggingsportefeuille kan afwijken van de strategische beleggingsportefeuille, wat leidt tot zogenaamd actief risico. Het fonds hanteert hiervoor de (ex-ante) tracking error, een maatstaf voor de verwachte spreiding van de rendementsverschillen tussen de werkelijke en de strategische portefeuille. Het fonds beheerst het actief risico door het vaststellen van limieten en de (continue) monitoring daarvan.

#### 9. Risico's van derivaten

In het strategisch beleggingsbeleid heeft het fonds beleggingsrisico's gedefinieerd die het expliciet wil beheersen. Het gaat om het rentemismatchrisico, het valutarisico en mogelijke neerwaartse risico's van de aandelenbeleggingen. Voor de beheersing hiervan is de inzet van derivaten onder voorwaarden toegestaan. Ook dit brengt risico's met zich mee. Het fonds let hier dan ook op bij afspraken met tegenpartijen, transacties en het beheer van posities.

#### 10. Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds onvoldoende liquide middelen heeft om op korte termijn aan de verplichtingen te voldoen. Ook derivatenposities en commitments voor private equity en privaat vastgoed kunnen leiden tot contractuele verplichting tot bijstorting en dus liquiditeitsrisico. Het liquiditeitsrisico is nagenoeg afwezig bij het fonds. Dat komt ten eerste doordat het de pensioenuitkeringen grotendeels kan bekostigen uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten. Daarnaast bestaat verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille uit liquide vermogenstitels.

#### *Niet-financiële risico's*

#### 11. Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. Het pensioenfonds besteedt de pensioenuitvoering, bestuursondersteuning en het vermogensbeheer uit aan BSG. Het uitbestedingsrisico van het fonds is vooral het risico dat BSG niet handelt volgens het verstrekte mandaat. Voor de beheersing

.....

hiervan heeft het fonds duidelijke voorwaarden vastgelegd en uitgewerkt in een service level agreement (SLA). De uitvoeringsorganisatie legt periodiek verantwoording af over de beheersing van de processen. Ze overlegt hierbij ook een ISAE 3402-rapportage inclusief 'in control statement'. Deze beschrijft beheersdoelstellingen en beheersmaatregelen voor alle processen die BSG voor het fonds uitvoert. De rapportage is gecertificeerd door een externe accountant.

#### 12. Operationeel risico

Operationeel risico treedt op bij de uitvoering van de pensioen- en beleggingsactiviteiten. Het heeft te maken met niet-afdoende of falende interne processen, menselijke gedragingen en systemen of externe gebeurtenissen. Het fonds heeft de uitvoering van genoemde activiteiten uitbesteed. Hierdoor vindt de beheersing van het operationeel risico vooral plaats door de uitbestedingsrelatie (zie uitbestedingsrisico).

#### 13. Juridisch risico

Het juridisch risico hangt samen met (veranderingen in) wet- en regelgeving, waardoor de rechtspositie van het fonds mogelijk in gevaar komt. Dit kan ook gebeuren doordat het fonds contractuele bepalingen niet-afdwingbaar of niet-correct heeft gedocumenteerd.

Een belangrijk onderdeel van juridisch risico is het compliancerisico. Hierbij onderkent het fonds onder andere niet of niet-tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving. Dit vergroot het risico dat het fonds wet- en regelgeving op onderdelen overtreedt. Daarnaast omvat het compliancerisico ook het niet naleven door het fonds van interne regelgeving, zoals de gedragscode en beleggingsrichtlijnen. Beheersing van het compliancerisico vindt plaats door afspraken in de SLA met BSG over de inrichting en naleving van compliance. Daarnaast heeft het fonds een eigen compliance officer aangesteld. Deze ziet toe op de naleving van de gedragscode door het bestuur van het fonds.

#### 14. IT-risico

Het pensioenfonds loopt een risico dat IT bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet-continu of onvoldoende beveiligd ondersteunt. Dit IT-risico kan bijvoorbeeld optreden als de IT-strategie en het IT-beleid niet of onvoldoende zijn toegerust op de bedrijfsprocessen. Daarnaast kan sprake zijn van het IT-risico bij:

- de beveiliging (bijvoorbeeld toegang voor niet-geautoriseerde gebruikers);
- de beheersbaarheid (ontoereikend beheer van de ICT-omgeving);
- de continuïteit (het niet beschikbaar zijn van de IT-infrastructuur, waaronder applicaties en systemen).

Informatietechnologie is een belangrijk speerpunt van het fonds. Het bestuur van het fonds heeft IT periodiek op de agenda staan. Het beoordeelt de inrichting van de IT met de ISAE 3402-rapportage (zie hiervoor). Belangrijke onderdelen daarvan zijn de beschrijving van de IT, de IT-processen en de bevindingen van de externe accountant.

#### 15. Omgevingsrisico

Het omgevingsrisico betreft veranderingen van buiten het pensioenfonds. Deze kunnen bijvoorbeeld concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en het ondernemingsklimaat betreffen. Het fonds beheerst dit risico door te anticiperen op nieuwe ontwikkelingen en transparant te zijn bij de belangenafweging en besluitvorming.

.....

## 16. Integriteitrisico

Bij het integriteitrisico gaat het om het risico dat het pensioenfonds niet integer handelt. Het fonds beheerst dit door het continu bewaken en eventueel bijstellen van het beleid en transparante communicatie met belanghebbenden. Daarnaast heeft het fonds een integriteitbeleid vastgesteld. Dit omvat een visie op integriteit, diverse situaties waarin integriteit een rol speelt en de standpunten die het fonds bij die situaties inneemt. Verder bevat het maatregelen om reputatieschade van het fonds te voorkomen.

## 7.2 Risicomanagementorganisatie

### Risicogovernance

Om integraal risicomanagement (IRM) te laten slagen, moet ook de risicogovernance als een van de bouwstenen van risicomanagement in orde zijn. Bij IRM zijn het bestuur, de toezichthouders, de uitvoerder en overige belanghebbenden betrokken. Omdat het om veel partijen gaat, is de (vastlegging van de) rolverdeling van groot belang.

Daarnaast moet ook het systeem van checks and balances kloppen. Dit betekent voldoende functiescheiding om te voorkomen dat een orgaan van het fonds zichzelf controleert. DNB heeft hiervoor uitgangspunten en vereisten opgesteld. Aan de andere kant speelt proportionaliteit een rol. De werkverdeling binnen het fonds moet praktisch werkbaar zijn. Hierbij spelen de omvang van het bestuur, de aanwezigheid van andere (al dan niet verplichte) fondsorganen en de minimale tijdsbesteding een rol.

De risicogovernance is als volgt ingericht:

- Het bestuur is eindverantwoordelijk en stelt de doelstellingen en de risicobereidheid vast. Op basis hiervan voert het pensioenfonds een risico-inventarisatie uit. Voor de hiermee bepaalde risico's neemt het bestuur beheersmaatregelen.
- De uitvoeringsorganisatie BSG stelt periodiek een risicorapportage op. Hierin ziet het bestuur in een oogopslag:
  - of het beleid in overeenstemming is met de vooraf gemaakte afspraken over risicobereidheid;
  - hoeveel risico het fonds loopt;
  - hoe het risico zich verhoudt tot het risico in een vorige periode;
  - wat de belangrijkste risicofactoren zijn.

### Ontwikkeling risicomanagement in 2017

In 2017 vonden de volgende ontwikkelingen van het risicomanagement plaats:

- Het bestuur nam het onderwerp expliciet als aandachtsgebied in het jaarplan 2017-2018 op.

### Risicomanagement in 2018

In 2018 zal het fonds de roadmap voor clientrisk als uitgangspunt te nemen voor de verdere uitrol en bestuurlijke inbedding. Hierbij worden alle elementen van het risicomanagement geraakt, te weten:

- Beleid en strategie (het Wat en Waarom van risicomanagement);
- Control Framework (het Hoe);
- Controle omgeving (de Waarmee);
- Governance (Wie?).

Deze methodiek biedt handvaten om te laten zien welke onderdelen nog aandacht behoeven en weke onderdelen reeds gereed zijn. En doordat hiermee wordt aangesloten bij de huidige systematiek kan IRM kosten efficiënt worden uitgerold.

.....

## 8 Toekomstverwachting 2018

### Governance

Op 4 juni 2018 legt mevrouw O. Bisschop haar functie als werkgeversvertegenwoordiger in het bestuur neer. De heer P.F. Bajema trad per 1 juni 2018 terug als bestuurslid namens de werknemers. Hierdoor ontstaan er in 2018 twee vacatures in het bestuur. Voor de vacature in de werkgeversgeleding neemt het bestuur op 4 juni 2018 een voorgenomen benoemingsbesluit. Het fonds is al gestart met het selecteren van kandidaten voor het invullen van de vacature vanwege het vertrek van de heer Bajema.

### Strategie

In 2017 startte het fonds met gesprekken met de arbeidsvoorwaardelijke partijen over de algemene toekomst van het fonds. Deze gesprekken zet het fonds in 2018 voort. De gespreksonderwerpen zijn onder meer de pensioenregeling, de wijze van uitvoering en de kosten.

### Kostenontwikkeling

Het fonds bekijkt ook in 2018 hoe het zo goed mogelijk kan omgaan met de kostenontwikkeling.



## 9 Verslag visitatiecommissie

Het bestuur van Stichting pensioenfonds Blue Sky Group heeft de visitatiecommissie gevraagd een visitatie uit te voeren over het boekjaar 2017. De visitatiecommissie heeft aan de hand van een normenkader naar het functioneren van het fonds en het bestuur gekeken. Het normenkader is gebaseerd op wet- en regelgeving, Code Pensioenfonds en de VITP-toezichtcode.

Middels een rapportage legt de visitatiecommissie verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en aan de werkgever. De belangrijkste conclusies en aanbevelingen uit deze rapportage worden hieronder weergegeven.

De samenstelling van het bestuur heeft in 2017 een aantal wisselingen ondergaan en ook in 2018 zal het bestuur in samenstelling wijzigen. De komst van een nieuwe voorzitter en nieuwe bestuurders maakt dat de “boardroom dynamics” aan het veranderen zijn. Dit leidt tot verdere verzakelijking van het fonds richting de uitvoerder en andere dienstverleners, iets wat de visitatiecommissie een goede zaak vindt. De bestuurlijke continuïteit blijkt gewaarborgd. De visitatiecommissie acht de zorgvuldigheid waarmee de bestuurswisselingen plaatsvinden goed. Wel vraagt de visitatiecommissie aandacht voor het actualiseren van het geschiktheidsplan, het opstellen van een diversiteitsbeleid en het jaarlijks uitvoeren van de zelfevaluatie van het bestuur.

Het bestuur heeft in 2017 belangrijke zaken opgepakt, waaronder de missie, visie & strategie, de toekomst van het fonds, de uitvoeringskosten en de evaluatie van de uitvoerder. Er wordt steeds minder tijd besteed aan details en uitvoeringszaken en steeds meer tijd aan strategische zaken. In 2018 zal worden gewerkt met een jaarplan en een jaarkalender. De visitatiecommissie vindt deze ontwikkeling positief. Ook heeft de visitatiecommissie geconstateerd dat het bestuur goede stappen heeft gezet om haar eigen functioneren te verbeteren. Verdere verbeteringen kunnen nog worden aangebracht in het meer expliciet benoemen en vastleggen van de argumenten bij de gemaakte bestuurlijke keuzes. Dat geldt met name voor het vermogensbeheer, waar gebruik gemaakt wordt van het beleid rond de BSG beleggingspools.

De beperkte omvang van het fonds, gecombineerd met de hoge eisen die gesteld worden aan pensioenfonds in het algemeen, maakt dat de kosten om het fonds op het gewenste niveau in stand te houden relatief hoog zijn. Het fonds is om die reden dan ook samen met de belanghebbenden alternatieven voor het uitvoeren van de pensioenregeling aan het onderzoeken. De visitatiecommissie heeft gezien dat hierbij goed gekeken wordt naar de verschillende (on)mogelijkheden.

Ondanks het feit dat door de bedrijfscultuur van de onderneming impliciet veel aandacht bestaat voor risicomanagement en zich (mede daardoor) geen incidenten hebben voorgedaan, is het risicomanagementbeleid in het algemeen niet op het vereiste niveau. Het bestuur is zich hiervan bewust en heeft aangegeven het IRM beleid zo spoedig mogelijk op orde te hebben.

De visitatiecommissie beveelt het bestuur aan om de aanbevelingen uit het aanbevelingenregister op te nemen in de bestuurlijke jaarkalender zodat deze meer voortvarend kunnen worden opgepakt.

De visitatie is uitgevoerd in de maanden april en mei 2018 door Peggy Bracco Gartner, Jeroen Hilbrands (vz.) en Jaco Buiten.

.....



## Reactie van het bestuur

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van het rapport van de visitatiecommissie en spreekt zijn waardering uit voor de wijze waarop de commissie invulling heeft gegeven aan de visitatie over 2017. De door de visitatiecommissie benoemde aanbevelingen worden door het bestuur herkend en zullen in 2018 opgepakt worden. Zo zal het bestuur de verdere inrichting van het IRM beleid zo spoedig mogelijk op orde hebben. Over de voortgang en over de ondernomen acties op de overige aanbevelingen, zal de visitatiecommissie in het najaar worden geïnformeerd. Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor het uitgevoerde toezicht.



## 10 Verslag verantwoordingsorgaan

### Algemeen

Het verantwoordingsorgaan heeft als hoofdtaken:

- Advies: advisering van het bestuur over de in het Reglement Verantwoordingsorgaan vastgelegde onderwerpen.
- Verantwoording: jaarlijks een oordeel geven over het handelen van het bestuur, het door het bestuur uitgevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst.

Het verantwoordingsorgaan richt zich bij het vormen van zijn oordeel op het door het bestuur gevoerde beleid, de vastgestelde beleidsvoornemens en de belangenafwegingen die hierover binnen het bestuur plaatsvinden. Het verantwoordingsorgaan heeft daarnaast de beschikking gekregen over verschillende documenten waaronder het jaarverslag 2017, het actuariel rapport, het accountantsrapport en het rapport visitatie 2017.

De door sociale partners in de pensioenovereenkomst vastgelegde inhoudelijke pensioenafspraken inclusief de daarbij afgewogen belangen maken geen onderdeel uit van het vormen van het oordeel.

Het verantwoordingsorgaan is in het jaar 2017 driemaal bij elkaar gekomen. Behalve autonome vergaderingen is tweemaal met een afgevaardigde van het bestuur gesproken over de lopende dossiers en éénmaal met het voltallige bestuur. Tot slot heeft het verantwoordingsorgaan een vergadering met de visitatiecommissie gehad over het rapport van de visitatiecommissie over 2016.

### Adviezen

In 2017 heeft het verantwoordingsorgaan advies uitgebracht over het addendum op de uitvoeringsovereenkomst inzake de maximale premie 2017/2018. Het verantwoordingsorgaan heeft hierover een positief advies gegeven waarbij de overwegingen waren dat het nieuwe niveau van 30% als maximale premie niet laag is en het niet doorbelasten van kosten door BSG een zwaarwegende tegenhanger is.

### Oordeel over beleid en uitvoering 2017

Het verantwoordingsorgaan komt tot een positief oordeel over de wijze waarop het bestuur heeft gehandeld. Het bestuur heeft op een evenwichtige wijze gehandeld in het belang van de belanghebbenden.

Dit oordeel is gebaseerd op de volgende bevindingen:

- Het verantwoordingsorgaan stelt de bereidheid van het bestuur om onderwerpen toe te lichten in de vergaderingen van het verantwoordingsorgaan zeer op prijs.
- In de notulen van bestuursvergaderingen is niet altijd expliciet de evenwichtige belangenafweging vastgelegd.
- Met het opstellen van het jaarplan en het aanbevelingenregister heeft het bestuur het verantwoordingsorgaan beter in staat gesteld te volgen welke onderwerpen er spelen.
- Het verantwoordingsorgaan wil het bestuur complimenteren met de openheid waarmee het bestuur de discussie over de toekomst van de pensioenregeling en de wijze van uitvoeren voert met de ondernemingsraad en de werkgever.
- Het verantwoordingsorgaan ziet dat het bestuur bezig is om de bestuurlijke continuïteit op de langere termijn te borgen. Het verantwoordingsorgaan vraagt zich hierbij wel af of de huidige bestuurlijke omvang daarbij steeds maatgevend moet blijven. Een verkleining van de omvang zou namelijk passen in het streven naar minder complexiteit en een beperking van kosten.

.....

### **Aanbevelingen aan het bestuur**

Op basis van het oordeel en de bevindingen over 2017 doet het verantwoordingsorgaan de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Het VO vraagt blijvende aandacht voor een expliciete vastlegging in de notulen van de gemotiveerde belangenafweging door het bestuur.
- Graag wordt het verantwoordingsorgaan ook de komende periode op de hoogte gehouden over de ontwikkelingen in de toekomstdiscussie.
- Voer een herbeoordeling uit ten aanzien van de omvang van het bestuur, waarbij mede het streven naar minder complexiteit en een beperking van kosten in de beoordeling wordt meegewogen.

### **Aandachtsgebieden 2018**

Het verantwoordingsorgaan heeft voor 2018 drie aandachtspunten bepaald, gericht op een verdere verbetering van samenwerking met het bestuur. Deze zijn:

- Het opstellen van een 'jaarplanning verantwoordingsorgaan' in samenhang met de jaarplanning van het bestuur, het aanbevelingenregister en de geagendeerde adviesplichtige dossiers.
- Meer aandacht voor bij het bestuur aangeven welke informatie het verantwoordingsorgaan nodig heeft om te kunnen beoordelen of evenwichtige belangenafweging bij bestuursbesluiten heeft plaatsgevonden.
- De ontwikkelingen en voortgang ten aanzien van het integraal risicomanagement van het fonds.

### **Reactie van het bestuur**

Het bestuur herkent de observatie dat de belangenafweging die leidt tot besluitvorming nog meer expliciet kan worden vastgelegd. Verder zegt het bestuur toe om het verantwoordingsorgaan geïnformeerd te houden over onder meer de ontwikkelingen ten aanzien van de gesprekken met de arbeidsvoorwaardelijke partijen over de toekomst van het fonds en de pensioenregeling. Voor de tweede helft van 2018 staat het onderwerp 'huidige omvang van het bestuur', waarvoor het VO aandacht vraagt, op de bestuursagenda. Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor zijn positieve oordeel en zal zich in het komende jaar blijven inzetten om de goede samenwerking met het verantwoordingsorgaan te continueren.



# Jaarrekening 2017



## Balans per 31 december (na resultaatbestemming)

(bedragen in duizenden euro's)

	2017	2016
<b>Activa</b>		
Beleggingen voor risico pensioenfond		
• Vastgoed (1)	6.884	6.220
• Aandelen (2)	25.928	24.506
• Vastrentende waarden (3)	36.015	33.120
• Derivaten (4)	1.280	625
Totaal beleggingen voor risico pensioenfond	70.107	64.471
Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen (5)	620	284
Vorderingen en overlopende activa (6)	144	129
Liquide middelen (7)	212	135
<b>Totaal activa</b>	<b>71.083</b>	<b>65.019</b>
<b>Passiva</b>		
Stichtingskapitaal en reserves		
• Overige reserves (8)	6.642	423
Technische voorzieningen		
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfond (9)	63.440	63.001
Derivaten (4)	764	1.498
Schulden en overlopende passiva (10)	237	97
<b>Totaal passiva</b>	<b>71.083</b>	<b>65.019</b>

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 58 tot en met 66.

.....

## Rekening van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2017	2016
<b>Baten en lasten pensioenactiviteiten</b>		
Premies (11)	3.382	3.372
Waardeoverdrachten, per saldo (12)	-1.081	185
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
• Pensioenopbouw (13)	-2.686	-2.382
• Indexering (14)	-	-
• Rentetoevoeging (15)	140	33
• Wijziging rekenrente (16)	992	-7.175
• Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten (17)	576	497
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo (18)	955	-215
• Wijziging actuariële grondslagen (19)	-34	-170
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (20)	-382	-14
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	-439	-9.426
Pensioenuitkeringen (21)	-551	-487
Herverzekeringen (22)	197	-178
Overige lasten pensioenactiviteiten (23)	-	-21
<b>Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten</b>	<b>1.508</b>	<b>-6.555</b>
<b>Baten en lasten beleggingsactiviteiten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten (24)	225	177
Indirecte beleggingsopbrengsten (24)	4.479	5.192
Kosten van vermogensbeheer (24)	-13	-17
Overige baten en lasten beleggingsactiviteiten (25)	20	42
<b>Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten</b>	<b>4.711</b>	<b>5.394</b>
<b>Resultaat</b>	<b>6.219</b>	<b>-1.161</b>

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 81 tot en met 88.

.....

## Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden euro's)

	2017	2016
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	3.472	3.564
Ontvangen waardeoverdrachten	137	187
Ontvangen uitkeringen herverzekering	16	16
Ontvangen winstdeling herverzekering	15	21
Betaalde pensioenuitkeringen	-543	-487
Betaalde waardeoverdrachten	-1.170	-2
Betaalde premies herverzekering	-217	-194
Betaalde uitkering winstdeling herverzekering	-21	-
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten, per saldo	52	-61
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>1.741</b>	<b>3.044</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen beleggingen	7.966	8.457
Verkopen en afwikkeling derivaten, per saldo	170	166
Directe beleggingsopbrengsten	226	145
Aankopen beleggingen	-10.072	-11.680
Mutatie banktegoeden en bankschulden	44	-97
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-18	-37
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten, per saldo	20	42
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-1.664</b>	<b>-3.004</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>77</b>	<b>40</b>

.....

## Toelichting algemeen

### Activiteiten

Het doel van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group, statutair gevestigd in Amstelveen en kantoorhoudend aan de Professor E.M. Meijerslaan 1 in Amstelveen (hierna: het pensioenfonds), is het verstrekken van pensioenuitkeringen aan werknemers en oud-werknemers van Blue Sky Group Holding B.V. Het pensioenfonds is als ondernemingspensioenfonds ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 34167473.

### Pensioenregeling

#### Ouderdomspensioen

De pensioenregeling is een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. Het ouderdomspensioen gaat standaard in op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer 67 jaar wordt. De deelnemers kunnen binnen bepaalde grenzen kiezen wanneer zij met pensioen gaan, met als vroegst mogelijke pensioenleeftijd 60 jaar. Naar keuze van de deelnemer kan het ouderdomspensioen gedeeltelijk ingaan (deeltijdpensioen). Verder kan de hoogte van het pensioen worden gevarieerd, waarbij de laagste uitkering niet minder dan 75% van de hoogste uitkering bedraagt. Op pensioendatum kan het opgebouwde nabestaandenpensioen geheel of gedeeltelijk worden geruild voor extra ouderdomspensioen. Omgekeerd kan het opgebouwde ouderdomspensioen gedeeltelijk worden geruild voor extra nabestaandenpensioen. Voor ongehuwden zonder partner wordt automatisch het volledige nabestaandenpensioen omgezet in extra ouderdomspensioen. Het ouderdomspensioen is gebaseerd op het gemiddelde salaris en het aantal deelnemersjaren. De pensioenopbouw bedraagt voor ieder deelnemersjaar 1,875% van de nettopensioengrondslag, zoals die geldt op 1 januari van het betreffende jaar. De nettopensioengrondslag is gelijk aan de brutopensioengrondslag verminderd met de franchise. De brutopensioengrondslag is gelijk aan het vaste jaarsalaris inclusief de vakantietoeslag en de in de cao omschreven toeslagen, waaronder de eindejaarsuitkering. Per 1 januari 2017 is de brutopensioengrondslag gemaximeerd op EUR 103.317 (2016: EUR 101.519). De hoogte van de franchise wordt jaarlijks aangepast en is gelijk aan het fiscaal wettelijke minimum.

#### Nabestaandenpensioen

Het nabestaandenpensioen geldt voor de nagelaten partner van een deelnemer. De pensioenopbouw van nabestaandenpensioen bedraagt 70% van de pensioenopbouw van ouderdomspensioen. Daarnaast is er een facultatief nabestaandenpensioen dat het risico van overlijden van de deelnemer vóór het bereiken van de normpensioenleeftijd dekt en ervoor zorgt dat het nabestaandenpensioen in principe 70% van het bereikbare ouderdomspensioen bedraagt. Deelnemer en partner kunnen gezamenlijk afzien van het facultatief nabestaandenpensioen. Bij ingang van het ouderdomspensioen bestaat de keuze van omzetting van (een deel van) het recht op nabestaandenpensioen in een verhoging van het ouderdomspensioen.

Als gevolg van de omzetting per 1 januari 2014 van de ouderdomspensioenrechten met pensioenleeftijd 65 jaar in pensioenrechten met pensioenleeftijd 67 jaar kan het nabestaandenpensioen lager uitkomen dan 70% van het opgebouwde respectievelijk bereikbare ouderdomspensioen.

.....



## Wezenpensioen

Het wezenpensioen bedraagt per gerechtigd kind 14% van het (bereikbare) ouderdompensioen. Het wezenpensioen wordt uitgekeerd tot het bereiken van de leeftijd van 18 jaar of de leeftijd van 25 jaar indien een opleiding wordt gevolgd waarvoor recht op studiefinanciering bestaat.

## Arbeidsongeschiktheidspensioen

Het arbeidsongeschiktheidspensioen gaat in op de dag waarop een aan de deelnemer ter zake van dezelfde arbeidsongeschiktheid toegekende uitkering ingevolge de WIA is ingegaan dan wel de loondoorbetalingverplichting van de werkgever (twee jaar) is geëindigd. Het pensioen wordt uitgekeerd zolang de arbeidsongeschiktheid voortduurt, maar uiterlijk tot de normpensioendatum. Dit is de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de leeftijd van 67 jaar bereikt. Bij volledige arbeidsongeschiktheid (80% of meer) wordt de pensioenopbouw volledig en premievrij voortgezet. Bij gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid geldt een premievrije opbouw afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

## Reductiebepaling

Indien en voor zover in enig jaar de hierna onder Financiering en premie beschreven basispremie lager is dan de gedempte kostendeckende op basis van een verwacht rendement en de facto niet toereikend is om de pensioenopbouw van dat jaar te financieren, wordt de pensioenopbouw van alle (actieve) deelnemers naar rato van het premietekort verlaagd.

## Indexering

Het pensioenfonds streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de cao van Blue Sky Group. Verder streeft het pensioenfonds ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex.

De indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op indexering bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst indexering kan plaatsvinden. Het bestuur besluit jaarlijks over de toekenning van indexering.

Bij de besluitvorming wordt uitgegaan van de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds ultimo november van het voorgaande jaar. Bij een beleidsdekkingsgraad van 110% of lager wordt geen indexering toegekend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 110% wordt in beginsel indexering toegekend, maar de indexering wordt op een zodanig niveau vastgesteld dat deze naar verwachting in de toekomst kan worden gecontinueerd. Hierbij wordt rekening gehouden met de wettelijk voorgeschreven parameters.

Een achterstand in de indexering kan onder voorwaarden worden ingehaald. Voorwaarden zijn dat de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de met het (strategisch) vereist eigen vermogen overeenkomende nominale dekkingsgraad en de indexering naar verwachting ook in de toekomst kan worden toegekend. In enig jaar kan maximaal een vijfde deel van het bedrag dat beschikbaar is voor inhaalindexering hiervoor worden aangewend.

.....

## Financiering en premie

De financiering van de jaarlijkse pensioenopbouw is gebaseerd op een jaarlijks door de werkgever verschuldigde premie gebaseerd op een (gedempte) rentevoet van 2,4%. De premie wordt verder berekend op basis van de actuariële grondslagen van het pensioenfonds.

Deze zogenoemde basispremie bestaat uit:

- de premie die actuarieel benodigd is voor één jaar pensioenopbouw van de (actieve) deelnemers;
- de jaarlijkse premie voor de (herverzekerde) risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid;
- een opslag voor pensioenuitvoeringskosten.

Naast de basispremie kunnen extra premies worden geheven dan wel premiekortingen of premierugstortingen worden verleend.

De totale premie, bestaande uit de basispremie en eventuele extra premies, bedraagt maximaal 40% van de totale brutopensioengrondslag. Voor de jaren 2017 en 2018 is de premie cap verlaagd naar 30%.

Verder betaalt de werkgever vanaf 2012 in acht jaarlijkse termijnen (een eerste termijn van EUR 100 duizend en zeven termijnen van afgerond EUR 43 duizend) een opslag op de premie van totaal EUR 400 duizend voor de financiering van liquidatiekosten in geval van discontinuïteit van het pensioenfonds.

Indien de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds lager is dan de dekkingsgraad volgens de in de Pensioenwet vastgelegde solvabiliteitseisen, wordt een bedrag gelijk aan 1/10 van het betreffende tekort als extra premie geheven, rekening houdend met de hiervoor genoemde maximale premie. Het tekort wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo november van het voorgaande jaar te vergelijken met de dekkingsgraad die overeenkomt met het (strategisch) vereist vermogen per dezelfde datum. Het voor de bedoelde extra premie benodigde bedrag wordt verdeeld tussen de werkgever en de deelnemers in de verhouding 80%-20%. De totale deelnemersbijdrage (basispremie en eventuele extra premie) is gemaximeerd op 6,3% van de premiegrondslag.

Premiekorting kan worden verleend indien:

- een eventuele indexeringsachterstand en eventuele korting op de pensioenopbouw zijn ingehaald;
- de beleidsdekkingsgraad ultimo november hoger is dan de dekkingsgraad die overeenkomt met het (strategisch) vereist vermogen per deze datum;
- de reële beleidsdekkingsgraad ultimo november hoger is dan 100%;
- de voorwaardelijke indexering naar verwachting ook in de toekomst kan worden toegekend.

Ten behoeve van de vaststelling van de reële beleidsdekkingsgraad wordt de waarde van de nominale pensioenverplichtingen vermeerderd met de waarde van de indexeringsambitie (dus de reële waarde van de pensioenverplichtingen).

Van het aldus gedefinieerde overschot wordt jaarlijks 1/10 deel aangewend voor premiekorting. Het volgende jaar wordt op basis van de financiële positie van het pensioenfonds opnieuw beoordeeld of premiekorting mogelijk is. Het volgen van deze beleidslijn kan in beginsel ook resulteren in negatieve premies ofwel premierugstortingen.

.....

Aanvullend op deze beleidslijn gelden de volgende bepalingen. Indien de reële beleidsdekkingsgraad hoger is dan 150%, wordt op verzoek van de werkgever het bedrag dat overeenkomt met het meerdere teruggestort aan de werkgever. Indien in enig jaar is voldaan aan de voorwaarden voor premiekorting en dit bovendien wettelijk is toegestaan, wordt de solvabiliteitsvrijval als gevolg van de pensioenuitkeringen van een jaar in mindering gebracht op de premie van hetzelfde jaar.

## **Herverzekering**

Het risico van overlijden vóór de normpensioenleeftijd en het risico van arbeidsongeschiktheid zijn volledig herverzekerd. Daarvoor wordt een jaarlijkse premie betaald. Het risico van overlijden vóór de normpensioenleeftijd is verzekerd op basis van kapitalen. De dekking van het arbeidsongeschiktheidspensioen betreft een jaarlijkse rente. Er is een winstdelingsregeling overeengekomen met betrekking tot de verzekeringstechnische resultaten op de overlijdensrisicoverzekering.

## **Grondslagen voor de financiële verslaggeving**

### **Algemeen**

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en in overeenstemming met de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen (RJ 610).

De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling, dat wil zeggen de veronderstelling dat de continuïteit gewaarborgd is en de activiteiten in de afzienbare toekomst zullen worden voortgezet.

Deze jaarrekening heeft betrekking op het verslagjaar 2017, dat is geëindigd op 31 december 2017.

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's.

### **Schattingen en veronderstellingen**

Bij het opstellen van de jaarrekening is het maken van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen hebben invloed op de toepassing van grondslagen en de waardering van activa en verplichtingen. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. Vooral de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en (in mindere mate) de waardering van de beleggingen zijn gebaseerd op schattingen en veronderstellingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Ten behoeve van de oordeelsvorming en het maken van schattingen wordt gebruik gemaakt van externe deskundigen. De aard van oordelen en schattingen en de onderliggende veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting bij de jaarrekening.

Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de periode waarin de schatting wordt herzien. Een herziening van een schatting heeft dikwijls ook gevolgen voor waardering en resultaatbepaling in toekomstige perioden.

.....

## Verwerking

De belangrijkste activa en verplichtingen van het pensioenfonds zijn respectievelijk de beleggingen en de pensioenverplichtingen. De beleggingen bestaan volledig uit financiële activa en derivaten. Deze worden in de balans opgenomen respectievelijk van de balans verwijderd op transactiedatum (datum van koop of verkoop). Dit is het moment waarop de toekomstige economische voordelen en de risico's verbonden aan het financiële instrument worden overgedragen. Pensioenverplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment van toekenning of overdracht van de pensioenrechten. Zij worden van de balans verwijderd op het moment van uitkering of overdracht van de pensioenrechten.

## Saldering

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

## Presentatie beleggingen en beleggingsopbrengsten

De beleggingen bestaan nagenoeg geheel uit participaties in beleggingsinstellingen, voor het merendeel Blue Sky beleggingsfondsen. Deze beleggingsfondsen hebben de vorm van een besloten fonds voor gemene rekening. De participaties worden in de balans gerubriceerd conform de aard van de onderliggende beleggingen van de beleggingsfondsen.

Waardeveranderingen van de participaties worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder indirecte beleggingsopbrengsten. Zij bestaan uit de directe en indirecte opbrengsten van de onderliggende beleggingen en de kosten van vermogensbeheer die ten laste van het beleggingsfonds komen. Door beleggingsfondsen uitgekeerde dividenden worden gepresenteerd onder directe beleggingsopbrengsten.

## Waardering beleggingen

Participaties in beleggingsinstellingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, dat wil zeggen inclusief een eventuele toetreedvergoeding. Vervolgens worden de participaties gewaardeerd tegen de berekende intrinsieke waarde of de meest recent beschikbare intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt vastgesteld op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen. De marktwaarde is het bedrag waarvoor een actief of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. De marktwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, tenzij anders vermeld.

## Waardeveranderingen beleggingen

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

## Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de intrinsieke waarde van de participaties in de beleggingsfondsen. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op

.....

transactiedatum. Valutakoersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder de post waarop de activa en verplichtingen betrekking hebben.

De koers op balansdatum van de euro ten opzichte van de belangrijkste valuta's is:

	2017	2016	2015
Amerikaanse dollar	1,2008	1,0548	1,0863
Canadese dollar	1,5045	1,4145	1,5090
Australische dollar	1,5352	1,4566	1,4931
Japanse yen	135,270	123,021	130,676
Britse pond	0,8876	0,8536	0,7371
Zwitserse frank	1,1701	1,0720	1,0874
Zweedse kroon	9,8315	9,5820	9,1582

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Vastgoed

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde aandelen van vastgoedfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Onderliggende beleggingen in niet-beursgenoteerde participaties worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde, gebaseerd op de marktwaarde van het onderliggende vastgoed. De marktwaarde van het onderliggende vastgoed is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. De onderliggende vastgoedobjecten worden periodiek getaxeerd door onafhankelijke taxateurs.

### Aandelen

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde aandelen en converteerbare obligaties van aandelenfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Indien de koersvorming van beursgenoteerde aandelen niet representatief is, wordt de marktwaarde getaxeerd. De taxatie is gebaseerd op recente marktinformatie.

### Vastrentende waarden

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde vastrentende waarden van beleggingsfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum, verhoogd met de lopende rente. De marktwaarde van onderliggende niet-beursgenoteerde vastrentende beleggingen wordt bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele markttrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de belegging. De marktwaarde van directe vastrentende beleggingen wordt eveneens bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele markttrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de belegging.

### Derivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van één of meer onderliggende primaire financiële instrumenten. Derivaten bevatten rechten en verplichtingen waardoor één of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn tussen partijen worden overgedragen. Derivaten leiden bij het aangaan van de transactie niet of tot een relatief gering vermogensbeslag. Basisvormen van derivaten zijn

.....

swaps, forwards, futures en opties. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een valutaproduct, een aandelenproduct of een renteproduct zijn.

Het pensioenfonds maakt gebruik van de volgende derivaten: valutatermijncontracten, aandelenfutures, interest rate swaps en obligatiefutures.

Een valutatermijncontract is een contract waarbij de verplichting wordt aangegaan om een bepaalde valuta te verkopen en een andere valuta te kopen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde (termijn)koers.

Een aandelenfuture is een op een beurs verhandelbaar termijncontract met verplichte levering van aandelen op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde prijs. Naast futures met als onderliggende waarde een specifiek aandeel bestaan ook aandelenindexfutures. Dit zijn futures met als onderliggende waarde een bepaalde aandelenindex. Het verschil tussen het niveau van de aandelenindex dat is vastgelegd in het futurecontract en het werkelijke niveau van de index wordt afgerekend (cash settlement).

Een interest rate swap of renteswap is een contract waarbij wordt overeengekomen om gedurende een vooraf vastgestelde periode rentestromen in dezelfde valuta te ruilen. Bij de meeste renteswaps wordt een variabele rente geruild tegen een vaste rente. De variabele rente is gebaseerd op de geldmarktrente, waarbij als referentie Euribor of Eonia wordt gehanteerd. De vaste rente is meestal gebaseerd op de marktrente van staatsobligaties.

Een obligatiefuture is een op een beurs verhandelbaar termijncontract met verplichte levering van fictieve staatsobligaties op een vooraf vastgestelde datum en tegen een vooraf vastgestelde prijs. Veel voorkomende obligatiefutures in de Europese handel zijn Bundfutures. De onderliggende waarde van een Bundfuture is een fictieve Duitse staatsobligatie met een looptijd van 10 jaar. Het verschil tussen de prijs van de obligatie die is vastgelegd in het futurecontract en de werkelijke prijs wordt afgerekend (cash settlement).

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beursprijs per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie (zoals valutakoersen en rentecurves), als input voor de gehanteerde gangbare waarderingmodellen.

### **Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen**

Herverzekeringscontracten worden opgenomen voor de actuariële bepaalde contante waarde van de verzekerde uitkeringen, volgens de grondslagen van het pensioenfonds, onder aftrek van een eventuele waardevermindering, indien deze naar verwachting duurzaam is.

### **Vorderingen**

Vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid. De geamortiseerde kostprijs komt in het algemeen overeen met de nominale waarde.

### **Liquide middelen**

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

### **Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds**

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariële berekend en wordt vastgesteld op basis van de nominaal verworven pensioenrechten, voor zover zij onvoorwaardelijk zijn. Dit betekent dat de

.....

voorwaardelijke toekomstige indexering niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde indexering wel in de voorziening wordt opgenomen. De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de door De Nederlandsche Bank (DNB) vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur per balansdatum.

De voorziening met betrekking tot ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen is de contante waarde van de beste inschatting van de toekomstige uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot balansdatum opgebouwde onvoorwaardelijke pensioenrechten. Daarin is begrepen de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers.

De voorziening met betrekking tot arbeidsongeschiktheidspensioen is de contante waarde van de verwachte uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de verplichtingen aan bij het pensioenfonds aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers, nog niet aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers en zieke deelnemers die naar verwachting arbeidsongeschikt zullen worden verklaard.

De belangrijkste actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn:

- rekenrente volgens actuele rentetermijnstructuur DNB (ongewijzigd);
- levensverwachting volgens prognosetafels AG 2016 met actuele fondsspecifieke leeftijds- en sekseafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op het Willis Towers Watson model 2016 (ongewijzigd);
- partnerfrequentie actieve en gewezen deelnemers 100% (ongewijzigd);
- verschil leeftijd man en vrouw drie jaar (ongewijzigd);
- excassokosten 2,0% van de voorziening (ongewijzigd);
- andere pensioenuitvoeringskosten EUR 409 duizend (2016: EUR 404 duizend).

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2017 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,66% worden afgeleid (2016: 1,53%).

De voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde rentetermijnstructuur DNB betreft voor looptijden tot en met 20 jaar de marktrente op de interbancaire swapmarkt. Voor looptijden langer dan 20 jaar wordt de swapcurve per balansdatum aangepast door de onderliggende éénjaarsforwardrente te extrapoleren naar een lange termijn verwacht renteniveau, de zogenoemde ultimate forward rate (UFR). De UFR wordt vastgesteld als 120-maands voortschrijdend gemiddelde van de werkelijke 1-jaar 20-jaarsforwardrentes. In de door DNB gevolgde methodiek beweegt de rente vanaf 21 jaar geleidelijk in de richting van de UFR, doordat de forwardrente wordt gemiddeld met de UFR. De UFR bedraagt ultimo 2017 2,6% (2016: 2,9%).

Naast een voorziening voor excassokosten wordt een extra kostenvoorziening opgenomen voor alle toekomstige pensioenuitvoeringskosten, bedoeld ter financiering van de liquidatiekosten in geval van discontinuïteit van het pensioenfonds. Deze voorziening wordt gewaardeerd tegen nominale waarde.

## Schulden

Schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, die in het algemeen overeenkomt met de nominale waarde.

.....

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### Algemeen

De grondslagen voor resultaatbepaling vloeien voor het merendeel voort uit de voor de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde waarderinggrondslagen. Voor een aantal posten worden de grondslagen voor resultaatbepaling hierna (nader) uiteengezet.

### Directe beleggingsopbrengsten

Rente wordt ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarop deze betrekking heeft. Dividend wordt in de rekening van baten en lasten verwerkt op het moment van beschikbaarstelling.

### Premies

Premies worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd. Premiekortingen en extra premies worden verwerkt in de periode waarin aan de voorwaarden volgens de uitvoeringsovereenkomst wordt voldaan. Dit is de periode waarin de premiekorting of extra premie onvoorwaardelijk is geworden.

### Waardeoverdrachten

Waardeoverdrachten worden in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

#### *Pensioenopbouw*

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van de pensioenrechten plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin deze ontstaan. De toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de arbeidsongeschiktheid ontstaat.

#### *Indexering*

De toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van indexering wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarin het bestuursbesluit wordt genomen.

#### *Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen*

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

#### *Wijziging rekenrente*

Het effect van de verandering van de rekenrente op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

.....



### ***Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten***

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

### ***Pensioenrechten waardeoverdrachten***

De met waardeoverdrachten samenhangende toevoeging en onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

### ***Wijziging actuariële grondslagen***

Het effect van wijzigingen in de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

### **Pensioenuitkeringen**

Pensioenuitkeringen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

### **Herverzekeringen**

Herverzekeringsuitkeringen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben. Winst aandelen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin zij bekend worden.

### **Kosten**

Kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

## **Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum.

Onder liquide middelen worden verstaan banktegoeden die niet het karakter hebben van beleggingen.

## Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

### Activa

#### 1 Vastgoed

	2017	2016
Beursgenoteerd	2.720	2.778
Niet-beursgenoteerd	4.164	3.442
<b>Totaal</b>	<b>6.884</b>	<b>6.220</b>

De samenstelling van de onderliggende portefeuille vastgoed per sector is als volgt:

Winkels	2.327	1.971
Kantoren	1.714	1.630
Bedrijfsruimten	1.122	801
Woningen	858	890
Overig	863	928
<b>Totaal</b>	<b>6.884</b>	<b>6.220</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

Europa	3.674	3.117
Verenigde Staten	1.773	1.782
Azië	1.437	1.321
<b>Totaal</b>	<b>6.884</b>	<b>6.220</b>

De volgende onderliggende beleggingen maken meer dan 5% uit van de totale vastgoedportefeuille:

Tuckerman US REIT Index CTF Fund	548	351
INVESCO RE European Fund	422	408
ECE European Prime Shopping Center Fund	412	413
Encore+	345	148

Blue Sky vastgoedfondsen waarin het pensioenfonds participeert hebben een deel van de portefeuille uitgeleend. Voor dat deel hebben deze vastgoedfondsen alleen het economisch eigendom. Het aandeel van het pensioenfonds in deze in bruikleen gegeven vastgoedaandelen bedraagt totaal EUR 160 duizend (2016: EUR 29 duizend). Voor het risico van niet-teruglevering zijn staatsobligaties met ten minste een AA-rating verkregen tot een bedrag van EUR 170 duizend (2016: EUR 30 duizend). Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

.....

## 2 Aandelen

	2017	2016
<b>Totaal</b>	<b>25.928</b>	<b>24.506</b>

De portefeuille bestaat geheel uit beursgenoteerde aandelen.

De aandelenportefeuille kan als volgt worden gespecificeerd per sector:

Financiële instellingen	5.804	5.390
Informatietechnologie	3.723	3.379
Energie	1.223	1.243
Telecommunicatie	982	1.054
Consument cyclisch	3.110	2.852
Consument defensief	2.298	2.522
Industrie	3.027	2.645
Basismaterialen	1.798	1.710
Gezondheidszorg	2.270	2.220
Nutsbedrijven	988	990
Overig	705	501
<b>Totaal</b>	<b>25.928</b>	<b>24.506</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

Europa	9.374	7.596
Verenigde Staten	5.733	6.743
Canada	757	711
Japan	1.832	1.714
Overig Pacific	1.457	1.348
Opkomende markten	6.775	6.394
<b>Totaal</b>	<b>25.928</b>	<b>24.506</b>

Blue Sky aandelenfondsen waarin het pensioenfonds participeert hebben een deel van de aandelen uitgeleend. Voor dat deel hebben de aandelenfondsen alleen het economisch eigendom. Het aandeel van het pensioenfonds in deze in bruikleen gegeven aandelen bedraagt totaal EUR 1.578 duizend (2016: EUR 1.247 duizend). Voor het risico van niet-teruglevering zijn staatsobligaties met ten minste een AA-rating verkregen tot een bedrag van EUR 1.653 duizend (2016: EUR 1.302 duizend). Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

.....

### 3 Vastrentende waarden

	2017	2016
Staatsobligaties	28.100	25.475
Ondernemingsobligaties	3.956	3.738
Totaal beursgenoteerde obligaties	32.056	29.213
Hypothecaire leningen (woninghypotheken)	3.775	3.679
Banktegoeden in rekening-courant	184	228
<b>Totaal</b>	<b>36.015</b>	<b>33.120</b>

De specificatie naar rentetype is als volgt:

Inflation linked	21.510	19.621
Vaste rente	14.321	13.271
Variabele rente	184	228
<b>Totaal</b>	<b>36.015</b>	<b>33.120</b>

De resterende looptijd gebaseerd op de contractuele aflossingsdata is als volgt:

Korter dan 1 jaar	4.048	3.822
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	5.484	4.728
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	8.165	7.305
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	9.082	9.736
Vanaf 20 jaar tot 30 jaar	8.285	6.374
Vanaf 30 jaar tot 40 jaar	491	891
Langer dan 40 jaar	460	264
<b>Totaal</b>	<b>36.015</b>	<b>33.120</b>

De kredietwaardigheid van de portefeuille kan als volgt worden weergegeven:

	2017	2016
AAA-rating	16.877	15.686
AA-rating	8.852	7.789
A-rating	1.035	1.161
BBB-rating	2.460	2.322
Lagere rating dan BBB	2.733	2.475
Geen rating	4.058	3.687
<b>Totaal</b>	<b>36.015</b>	<b>33.120</b>

De onderliggende hypothecaire leningen (woninghypotheken) van EUR 3.775 duizend (2016: EUR 3.679 duizend) hebben geen rating en zijn dan ook begrepen in het deel van de portefeuille vastrentende waarden zonder rating. In woninghypotheken wordt belegd door middel van

.....

participaties in een tweetal beleggingsfondsen. Deze beleggingsfondsen hebben evenmin een officiële rating. Op basis van een intern model van de beheerders van de beleggingsfondsen is de indicatieve rating AA.

De samenstelling naar regio is als volgt:

Europa	20.562	18.753
Verenigde Staten	9.356	8.518
Opkomende markten	3.602	3.523
Overig	2.495	2.326
<b>Totaal</b>	<b>36.015</b>	<b>33.120</b>

De volgende onderliggende beleggingen van de Blue Sky obligatiefondsen maken meer dan 5% uit van de totale obligatieportefeuille:

Staatsobligaties Verenigde Staten	6.429	6.341
Staatsobligaties Frankrijk	5.344	4.520
Staatsobligaties Duitsland	4.991	4.409
Staatsobligaties Verenigd Koninkrijk	3.064	2.878
AeAM Dutch Mortgage Fund	3.052	2.951

Van de vastrentende waarden heeft een bedrag van EUR 82 duizend (2016: EUR 81 duizend) betrekking op saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met derivatenposities. De saldi op deze bankrekeningen staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

Een deel van de onderliggende portefeuille obligaties met een totale marktwaarde van EUR 807 duizend (2016: EUR 1.341 duizend) is gestort in een gesepareerd depot als zekerheid voor derivaten met een negatieve marktwaarde. Deze obligaties staan niet ter vrije beschikking.

#### 4 Derivaten

Derivaten met een positieve marktwaarde zijn als een actiefpost in de balans opgenomen en derivaten met een negatieve marktwaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.



	<b>Activa</b>	<b>Passiva</b>	<b>Per saldo</b>
<b>2017</b>			
Valutaderivaten	1.280	-13	1.267
Aandelenderivaten	-	-	-
Rentederivaten	-	-751	-751
<b>Totaal</b>	<b>1.280</b>	<b>-764</b>	<b>516</b>
<b>2016</b>			
Valutaderivaten	454	-1.282	-828
Aandelenderivaten	3	-	3
Rentederivaten	168	-216	-48
<b>Totaal</b>	<b>625</b>	<b>-1.498</b>	<b>-873</b>

Het volgende overzicht geeft inzicht in de portefeuille derivaten per balansdatum:

	<b>Contract- omvang</b>	<b>2017 Markt- waarde</b>	<b>Contract- omvang</b>	<b>2016 Markt- waarde</b>
<b>Valutatermijncontracten</b>				
Gekocht	-	-	846	9
Verkocht	26.447	1.267	27.460	-837
<b>Aandelenfutures</b>				
Gekocht	-	-	62	3
<b>Interest rate swaps</b>				
Gekocht	15.550	-751	15.550	-46
<b>Obligatiefutures</b>				
Verkocht	-	-	162	-2

Valutatermijncontracten zijn in dit overzicht aangeduid als verkocht indien de positie in euro's long is en de positie in vreemde valuta's short is. Deze contracten zijn afgesloten met het doel om het valutarisico af te dekken.

Als gekocht aangeduide interest rate swaps zijn zogenoemde receiver swaps, waarbij een vaste rente wordt ontvangen en een variabele rente wordt betaald. Door middel van de interest rate swaps wordt het rentemismatchrisico gedeeltelijk afgedekt.

De aandelenfutures betreffen Eurostoxx 50 futures (future op een index die is samengesteld uit een mandje met de 50 belangrijkste aandelen in de eurozone). De obligatiefutures betreffen Bundfutures (future op een mandje met de 10 meest recente tienjarige Duitse staatsleningen). Door middel van deze futures werd op efficiënte wijze een long positie of een short positie in de onderliggende waarden ingenomen in het kader van een tactische assetallocatiebeslissing. De

.....

waardeveranderingen van futures worden dagelijks afgerekend, zodat de waarde per balansdatum gering was.

De valutatermijncontracten en de interest rate swaps zijn niet-beursgenoteerde contracten. De aandelenfutures en de obligatiefutures waren beursgenoteerde contracten.

De valutatermijncontracten hebben een looptijd korter dan een jaar. De futures hadden eveneens een looptijd korter dan een jaar.

De portefeuille gekochte interest rate swaps is als volgt samengesteld naar looptijden:

		2017		2016
	Contract- omvang	Markt- waarde	Contract- omvang	Markt- waarde
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	5.800	-225	5.800	-36
Vanaf 20 jaar tot 30 jaar	9.750	-526	9.750	-10
<b>Totaal</b>	<b>15.550</b>	<b>-751</b>	<b>15.550</b>	<b>-46</b>

De volgende tegenpartijen maken meer dan 5% uit van de totale (positieve) marktwaarde van de derivatenportefeuille:

	2017	2016
Société Générale	654	2
Morgan Stanley	307	3
Barclays Bank	258	-
Royal Bank of Scotland	35	542
Credit Suisse	-	54

Voor derivatencontracten met een positieve marktwaarde zijn zekerheden in de vorm van staatsobligaties met ten minste een AA-rating verkregen tot een bedrag van totaal EUR 1.254 duizend (2016: EUR 478 duizend). Voor derivaten met een negatieve marktwaarde zijn zekerheden gegeven tot een bedrag van totaal EUR 807 duizend (2016: EUR 1.341 duizend).

## 5 Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen

Onder herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen is de gekapitaliseerde waarde van het risicoherverzekeringscontract opgenomen.

	2017	2016
<b>Totaal</b>	<b>620</b>	<b>284</b>

De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:

Balanswaarde begin van het jaar	284	282
Herverzekerde rechten	354	-
Rentetoevoeging	-1	-
Wijziging rekenrente	-3	16
Uitkeringen herverzekering	-14	-14
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>620</b>	<b>284</b>

Het verzekeringscontract dekt volledig het risico van overlijden vóór de leeftijd van 67 jaar en het risico van arbeidsongeschiktheid. In geval van vooroverlijden wordt een kapitaal ineens uitgekeerd.

Het herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen heeft volledig betrekking op het arbeidsongeschiktheidspensioen. In geval van arbeidsongeschiktheid vergoedt de verzekeraar namelijk periodiek de verzekerde pensioenuitkeringen. De contante waarde van de verwachte toekomstige verzekeringsuitkeringen wordt in de balans opgenomen.

Het herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen heeft voor het overgrote deel een langlopend karakter.

## 6 Vorderingen en overlopende activa

	2017	2016
Werkgever	120	129
Herverzekeraar	24	-
<b>Totaal</b>	<b>144</b>	<b>129</b>

De vorderingen hebben tot een bedrag van EUR 43 duizend (2016: EUR 86 duizend) een resterende looptijd langer dan een jaar.

## 7 Liquide middelen

Liquide middelen worden onderscheiden van banktegoeden die het karakter hebben van beleggingen of direct beschikbaar zijn om te worden belegd. Deze posten zijn begrepen in vastrentende waarden.

	2017	2016
Banktegoeden in rekening-courant	212	135
<b>Totaal</b>	<b>212</b>	<b>135</b>

.....



## Passiva

### 8 Stichtingskapitaal en reserves

#### Overige reserves

	2017	2016
Stand begin van het jaar	423	1.584
Resultaat	6.219	-1.161
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>6.642</b>	<b>423</b>

De vermogenspositie wordt toegelicht in de risicoparagraaf op pagina 71 tot en met 80.

### 9 Voorziening pensioenverplichtingen

	Aantal	2017 Bedrag	Aantal	2016 Bedrag
Actieve deelnemers	146	33.272	162	37.104
Arbeidsongeschikte deelnemers	7	3.143	6	2.701
Gewezen deelnemers	109	14.152	92	12.647
Ingegaan ouderdompensioen	18	11.161	15	8.847
Ingegaan nabestaandenpensioen	1	65	1	69
Ingegaan wezenpensioen	1	2	1	2
Totaal pensioenuitkeringen	282	61.795	277	61.370
Excassokosten		1.236		1.227
Andere pensioenuitvoeringskosten		409		404
<b>Totaal</b>	<b>282</b>	<b>63.440</b>	<b>277</b>	<b>63.001</b>

De voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot arbeidsongeschikte deelnemers bestaat uit:

	2017	2016
Opgebouwde pensioenrechten	1.811	1.645
Toekomstige premievrije opbouw pensioenrechten	907	760
Totaal pensioenrechten ouderdompensioen en nabestaandenpensioen	2.718	2.405
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	425	296
<b>Totaal</b>	<b>3.143</b>	<b>2.701</b>

De waarde van de voorziening pensioenverplichtingen naar resterende looptijd is als volgt:

.....

Korter dan 1 jaar	655	498
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	2.498	2.336
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	5.915	5.436
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	14.138	13.483
Vanaf 20 jaar tot 30 jaar	18.030	18.187
Vanaf 30 jaar tot 40 jaar	13.437	13.876
Langer dan 40 jaar	8.767	9.185
<b>Totaal</b>	<b>63.440</b>	<b>63.001</b>

De mutaties in de voorziening zijn als volgt:

	2017	2016
Stand begin van het jaar	63.001	53.575
Pensioenopbouw actieve deelnemers	2.633	2.335
Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioenopbouw	376	-2
Opslag pensioenuitvoeringskosten	53	47
Inkomende waardeoverdrachten	89	217
Uitgaande waardeoverdrachten	-1.044	-2
Rentetoevoeging	-140	-33
Wijziging rekenrente	-992	7.175
Indexering	-	-
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-565	-487
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-11	-10
Wijziging actuariële grondslagen	34	170
Actuariële resultaten	-6	14
Overig	12	2
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>63.440</b>	<b>63.001</b>

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2017 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde rekenrente van 1,66% worden afgeleid. Ultimo 2016 was de afgeleide rekenrente 1,53%.

## 10 Schulden en overlopende passiva

	2017	2016
Werkgever	132	28
Herverzekeraar	-	23
Waardeoverdrachten	48	-
Pensioenuitkeringen	30	26
Belastingen en premies sociale verzekeringen	16	12
Overige schulden en overlopende passiva	11	8
<b>Totaal</b>	<b>237</b>	<b>97</b>

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

.....

## Overige informatie beleggingen

### Beleggingsportefeuille

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 69.343 duizend (2016: EUR 62.965 duizend) en is als volgt samengesteld:

	2017	2016
Vastgoed	6.884	6.220
Aandelen	25.928	24.506
Vastrentende waarden	36.015	33.120
Beleggingen exclusief derivaten	68.827	63.846
Derivaten activa	1.280	625
Derivaten passiva	-764	-1.498
Beleggingen inclusief derivaten	69.343	62.973
Schulden en overlopende passiva	-	-8
<b>Totaal</b>	<b>69.343</b>	<b>62.965</b>

### Marktwaaarde beleggingen

De marktwaaarde van de beleggingen wordt vastgesteld op basis van directe marktnoteringen, wordt afgeleid van directe marktnoteringen of wordt benaderd door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Van directe marktnotering is sprake indien beleggingen worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten. Hiertoe worden ook gerekend participaties in Blue Sky beleggingspools waarvan de beleggingen een directe marktnotering hebben.

Indien de waardering van beleggingen wordt afgeleid van directe marktnoteringen, worden de beleggingen gewaardeerd op basis van een model, waarbij alle inputvariabelen zijn gebaseerd op marktnoteringen. In geval van over-the-counter derivaten, zoals interest rate swaps en valutatermijncontracten, betreffen deze variabelen onder meer interbancaire rentecurves, swaprentes en valutakoersen. Tot deze categorie worden ook gerekend participaties in Blue Sky beleggingspools die beleggen in andere niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen (fund of funds) waarvan niet dagelijks de intrinsieke waarde wordt bepaald.

Indien de marktwaaarde van beleggingen wordt vastgesteld door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, worden de inputvariabelen geschat door externe deskundigen in verband met het ontbreken van openbare marktgegevens. Tot deze categorie worden gerekend alle directe en indirecte beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, waarvan de waardering is gebaseerd op taxaties. De waardering is gebaseerd op voor deze sector geldende waarderingrichtlijnen. Hiertoe worden ook woninghypotheken gerekend.

.....

De beleggingsportefeuille is als volgt ingedeeld naar de drie onderscheiden categorieën:

	Directe markt- notering	Afgeleide markt- notering	Waarderings- modellen en -technieken	Totaal
<b>2017</b>				
Vastgoed	2.720	-	4.164	6.884
Aandelen	25.310	618	-	25.928
Vastrentende waarden	31.181	1.059	3.775	36.015
Derivaten activa	-	1.280	-	1.280
Derivaten passiva	-	-764	-	-764
<b>Totaal</b>	<b>59.211</b>	<b>2.193</b>	<b>7.939</b>	<b>69.343</b>
<b>2016</b>				
Vastgoed	2.778	-	3.442	6.220
Aandelen	23.873	633	-	24.506
Vastrentende waarden	28.364	1.077	3.679	33.120
Derivaten activa	3	622	-	625
Derivaten passiva	-2	-1.496	-	-1.498
<b>Totaal</b>	<b>55.016</b>	<b>836</b>	<b>7.121</b>	<b>62.973</b>

#### Mutaties beleggingen

De mutaties in de portefeuilles vastgoed, aandelen en vastrentende waarden zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Totaal
<b>2017</b>				
Balanswaarde begin van het jaar	6.220	24.506	33.120	63.846
Aankopen	1.562	4.350	4.160	10.072
Verkopen	-1.151	-5.732	-1.083	-7.966
Waardeveranderingen	253	2.804	-138	2.919
Mutatie deposito's en liquiditeiten			-44	-44
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>6.884</b>	<b>25.928</b>	<b>36.015</b>	<b>68.827</b>
<b>2016</b>				
Balanswaarde begin van het jaar	5.828	17.379	32.206	55.413
Aankopen	797	6.659	4.224	11.680
Verkopen	-826	-1.577	-6.054	-8.457
Waardeveranderingen	421	2.045	2.647	5.113
Mutatie deposito's en liquiditeiten			97	97
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>6.220</b>	<b>24.506</b>	<b>33.120</b>	<b>63.846</b>

.....

De mutaties in de portefeuille derivaten zijn als volgt:

	Valuta-derivaten	Aandelen-derivaten	Rente-derivaten	Totaal
<b>2017</b>				
Balanswaarde begin van het jaar	-828	3	-48	-873
Verkopen en afwikkeling	-165	-10	5	-170
Waardeveranderingen	2.260	7	-707	1.560
Verandering lopende interest	-	-	-1	-1
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>1.267</b>	<b>-</b>	<b>-751</b>	<b>516</b>
Derivaten activa	1.280	-	-	1.280
Derivaten passiva	-13	-	-751	-764
<b>Per saldo</b>	<b>1.267</b>	<b>-</b>	<b>-751</b>	<b>516</b>
<b>2016</b>				
Balanswaarde begin van het jaar	-109	2	-711	-818
Verkopen en afwikkeling	-174	2	6	-166
Waardeveranderingen	-545	-1	625	79
Verandering lopende interest	-	-	32	32
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>-828</b>	<b>3</b>	<b>-48</b>	<b>-873</b>
Derivaten activa	454	3	168	625
Derivaten passiva	-1.282	-	-216	-1.498
<b>Per saldo</b>	<b>-828</b>	<b>3</b>	<b>-48</b>	<b>-873</b>

## Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

### Niet-verwerkte vorderingen

Volgens de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever wordt, indien de beleidsdekkingsgraad ultimo november lager is dan de dekkingsgraad volgens de in de Pensioenwet vastgelegde solvabiliteitseisen, het volgende jaar een bedrag gelijk aan 1/10 van het tekort als extra premie geheven, rekening houdend met de maximum premie. De toekomstige extra premies (herstelpremies) zijn niet als vordering in de balans opgenomen, inclusief de voor 2018 vastgestelde herstelpremie van EUR 1.063 duizend (2016: herstelpremie 2017 van EUR 1.120 duizend).

.....

## Investerings- en stortingsverplichtingen

	2017	2016	Maximale looptijd
Vastgoed	452	405	2 jaar
<b>Totaal</b>	<b>452</b>	<b>405</b>	

## Langlopende contractuele verplichtingen

De resterende looptijd van het herverzekeringscontract is twee jaar (2016: drie jaar). De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt EUR 388 duizend (2016: EUR 564 duizend).

## Voorwaardelijke verplichtingen

De actuariële waarde van de indexeringsachterstand bedraagt EUR 4.040 duizend (2016: EUR 2.705 duizend).

De door actieve deelnemers opgelopen indexeringsachterstand ten opzichte van de loonindex heeft betrekking op de volgende jaren:

Jaar	Loonindex	Toegekend	Vershil
1 januari 2018	1,75%	0,00%	1,75%
1 januari 2017	1,05%	0,00%	1,05%
1 januari 2016	2,35%	0,00%	2,35%
1 januari 2015	1,50%	0,90%	0,60%
1 januari 2014	1,50%	1,38%	0,12%
1 januari 2013	2,00%	1,20%	0,80%
1 januari 2012	2,00%	1,84%	0,16%
1 januari 2011	2,00%	1,63%	0,37%
1 januari 2009	3,25%	0,72%	2,53%

De door gewezen deelnemers en pensioengerechtigden opgelopen indexeringsachterstand ten opzichte van de prijsindex heeft betrekking op de volgende jaren:

Jaar	Prijsindex	Toegekend	Vershil
1 januari 2018	1,30%	0,00%	1,30%
1 januari 2017	0,40%	0,00%	0,40%
1 januari 2016	0,40%	0,00%	0,40%
1 januari 2015	0,70%	0,42%	0,28%
1 januari 2014	0,90%	0,83%	0,07%
1 januari 2013	2,00%	1,20%	0,80%
1 januari 2012	2,30%	2,11%	0,19%
1 januari 2011	1,40%	1,14%	0,26%
1 januari 2009	2,50%	0,55%	1,95%

Jaarlijks neemt het bestuur een besluit over de indexering van de pensioenrechten, inclusief de inhaal van de ontstane indexeringsachterstand.

.....

## Risicobeheer

In het bestuursverslag worden de belangrijke risico's die het pensioenfonds loopt besproken en wordt ingegaan op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden voornamelijk de financiële risico's beschreven en gekwantificeerd.

Het belangrijkste risico van het pensioenfonds is het solvabiliteitsrisico. Dit is het risico dat het fonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van het verschil tussen het aanwezig eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Daarnaast wordt de dekkinggraad als solvabiliteitsratio gehanteerd. De (nominale) dekkinggraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de pensioenverplichtingen.

Het vereist eigen vermogen wordt in beginsel berekend op basis van een scenarioanalyse zoals gebruikt in de standaardmethode voor de solvabiliteitstoets van DNB. Het standaardmodel is aangevuld met een intern model voor financiële instrumenten die niet goed passen in het standaardmodel.

Het tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen bedraagt EUR 9.285 duizend (2016: tekort EUR 15.448 duizend):

	2017	2016
Vereiste buffers		
• Rentemismatchrisico	5.153	4.917
• Vastgoedrisico en aandelenrisico	9.947	10.138
• Valutarisico	2.563	2.684
• Commodityrisico	-	-
• Kredietrisico	3.468	3.207
• Verzekeringstechnisch risico	4.173	4.480
• Liquiditeitsrisico	-	-
• Concentratierisico	-	-
• Operationeel risico	-	-
• Actief risico	1.539	1.535
Totaal	26.843	26.961
Diversificatie van risico's	-10.916	-11.090
Totaal vereist eigen vermogen	15.927	15.871
Aanwezig eigen vermogen	6.642	423
<b>Tekort</b>	<b>9.285</b>	<b>15.448</b>

Het vereist eigen vermogen van EUR 15.927 duizend (2016: EUR 15.871 duizend) is gebaseerd op de strategische beleggingsportefeuille ultimo verslagjaar. De hiermee overeenkomende nominale dekkinggraad bedraagt 125,1% (2016: 125,2%). De actuele nominale dekkinggraad bedraagt 110,5% (2016: 100,7%). De nominale dekkinggraad is de verhouding tussen de nettoactiva en de voorziening pensioenverplichtingen.

.....

Het vereist eigen vermogen, berekend op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille, bedraagt EUR 16.493 duizend (2016: EUR 16.910 duizend). De hiermee overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 126,0% (2016: 126,8%). Het vermogenstekort op basis van de feitelijke portefeuille bedraagt EUR 9.851 duizend (2016: tekort EUR 16.487 duizend).

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt EUR 2.668 duizend (2016: EUR 2.653 duizend). Dit komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,2% (2016: 104,2%).

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 107,8% (2016: 95,7%). De beleidsdekkingsgraad is de (voortschrijdend) gemiddelde nominale dekkingsgraad van de laatste 12 maanden.

De beleidsdekkingsgraad is bepalend voor:

- de toetsing aan het (strategisch) vereist vermogen;
- het toepassen van eventuele kortingen;
- het indexeringsbeleid.

Op basis van de toetsing van de beleidsdekkingsgraad aan de met het (strategisch) vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad wordt vastgesteld of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert en een herstelplan moet indienen bij DNB. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd.

Het pensioenfonds heeft ingevolge artikel 138 Pensioenwet in 2017 het bestaande herstelplan geactualiseerd en het geactualiseerde herstelplan ingediend bij DNB. Het herstelplan is goedgekeurd door DNB. In het actuele herstelplan is uitgewerkt hoe het pensioenfonds binnen de wettelijke termijn van 10 jaar vanaf 1 januari 2017 weer beschikt over het strategisch vereist vermogen getoetst aan de beleidsdekkingsgraad. Volgens het herstelplan wordt binnen de termijn van 10 jaar de tekortsituatie opgelost. De belangrijkste bron voor herstel van de dekkingsgraad is het verwachte overrendement (verschil tussen het behaalde rendement op de beleggingen en de benodigde rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen). In het herstelplan is rekening gehouden met de met de werkgever afgesproken extra premie (herstelpremie), die vooral in de eerste jaren van de looptijd bijdraagt aan het oplossen van het vermogenstekort. Gedurende de eerste jaren van de looptijd van het herstelplan kan het pensioenfonds naar verwachting niet volledig indexeren. Hierbij volgt het pensioenfonds het reguliere sturingsbeleid overeenkomstig de wettelijke eisen (het zogenoemde toekomstbestendig indexeren).





De ontwikkeling van de dekkingsgraad in het verslagjaar ten opzichte van de prognose in het herstelplan is als volgt:

	2017		2016	
	Realisatie	Herstelplan	Realisatie	Herstelplan
Dekkingsgraad begin van het jaar	100,7%	100,7%	103,0%	103,0%
Premies	0,8%	0,8%	1,3%	1,2%
Pensioenuitkeringen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Indexering pensioenrechten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wijziging rekenrente				
pensioenverplichtingen	1,6%	0,0%	-12,1%	0,0%
Resultaat beleggingen en				
verplichtingen	7,7%	3,9%	10,2%	4,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%	-0,3%	0,0%
Overige oorzaken	-0,3%	0,0%	-1,4%	-0,4%
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>110,5%</b>	<b>105,4%</b>	<b>100,7%</b>	<b>107,9%</b>

In 2017 is rekening gehouden met de verlaging van de maximumpremie van 40% naar 30% van de totale brutopensioengrondslag. De gemiddelde rekenrente behorend bij de verwachte kasstromen van de pensioenuitkeringen is in 2017 gestegen van 1,53% tot 1,66%. In het herstelplan wordt uitgegaan van een onveranderde rentetermijnstructuur DNB. Het rendement op de totale beleggingsportefeuille over 2017 bedraagt 7,24%. In het herstelplan is uitgegaan van een rendement van 3,6%.

In het eerste kwartaal van 2018 is een geactualiseerd herstelplan op basis van de vermogenspositie ultimo verslagjaar bij DNB ingediend. Hierin zijn geen nieuwe herstelmaatregelen opgenomen.

Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente te verminderen met de geschatte inflatiecomponent. De als basis voor de reële rentecurve gehanteerde nominale rentecurve is daarmee gelijk aan de rentetermijnstructuur DNB. De geschatte inflatiecomponent, de break-even inflatie, wordt bepaald door euro inflation linked staatsobligaties, gekoppeld zijn aan de Europese Harmonized Inflation Consumer Price (excluding tobacco) index, te vergelijken met nominale euro staatsobligaties van vergelijkbare looptijden en de hoogst beschikbare kredietwaardigheid.

De reële dekkingsgraad bedraagt 63,6% (2016: 57,2%) en is gebaseerd op een afgeleide reële rekenrente van negatief 0,29% (2016: negatief 0,40%).

.....

De ontwikkeling van de reële dekkingsgraad kan als volgt worden geanalyseerd:

	2017	2016
Dekkingsgraad begin van het jaar	57,2%	62,4%
Premies	-0,1%	0,1%
Pensioenuitkeringen	-0,2%	-0,2%
Indexering pensioenrechten	0,7%	0,0%
Wijziging rekenrente rentedeel	1,4%	-7,2%
Wijziging rekenrente inflatiedeel	0,0%	-4,1%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	4,4%	6,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	-0,2%
Overige oorzaken	0,2%	0,3%
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>63,6%</b>	<b>57,2%</b>

De reële dekkingsgraad geeft een indicatie van het vermogen van het pensioenfonds om in de toekomst de pensioenuitkeringen te verhogen (indexeren) ter compensatie van de inflatie.

De wettelijke reële dekkingsgraad van het pensioenfonds bedraagt 86,1% (2016: 77,1%). De wettelijke reële dekkingsgraad zoals bedoeld in artikel 133b Pensioenwet is gelijk aan de actuele beleidsdekkingsgraad gedeeld door de beleidsdekkingsgraad die ingevolge artikel 137 lid 2b Pensioenwet is vereist voor voorwaardelijke toeslagverlening (indexering) ter hoogte van de minimale verwachtingswaarde voor de groeivoet van het prijsindexcijfer, bedoeld in artikel 23a lid 1a en lid 2 Besluit financieel toetsingskader (FTK) pensioenfondsen. De aldus gedefinieerde wettelijke reële dekkingsgraad komt 22,5 procentpunten (2016: 19,9 procentpunten) hoger uit dan de hiervoor vermelde zuivere reële dekkingsgraad.

Het solvabiliteitsrisico wordt hierna toegelicht aan de hand van de in de solvabiliteitstoets van DNB onderkende risico's. Met uitzondering van het operationele risico, worden deze risico's aangemerkt als financiële risico's.

### **Rentemismatchrisico**

Rentemismatchrisico is het verschil in rentegevoeligheid tussen de portefeuille vastrentende waarden (voornamelijk obligaties) en de pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen is als gevolg van de langere looptijden hoger dan die van de portefeuille obligaties. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging van de waarde van de pensioenverplichtingen, die slechts voor een deel wordt gecompenseerd door een stijging van de waarde van de portefeuille obligaties.

Door afdekking van het rentemismatchrisico is de vermogenspositie van het pensioenfonds minder gevoelig voor de ontwikkeling van de marktrente. Het rentemismatchrisico wordt voor een deel beperkt door belegging in obligaties met een relatief lange rentevastperiode. Het rentemismatchrisico wordt verder afgedekt door middel van interest rate swaps.

.....

Het volgende overzicht van de looptijden van de portefeuille vastrentende waarden (nagenoeg alleen obligaties), de technische voorziening en de portefeuille interest rate swaps geeft op hoofdlijnen inzicht in het rentemismatchrisico:

	Vastrentende waarden	Technische voorziening	Positie vóór rente- derivaten	Interest rate swaps	Netto positie
<b>2017</b>					
Korter dan 1 jaar	4.048	-655	3.393	-15.550	-12.157
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	5.484	-2.498	2.986	-	2.986
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	8.165	-5.915	2.250	-	2.250
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	9.082	-14.138	-5.056	5.575	519
Vanaf 20 jaar tot 30 jaar	8.285	-18.030	-9.745	9.224	-521
Vanaf 30 jaar tot 40 jaar	491	-13.437	-12.946	-	-12.946
Langer dan 40 jaar	460	-8.767	-8.307	-	-8.307
<b>Totaal</b>	<b>36.015</b>	<b>-63.440</b>	<b>-27.425</b>	<b>-751</b>	<b>-28.176</b>
<b>2016</b>					
Korter dan 1 jaar	3.822	-498	3.324	-15.550	-12.226
Vanaf 1 jaar tot 5 jaar	4.728	-2.336	2.392	-	2.392
Vanaf 5 jaar tot 10 jaar	7.305	-5.436	1.869	-	1.869
Vanaf 10 jaar tot 20 jaar	9.736	-13.483	-3.747	5.764	2.017
Vanaf 20 jaar tot 30 jaar	6.374	-18.187	-11.813	9.740	-2.073
Vanaf 30 jaar tot 40 jaar	891	-13.876	-12.985	-	-12.985
Langer dan 40 jaar	264	-9.185	-8.921	-	-8.921
<b>Totaal</b>	<b>33.120</b>	<b>-63.001</b>	<b>-29.881</b>	<b>-46</b>	<b>-29.927</b>

De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. Dit is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De duration mismatch is het verschil tussen de duration van de pensioenverplichtingen en de naar omvang (ten opzichte van de pensioenverplichtingen) gewogen duration van de vastrentende waarden.

De modified duration van de portefeuille vastrentende waarden, de portefeuille interest rate swaps, de pensioenverplichtingen en de duration mismatch zijn als volgt:

	2017	2016
Vastrentende waarden (op basis van marktrente)	12,0	9,8
Interest rate swaps (op basis van marktrente)	19,0	19,9
Pensioenverplichtingen (op basis van rentetermijnstructuur DNB)	25,7	26,3
Mismatch bij renteschok van 0,01%	12,2	12,0
Mismatch bij renteschok van 1,0%	14,1	14,0

Bij de berekening van de modified duration van de vastrentende waarden worden high yield bonds en emerging market debt buiten beschouwing gelaten.

.....

De effectiviteit van de afdekking door middel van omvang en samenstelling van de portefeuille obligaties en interest rate swaps tezamen bedraagt ultimo 2017 ongeveer 45% (2016: ongeveer 45%). Deze effectiviteit is gebaseerd op de strategische afdekking. Op basis van de feitelijke afdekking bedraagt de effectiviteit ultimo 2017 ongeveer 44% (2016: ongeveer 46%). Hierbij wordt opgemerkt dat de toepassing van de UFR-methodiek voor de discontering van de pensioenverplichtingen een positief effect heeft op dit percentage. Bij hantering van de marktrente voor zowel de obligaties, de interest rate swaps als de pensioenverplichtingen komt de berekende effectiviteit van de afdekking lager uit. Op basis van de marktrente bedraagt de effectiviteit ultimo 2017 ongeveer 33% (2016: ongeveer 35%).

Als de marktrente met 1,0 procentpunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden ongeveer met de modified duration als percentage. Een stijging van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een stijging van de gemiddelde rekenrente (rentetermijnstructuur DNB) ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,8 procentpunt. Daardoor daalt de waarde van de pensioenverplichtingen met ongeveer 0,8 maal de modified duration als percentage.

Een daling van de marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een daling van de gemiddelde rekenrente ten behoeve van de bepaling van de pensioenverplichtingen met eveneens ongeveer 0,8 procentpunt. Daardoor stijgt de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer 0,8 maal de modified duration als percentage.

Bij een rentestijging daalt de waarde van de beleggingen minder dan de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verbetert. Bij een rentedaling stijgt de waarde van de beleggingen minder dan de waarde van de pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verslechtert.

Het effect van een daling van de rekenrente volgens de rentetermijnstructuur van DNB met 1,0 procentpunt op de nominale dekkingsgraad is een daling met ongeveer 12 procentpunten (2016: ongeveer 12 procentpunten). Het effect van een stijging van de DNB-rekenrente met 1,0 procentpunt is een stijging van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 14 procentpunten (2016: ongeveer 14 procentpunten).

Een daling van de nominale marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 17 procentpunten (2016: ongeveer 16 procentpunten). Een stijging van de nominale marktrente met 1,0 procentpunt resulteert in een stijging van de dekkingsgraad met ongeveer 19 procentpunten (2016: ongeveer 19 procentpunten).

Hiervoor is ervan uitgegaan dat de marktrente voor alle looptijden in gelijke mate stijgt of daalt. Er kan echter sprake zijn van verschillen in de rentebeweging voor verschillende looptijden. De lange rente kan bijvoorbeeld sterker stijgen of dalen dan de korte rente. Veranderingen in de rentecurve worden niet gemeten aan de hand van de modified duration, maar hebben wel invloed op de rentemismatch.

### **Vastgoedrisico en aandelenrisico**

Vastgoedrisico is het risico dat de waarde van vastgoed en vastgoedaandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Informatie over de spreiding van de

.....

portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastgoed. De portefeuille vastgoed maakt ongeveer 10% (2016: ongeveer 10%) uit van de totale beleggingen.

In de solvabiliteitstoets van DNB wordt uitgegaan van een waardeschok van beursgenoteerd vastgoed van 30% en niet-beursgenoteerd vastgoed van 15%. Een hiermee overeenkomende waardedaling van de totale vastgoedbeleggingen resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 2 procentpunten (2016: ongeveer 2 procentpunten). Een hiermee overeenkomende waardestijging van deze beleggingen daarentegen resulteert in een verbetering van de dekkingsgraad met ongeveer 2 procentpunten (2016: ongeveer 2 procentpunten).

Aandelenrisico is het risico dat de waarde van aandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost aandelen. De aandelenportefeuille maakt ongeveer 37% (2016: ongeveer 39%) uit van de totale beleggingsportefeuille.

In de solvabiliteitstoets van DNB wordt uitgegaan van een waardeschok van beursgenoteerde aandelen ontwikkelde markten van 30% en beursgenoteerde aandelen opkomende markten van 40%. Een hiermee overeenkomende waardedaling van de totale portefeuille aandelen resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 13 procentpunten (2016: ongeveer 13 procentpunten). Een hiermee overeenkomende waardestijging van de aandelenportefeuille resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 13 procentpunten (2016: ongeveer 13 procentpunten).

### Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen.

De valutaverdeling van de beleggingen in vastgoed, aandelen en vastrentende waarden (uitgedrukt in euro's) vóór en na afdekking van het valutarisico is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Totaal	Valutaafdekking	Nettopositie
<b>2017</b>						
Euro	2.597	4.607	23.797	31.001	27.714	58.715
Amerikaanse dollar	1.790	7.050	6.026	14.866	-14.511	355
Canadese dollar	-	714	573	1.287	-1.310	-23
Australische dollar	453	740	1.494	2.687	-2.742	-55
Japanse yen	368	1.824	-	2.192	-2.173	19
Britse pond	490	2.442	1.170	4.102	-3.875	227
Zwitserse frank	67	1.064	-	1.131	-	1.131
Zweedse kroon	191	508	1.240	1.939	-1.836	103
Overige valuta's	928	6.979	1.715	9.622	-	9.622
<b>Totaal</b>	<b>6.884</b>	<b>25.928</b>	<b>36.015</b>	<b>68.827</b>	<b>1.267</b>	<b>70.094</b>

.....

	Vastgoed	Aandelen	Vast- rentende waarden	Totaal	Valuta- afdekking	Netto positie
<b>2016</b>						
Euro	1.985	3.597	21.343	26.925	25.786	52.711
Amerikaanse dollar	1.796	7.867	6.144	15.807	-15.340	467
Canadese dollar	-	798	564	1.362	-1.386	-24
Australische dollar	327	660	1.395	2.382	-2.513	-131
Japanse yen	431	1.734	-	2.165	-2.182	-17
Britse pond	490	2.080	1.101	3.671	-3.444	227
Zwitserse frank	83	959	1	1.043	-	1.043
Zweedse kroon	241	415	1.130	1.786	-1.749	37
Overige valuta's	867	6.396	1.442	8.705	-	8.705
<b>Totaal</b>	<b>6.220</b>	<b>24.506</b>	<b>33.120</b>	<b>63.846</b>	<b>-828</b>	<b>63.018</b>

In de solvabiliteitstoets van DNB wordt uitgegaan van een waardeschok van de na afdekking resterende positie in vreemde valuta's van ontwikkelde markten ten opzichte van de euro van 20%. De positie in vreemde valuta's van opkomende markten wordt geschokt met 35%. Hiermee overeenkomende dalingen van de valutakoersen ten opzichte van de euro resulteren in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 6 procentpunten (2016: ongeveer 5 procentpunten). Hiermee overeenkomende stijgingen van de valutakoersen resulteren in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 6 procentpunten (2016: ongeveer 5 procentpunten).

### Commodityrisico

Commodityrisico is het risico dat de waarde van commoditybeleggingen verandert als gevolg van veranderingen in de marktprijzen van desbetreffende (onderliggende) grondstoffen. Het fonds belegt niet in commodities of commodityderivaten, zodat geen sprake is van commodityrisico.

### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het pensioenfonds of de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert niet nakomen. Informatie over de kredietwaardigheid van de portefeuille op basis van credit ratings en over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastrentende waarden. Ongeveer 47% (2016: ongeveer 47%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA en ongeveer 25% (2016: ongeveer 24%) van de portefeuille heeft de AA-rating. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

### Verzekeringstechnisch risico

Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de AG-prognosetafels 2016 met correcties voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met een toekomstige verbetering van de levensverwachting. Dit neemt niet weg dat een grote mate van onzekerheid bestaat met betrekking tot de toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting.

Een ander verzekeringstechnisch risico is het kortlevensrisico. Dit is het risico dat (gewezen) deelnemers en/of pensioengerechtigden eerder overlijden dan gemiddeld verondersteld bij de

.....

vaststelling van de risicopremie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit is met andere woorden het risico dat de hiervoor ontvangen risicopremie en de hiervoor opgenomen technische voorziening onvoldoende zijn om de toekomstige uitkeringen nabestaandenpensioen en wezenpensioen te dekken. De gevormde voorziening voor het risico dat gewezen deelnemers en/of pensioengerechtigden eerder overlijden dan gemiddeld verondersteld, wordt vastgesteld op basis van de AG prognosetafels 2016 met correcties voor ervaringssterfte. Het risico dat deelnemers overlijden vóór pensioendatum is (her)verzekerd.

Tenslotte wordt het arbeidsongeschiktheidsrisico onderscheiden. Dit is het risico dat meer deelnemers arbeidsongeschikt worden dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid, met andere woorden dat de toekomstige premievrije pensioenopbouw en het toekomstige arbeidsongeschiktheidspensioen hoger zijn dan de hiervoor ontvangen risicopremie. Het arbeidsongeschiktheidsrisico is (her)verzekerd.

### **Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen (voornamelijk de pensioenuitkeringen) te kunnen voldoen. Dit risico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig, omdat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten en bovendien verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels. Dit neemt niet weg dat ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot de contractuele verplichting tot bijstorting. Feitelijk is het liquiditeitsrisico geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico, namelijk het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen.

Wel is het zo dat een gedwongen verkoop op korte termijn van illiquide beleggingen veelal een ongunstige prijs tot gevolg heeft, waardoor op de verkoop verlies wordt geleden. Het totaal van de illiquide beleggingen maakt ongeveer 11% (2016: ongeveer 11%) uit van de totale portefeuille beleggingen. Het liquiditeitsrisico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

### **Concentratierisico**

Concentratierisico kan optreden als een goede spreiding van beleggingen of pensioenverplichtingen ontbreekt. In het standaardmodel van DNB voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is het concentratierisico gelijkgesteld aan nihil. Het pensioenfonds voldoet aan deze veronderstelling van een voldoende gediversifieerde beleggingsportefeuille en een voldoende evenwichtige demografische opbouw van de populatie.

In de toelichting op de balanspost vastrentende waarden zijn de posten die meer dan 5% uitmaken van de totale obligatieportefeuille vermeld. Amerikaanse, Franse, Duitse en Britse staatsleningen en een beleggingsfonds dat belegt in woninghypotheken maken gezamenlijk ongeveer 64% (2016: ongeveer 64%) uit van de totale portefeuille obligaties. De actiefpost derivaten heeft voor ongeveer 95% (2016: ongeveer 95%) betrekking op drie (2016: twee) tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 3% (2016: ongeveer 2%) van de marktwaarde van de obligatieportefeuille. Voor de derivatenposities zijn voldoende zekerheden verkregen. Het concentratierisico wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB op nihil gesteld.

### **Operationeel risico**

Operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van de activiteiten als gevolg van niet afdoende of falende processen, menselijk gedrag en systemen bij de uitvoeringsorganisaties of als

.....

gevolg van externe gebeurtenissen. Het pensioenfonds besteedt de operationele activiteiten uit aan BSG Pension Management B.V., BSG Asset Management B.V. en BSG Fund Management B.V. zodat het operationele risico voornamelijk bestaat uit het risico dat de met de BSG-organisatie gemaakte afspraken niet worden nagekomen. Over de beheersing van de processen wordt verantwoording afgelegd, waarbij jaarlijks een ISAE 3402 type II-rapportage wordt overgelegd. Op grond van de Pensioenwet mag het operationeel risico in de solvabiliteitstoets van DNB op nihil worden gesteld, mits geen sprake is van een verhoogd risico. In 2017 (en 2016) is aan deze voorwaarde voldaan.

### **Actief risico**

Actief risico is het risico dat het rendement van een beleggingsportefeuille afwijkt van de voor deze beleggingsportefeuille gehanteerde benchmark. Op basis van een ALM-studie wordt een strategische beleggingsmix bepaald. Ter beoordeling van de relatieve beleggingsresultaten wordt voor de afzonderlijke beleggingscategorieën binnen de totale beleggingsportefeuille een benchmark bepaald, die worden geaggregeerd op portefeuilleniveau. Door middel van zowel actief beheer van de onderscheiden afzonderlijke beleggingsportefeuilles per assetcategorie (selectie van individuele vermogenstitels) als actief beheer van de totale portefeuille (afwijking van de strategische mix) wordt actief risico aangegaan.

Een belangrijke maatstaf voor het actief risico is de tracking error. Door middel van de tracking error wordt de afwijking van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van een benchmarkportefeuille gemeten. De benchmarkportefeuille dient dus als referentiekader voor de beoordeling van de relatieve beleggingsresultaten. Een hogere tracking error impliceert een hogere mate van actief risico. De tracking error van de totale portefeuille heeft zich gedurende 2017 tussen 0,4% en 0,5% bewogen (2016: tussen 0,3% en 0,5%), waarmee binnen de hiervoor gestelde limiet van 2,5% (2016: 2,5%) is gebleven. Het actief risico wordt op maandbasis gemonitord en bewaakt. Het actief risico wordt op maandbasis gemonitord en bewaakt. In de solvabiliteitstoets van DNB wordt alleen rekening gehouden met het actieve risico in de aandelenportefeuille. Het effect hiervan op het vereist eigen vermogen bedraagt slechts 0,1 procentpunt (2016: 0,1 procentpunt).

Naast de in de solvabiliteitstoets van DNB onderkende risico's wordt nog het indexeringsrisico onderscheiden.

### **Indexeringsrisico**

De indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Het bestuur van het pensioenfonds stelt jaarlijks de indexering vast met inachtneming van de financiële positie van het pensioenfonds. Indexeringsrisico is het risico dat de indexeringsambitie niet wordt gerealiseerd als gevolg van tegenvallend rendement op de beleggingen, tegenvallende inflatie, daling van de marktrente en demografische ontwikkelingen.

Door middel van de reële dekkingsgraad kan inzicht worden gegeven in de mate waarin in de toekomst toeslagen kunnen worden toegekend. Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale rente te verminderen met de geschatte inflatiecomponent. De aldus berekende reële dekkingsgraad bedraagt 63,6% (2016: 57,2%).

.....



## Toelichting op de rekening van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

### Baten en lasten pensioenactiviteiten

#### 11 Premies

	2017	2016
Werkgeversdeel		
• Jaarpremie	1.918	1.978
• Extra premie in verband met vermogenstekort	981	836
Totaal werkgeversdeel	2.899	2.814
Werknemersdeel		
• Doorsneepremie	344	349
• Extra premie in verband met vermogenstekort	139	209
Totaal werknemersdeel	483	558
<b>Totaal</b>	<b>3.382</b>	<b>3.372</b>

De feitelijke premie, inclusief herstellpremie van EUR 1.120 duizend (2016: EUR 1.045 duizend) bedraagt EUR 3.382 duizend (2016: EUR 3.372 duizend). De feitelijke premie is in beginsel gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, eventueel verhoogd met een extra premie die voortvloeit uit het herstelplan.

De kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 Pensioenwet bedraagt EUR 3.575 duizend (2016: EUR 3.290 duizend). De kostendekkende premie wordt berekend op basis van de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar. De afgeleide gemiddelde marktrente voor de kostendekkende premie bedraagt 1,7% (2016: 2,1%).

De gedempt kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 2 Pensioenwet bedraagt EUR 2.239 duizend (2016: EUR 2.348 duizend). De gedempte kostendekkende premie wordt berekend op basis van het verwachte reële rendement op de strategische beleggingsportefeuille van 2,4% (2016: 2,4%).

De kostendekkende premie en de gedempt kostendekkende premie zijn als volgt samengesteld:

.....

	Kosten- dekkende premie	Gedempt kosten- dekkende premie
<b>2017</b>		
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	2.686	1.007
Risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	170	170
Opslag voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Solvabiliteitsopslag	719	297
Voorwaardelijke toekomstige indexering	-	765
<b>Totaal</b>	<b>3.575</b>	<b>2.239</b>
<b>2016</b>		
Pensioenopbouw (inclusief excassokosten)	2.382	995
Risicopremie overlijden en arbeidsongeschiktheid	217	217
Opslag voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Solvabiliteitsopslag	691	323
Voorwaardelijke toekomstige indexering	-	813
<b>Totaal</b>	<b>3.290</b>	<b>2.348</b>

De feitelijke premie wordt jaarlijks getoetst aan een gedempt kostendekkende premie. De feitelijke premie, inclusief herstellpremie van EUR 1.120 duizend (2016: EUR 1.045 duizend), is EUR 1.143 duizend (2016: EUR 1.024 duizend) hoger dan de gedempt kostendekkende premie.

## 12 Waardeoverdrachten

Hieronder is opgenomen het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

	2017	2016
Inkomende waardeoverdrachten	89	187
Uitgaande waardeoverdrachten	-1.170	-2
<b>Saldo</b>	<b>-1.081</b>	<b>185</b>



### 13 Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. De pensioenopbouw wordt berekend op basis van de rentetermijnstructuur DNB primo verslagjaar.

	2017	2016
Pensioenopbouw actieve deelnemers	2.633	2.335
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	53	47
<b>Totaal</b>	<b>2.686</b>	<b>2.382</b>

### 14 Indexering

	2017	2016
Indexering actieve deelnemers	-	-
Indexering gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

De pensioenrechten van actieve deelnemers zijn per 1 januari 2018 en 1 januari 2017 niet verhoogd. De premievrije pensioenrechten en de ingegane pensioenen zijn per 1 januari 2018 en 1 januari 2017 evenmin verhoogd.

### 15 Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur DNB per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode.

	2017	2016
<b>Totaal</b>	<b>-140</b>	<b>-33</b>

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde (onttrokken) rente is gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,22% (2016: negatief 0,06%).

### 16 Wijziging rekenrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van veranderingen in de gehanteerde rekenrente.

	2017	2016
<b>Totaal</b>	<b>992</b>	<b>-7.175</b>

.....

De afgeleide rekenrente is in 2017 gestegen van 1,53% tot 1,66% en is in 2016 gedaald van 1,89% tot 1,53%.

## 17 Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Toekomstige pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hieronder opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen en kosten van de verslagperiode.

	2017	2016
Onttrekking pensioenuitkeringen	565	487
Onttrekking pensioenuitvoeringskosten	11	10
<b>Totaal</b>	<b>576</b>	<b>497</b>

## 18 Pensioenrechten waardeoverdrachten

Hieronder zijn opgenomen de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot inkomende waardeoverdrachten en de onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot uitgaande waardeoverdrachten.

	2017	2016
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-89	-217
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	1.044	2
<b>Saldo</b>	<b>955</b>	<b>-215</b>

## 19 Wijziging actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd. Onder wijziging actuariële grondslagen is het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de voorziening opgenomen.

	2017	2016
Wezenpensioen	-34	-
Levensverwachting	-	-170
<b>Totaal</b>	<b>-34</b>	<b>-170</b>

In 2017 is de opslag op het opgebouwde (latente) nabestaandenpensioen voor wezenpensioen verhoogd van 5,0% naar 5,5%. In 2016 is voor de levensverwachting overgegaan op nieuwe generatietafels van het Actuarieel Genootschap. Hierop worden correcties toegepast in verband met

.....

hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van die van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn in 2016 eveneens opnieuw vastgesteld.

## 20 Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

	2017	2016
Actuariële resultaten, per saldo	6	-14
Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioenopbouw	-376	2
Overig	-12	-2
<b>Totaal</b>	<b>-382</b>	<b>-14</b>

Onder overig zijn opgenomen de indexering van de kostenvoorziening en de verhoging van de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers naar aanleiding van de algemene loonronde.

## 21 Pensioenuitkeringen

	2017	2016
Ouderdomspensioen	516	462
Nabestaandenpensioen	3	3
Wezenpensioen	1	1
Arbeidsongeschiktheidspensioen	21	21
Totaal periodieke pensioenuitkeringen	541	487
Totaal afkopen pensioenen	10	-
<b>Totaal</b>	<b>551</b>	<b>487</b>

## 22 Herverzekeringen

	2017	2016
Premies herverzekering	-170	-217
Periodieke uitkeringen herverzekering	16	16
Winsttaandeel herverzekeraar	15	21
Mutatie herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	336	2
<b>Totaal</b>	<b>197</b>	<b>-178</b>

## 23 Overige lasten pensioenactiviteiten

	2017	2016
Uitkering werkgever inzake winstdeling herverzekering	-	-21
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-21</b>

.....

## Baten en lasten beleggingsactiviteiten

### 24 Beleggingsopbrengsten

De beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden weergegeven:

	Direct	Prijs- verandering	Valuta- verandering	Totaal
<b>2017</b>				
Vastgoed	6	586	-333	259
Aandelen	-	4.429	-1.625	2.804
Aandelenderivaten	-	7	-	7
Vastrentende waarden	-	500	-638	-138
Rentederivaten	219	-707	-	-488
Totaal vóór valutaderivaten en kosten	225	4.815	-2.596	2.444
Valutaderivaten	-	-	2.260	2.260
Totaal vóór kosten	225	4.815	-336	4.704
Kosten van vermogensbeheer				-13
<b>Totaal</b>				<b>4.691</b>
<b>2016</b>				
Vastgoed	-	341	80	421
Aandelen	-	1.488	557	2.045
Aandelenderivaten	-	-1	-	-1
Vastrentende waarden	-	2.416	231	2.647
Rentederivaten	177	625	-	802
Totaal vóór valutaderivaten en kosten	177	4.869	868	5.914
Valutaderivaten	-	-	-545	-545
Totaal vóór kosten	177	4.869	323	5.369
Kosten van vermogensbeheer				-17
<b>Totaal</b>				<b>5.352</b>

De directe beleggingsopbrengsten betreffen rente en door beleggingsfondsen uitgekeerd dividend.

De indirecte beleggingsopbrengsten betreffen waardeveranderingen inclusief valutakoersverschillen en zijn hiervoor verbijzonderd naar prijsveranderingen en valutaveranderingen.

De hiervoor weergegeven kosten van vermogensbeheer betreffen de rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten. De kosten die ten laste van beleggingsfondsen komen zijn hierin niet begrepen, maar zijn onderdeel van de waardeveranderingen. De ten laste van de beleggingsfondsen komende kosten kunnen worden onderscheiden in kosten van vermogensbeheer

.....

(vergoeding beheer beleggingen, bewaarloon en overige kosten) en transactiekosten. In de waardeveranderingen van derivaten (aandelenderivaten, rentederivaten en valutaderivaten) zijn eveneens transactiekosten begrepen.

De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten, die onderdeel zijn van de waardeveranderingen van de beleggingen, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	Kosten vermogens- beheer	Transactie- kosten fondsen	Toe- en uittreed- vergoeding
<b>2017</b>			
Vastgoed	68	6	2
Aandelen	92	52	15
Vastrentende waarden	63	79	9
Totaal beleggingsfondsen	223	137	26
Aandelenderivaten	-	-	-
Rentederivaten	-	-	-
Valutaderivaten	-	6	6
<b>Totaal</b>	<b>223</b>	<b>143</b>	<b>32</b>
<b>2016</b>			
Vastgoed	43	5	1
Aandelen	71	38	14
Vastrentende waarden	57	71	13
Totaal beleggingsfondsen	171	114	28
Aandelenderivaten	-	-	-
Rentederivaten	-	1	1
Valutaderivaten	-	6	6
<b>Totaal</b>	<b>171</b>	<b>121</b>	<b>35</b>

De niet rechtstreeks aan het pensioenfonds in rekening gebrachte kosten, die onderdeel zijn van de waardeveranderingen van de beleggingen, kunnen slechts door middel van schattingen worden vastgesteld. Dit geldt vooral voor de onderliggende transactiekosten van beleggingsfondsen. Indien de transactiekosten met betrekking tot beleggingsfondsen worden geïnterpreteerd als de aan deze beleggingsfondsen betaalde toe- en uittreedvergoedingen, kunnen deze zonder gebruikmaking van schattingen worden bepaald.

.....

## 25 Overige baten en lasten beleggingsactiviteiten

	2017	2016
Opslag termijnbetaling premie	22	42
Rente banktegoeden in rekening-courant	-2	-
<b>Totaal</b>	<b>20</b>	<b>42</b>

### Actuariële analyse van het resultaat

Het resultaat kan als volgt worden geanalyseerd naar technische winst- en verliesbronnen:

	2017	2016
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	5.839	-1.732
Resultaat op premies	538	779
Resultaat op waardeoverdrachten	-126	-30
Resultaat op pensioenuitkeringen	16	2
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-1	4
Wijziging actuariële grondslagen	-34	-170
Actuariële resultaten	6	-14
Resultaat op indexering	-	-
Resultaat op herverzekering	-7	2
Overige resultaten	-12	-2
<b>Totaal</b>	<b>6.219</b>	<b>-1.161</b>

### Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2017	2016
Resultaat beleggingen exclusief vastrentende waarden en renteswaps	4.696	2.168
Resultaat vastrentende waarden (exclusief valutakoersresultaat)	500	2.416
Resultaat renteswaps	-485	810
<b>Totaal resultaat beleggingsactiviteiten</b>	<b>4.711</b>	<b>5.394</b>
Benodigde rente voorziening pensioenverplichtingen	140	33
Benodigde rente herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-1	-
Wijziging rekenrente voorziening pensioenverplichtingen	992	-7.175
Wijziging rekenrente herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-3	16
<b>Totaal</b>	<b>5.839</b>	<b>-1.732</b>

Het resultaat op beleggingen en verplichtingen is gelijk aan het resultaat beleggingsactiviteiten verminderd met de technisch benodigde interest. Het rendement op de totale beleggingsportefeuille over 2017 bedraagt 7,24% tegen 9,70% over 2016. De rentetoevoeging aan de voorziening

.....



pensioenverplichtingen is in 2017 gebaseerd op een rekenrente van negatief 0,22% (2016: negatief 0,06%). Dit is de éénjaarsmarktrente volgens de rentetermijnstructuur primo verslagjaar. De afgeleide rekenrente is in 2017 gestegen van 1,53% tot 1,66% en is in 2016 gedaald van 1,89% tot 1,53%.

### Resultaat op premies

	2017	2016
Premies	3.382	3.372
Beschikbaar voor premies herverzekering (risicopremie)	-170	-217
Beschikbaar voor toekomstige excassokosten	-41	-41
Beschikbaar voor andere toekomstige pensioenuitvoeringskosten	-	-
Beschikbaar voor pensioenopbouw	3.171	3.114
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-2.633	-2.335
<b>Totaal</b>	<b>538</b>	<b>779</b>

Het resultaat op premies is bestemd voor buffervorming en voorwaardelijke toekomstige indexering van pensioenrechten. Daarnaast wordt uit het resultaat op premies een bestemmingsreserve gevormd.

### Resultaat op waardeoverdrachten

	2017	2016
Inkomende waardeoverdrachten	89	187
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-89	-217
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	-	-30
Uitgaande waardeoverdrachten	-1.170	-2
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	1.044	2
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	-126	-
<b>Totaal</b>	<b>-126</b>	<b>-30</b>

Het resultaat op waardeoverdrachten wordt veroorzaakt door verschillen tussen de rekenrente die tussen pensioenfondsen onderling en tussen pensioenfondsen en verzekeraars wordt gehanteerd voor de berekening van de overdrachtswaarde van pensioenrechten en de voor de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde rekenrente (rentetermijnstructuur DNB).

.....

## Resultaat op pensioenuitkeringen

	2017	2016
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	565	487
Werkelijke pensioenuitkeringen	-551	-487
Beschikbaar uit herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-14	-14
Werkelijke uitkeringen herverzekering	16	16
<b>Totaal</b>	<b>16</b>	<b>2</b>

## Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2017	2016
Kostenopslag in premies		
• Excassokosten	41	41
• Andere pensioenuitvoeringskosten	-	-
Totaal kostenopslag in premies	41	41
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-53	-47
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	11	10
Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten	-1	4
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>

## Wijziging actuariële grondslagen

	2017	2016
Wezenpensioen	-34	-
Levensverwachting	-	-170
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	-34	-170
Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-34</b>	<b>-170</b>

In 2017 is de opslag op het opgebouwde (latente) nabestaandenpensioen voor wezenpensioen verhoogd van 5,0% naar 5,5%. In 2016 is overgegaan op nieuwe generatietafels van het Actuarieel Genootschap. Hierop worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn in 2016 eveneens opnieuw vastgesteld.

.....

## Actuariële resultaten

	2017	2016
Kortlevenrisico	93	111
Langlevenrisico	-142	-125
Sterfte, per saldo	-49	-14
Flexibele keuzemogelijkheden	-29	-
Ingang pensioen	69	-
Overig	15	-
<b>Totaal</b>	<b>6</b>	<b>-14</b>

## Resultaat op indexering

	2017	2016
Beschikbaar uit premies	-	-
Indexering actieve deelnemers	-	-
Indexering gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Resultaat op herverzekering

	2017	2016
Beschikbaar voor premies herverzekering (risicopremie)	170	217
Premies herverzekering	-170	-217
Winstdeling herverzekering	15	21
Uitkering werkgever inzake winstdeling herverzekering	-	-21
Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioenopbouw	-376	2
Mutatie herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	354	-
<b>Totaal</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>

## Overige informatie

### Verbonden partijen

De volgende rechtspersonen en natuurlijke personen worden aangemerkt als verbonden partijen:

- de aangesloten onderneming (werkgever) en uitvoeringsorganisatie Blue Sky Group bestaande uit Blue Sky Group Holding B.V., BSG Pension Management B.V., BSG Asset Management B.V. en BSG Fund Management B.V.;
- de directieleden van de vier Blue Sky Group-vennootschappen en hun nauwe verwanten;
- de bestuursleden van het pensioenfonds en hun nauwe verwanten;
- de onafhankelijke, externe voorzitter van het pensioenfonds.

.....

Tussen het pensioenfonds en Blue Sky Group Holding (werkgever) is een uitvoeringsovereenkomst inzake de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling gesloten. Een samenvatting van de uitvoeringsovereenkomst is opgenomen in de paragraaf Financiering en premie van de algemene toelichting op pagina 50.

De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling zijn voor rekening van de werkgever. De externe kosten bedragen EUR 222 duizend (2016: EUR 204 duizend).

De werkgever brengt als uitvoeringsorganisatie geen vergoeding aan het pensioenfonds in rekening voor de verrichte werkzaamheden (pensioenuitvoering, bestuursondersteuning en vermogensbeheer).

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan bestuursleden en heeft ook anderszins geen vorderingen op bestuursleden. Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de paragraaf Bezoldiging bestuurders hierna.

Er zijn geen transacties van betekenis met verbonden partijen die niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan anders dan de hiervoor vermelde werkzaamheden en externe kosten, waarvoor de werkgever als uitvoeringsorganisatie geen vergoeding berekent.

### **Medewerkers**

Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst.

### **Bezoldiging bestuurders**

De voorzitter van het bestuur ontvangt een honorarium rechtstreeks van de werkgever. Het honorarium over 2017 bedraagt EUR 23 duizend (2016: EUR 23 duizend). De overige bestuurders van het pensioenfonds ontvangen geen bezoldiging. De bestuursleden die in loondienst zijn bij de werkgever hebben een gedeeltelijke vrijstelling van hun hoofdfunctie in verband met hun bestuursfunctie bij het pensioenfonds.

### **Honorarium accountant**

De accountantshonoraria zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9, Boek 2 BW komen niet ten laste van het pensioenfonds, maar zijn voor rekening van de werkgever. Het aan het verslagjaar toegerekende accountantshonorarium bedraagt EUR 32 duizend (2016: EUR 27 duizend) en heeft volledig betrekking op de controle van de jaarrekening en de jaarstaten DNB.

### **Belastingen**

Het pensioenfonds is op grond van de aard van de activiteiten vrijgesteld van belastingheffing voor de vennootschapsbelasting.

### **Toeziachter**

Evenals voorgaande jaren is geen sprake van door DNB genomen corrigerende maatregelen ingevolge artikel 96 Pensioenwet.

.....

Amstelveen, 4 juni 2018

Het bestuur van de Stichting Algemeen Pensioenfonds KLM,

Mevrouw O. Bisschop  
S. Brons  
T.G.A. Keijzers

Mevrouw G.J. van Loon  
P. Paanen  
A.S.J. Schakel

namens het bestuur,

T.G.A. Keijzers  
vicevoorzitter

P. Paanen  
vicevoorzitter



## Overige gegevens

### Bestemming van het resultaat

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 de in de ABTN vastgelegde regeling wordt een deel van het resultaat toegevoegd of onttrokken aan bestemmingsreserves.



## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group te Amstelveen 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 2017.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op 500.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven 25.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte 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 niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

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

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group 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, 4 juni 2018

drs. W. Hoekert AAG  
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.W



## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

#### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group per 31 december 2017 en van het resultaat en de kasstromen over 2017, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group ('de Stichting') te Amstelveen gecontroleerd.

De jaarrekening omvat:

- 1 de balans per 31 december 2017;
- 2 de rekening van baten en lasten over 2017;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2017; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige 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 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.

## Controleaanpak

### Samenvatting

#### MATERIALITEIT

- Materialiteit van EUR 500 duizend
- 0,7% van het pensioenvermogen

#### KERNPUNTEN

- De waardering van beleggingen
- De waardering van technische voorzieningen

#### GOEDKEUREND OORDEEL

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 500 duizend (2016: EUR 400 duizend). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het pensioenvermogen. De materialiteit is 0,7% van het pensioenvermogen in 2017 (2016: 0,7%). Wij beschouwen het pensioenvermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het pensioenvermogen een bepalende factor is in de berekening van de beleidsdekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. 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 hebben met het bestuur afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 25 duizend rapporteren aan het bestuur alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Reikwijdte van de controle

#### *Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners*

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen uitbesteed aan BSG Asset Management B.V. en BSG Fund Management B.V. De pensioenadministratie is uitbesteed aan BSG



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

Pension Management B.V. De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door BSG Asset Management B.V. en BSG Fund Management B.V. en informatie over de technische voorzieningen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door BSG Pension Management B.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de dienstverleners verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van BSG Asset Management B.V., BSG Fund Management B.V. en BSG Pension Management B.V., zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde ISAE 3402 type II-rapportage.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de dienstverlener met vertegenwoordigers van de dienstverlener. Op basis daarvan evalueren wij de in de ISAE 3402-rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2017 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan BSG Asset Management B.V., BSG Fund Management B.V. en BSG Pension Management B.V.

Wij hebben eigen gegevensgerichte analyses uitgevoerd waarbij wij de uitkomsten van premiebijdragen en uitkeringen hebben getoetst op basis van verwachtingen die wij zelf hiervoor hebben ontwikkeld. Wij hebben door middel van deelwaarnemingen beleggingen, beleggingsstromen en mutaties in de pensioenadministratie aan de hand van brondocumentatie bij de dienstverlener onderzocht.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen, beleggingsstromen en -opbrengsten, (mutaties in) deelnemergegevens en aanspraken die resulteren in (wijzigingen in) de technische voorzieningen, premiebijdragen en uitkeringen verkregen.

### De kernpunten van onze controle

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

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.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

## De waardering van beleggingen

### Omschrijving

De beleggingen vormen een significante post op de balans van de Stichting. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit de paragraaf 'Overige informatie beleggingen' bij de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor EUR 59 miljoen (85,4%) van de beleggingen van de Stichting de waardering gebaseerd is op marktnoteringen en dat voor EUR 10,1 miljoen (14,6%) van de beleggingen van de Stichting de waardering gebaseerd is op afgeleide marktnoteringen en waarderingsmodellen en -technieken. Het bepalen van de marktwaarde voor deze laatste beleggingscategorie is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van deze beleggingscategorie een kernpunt in onze controle.

In de toelichting op pagina 53 en 54 geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In de paragraaf 'Overige informatie beleggingen' zijn de gehanteerde waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van deze beleggingscategorie uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

### Onze aanpak

Wij maken gebruik van de beheersmaatregelen die zijn ingericht bij de vermogensbeheerder en die onderdeel zijn van de ISAE 3402 type II-rapportage (waarbij een goedkeurend assurancerapport door de accountant is afgegeven). Deze relevante beheersmaatregelen zijn gericht op de aanstelling van betrouwbare fondsmanagers enerzijds en de betrouwbare aanlevering van, en toereikende evaluatie op, periodieke performancecijfers anderzijds. Daarnaast hebben wij de aansluiting vastgesteld tussen de financiële administratie en actuele financiële rapportages van fondsmanagers, indien nodig gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum. Vervolgens hebben wij de waardering van beleggingen gebaseerd op afgeleide marktnoteringen, waarderingsmodellen en -technieken onderzocht.

De waardering van participaties in Blue Sky beleggingspools (level 1, 2 en 3) hebben wij getoetst aan de hand van recente, door een andere onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarrekeningen. Wij hebben hierbij onder meer aandacht besteed aan consistentie met de waarderingsgrondslagen van de Stichting ten opzichte van die van het beleggingsfonds alsmede de strekking van de verklaring van de andere onafhankelijke accountant. Ten aanzien van participaties in Blue Sky beleggingspools waarvoor geen door een andere onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarrekeningen beschikbaar zijn, hebben wij de onderliggende beleggingen in de Blue Sky beleggingspools getoetst aan de hand van recente, door een andere onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarrekeningen.

De waardering van participaties in vastgoedfondsen (level 1 en 3), waarvan de onderliggende beleggingen worden gewaardeerd op basis van taxaties, hebben wij getoetst aan de hand van recente, door een andere onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarrekeningen. Wij hebben hierbij onder meer aandacht besteed aan consistentie met de waarderingsgrondslagen van de Stichting ten opzichte van die van het beleggingsfonds alsmede de strekking van de verklaring van de andere onafhankelijke accountant. Bovendien hebben wij ook de monitoring van de Stichting op recente financiële informatie van de beleggingen na balansdatum in onze werkzaamheden betrokken.

Tot aan de datum van onze controleverklaring hebben wij voor ongeveer EUR 750 duizend (1,1% van de beleggingsportefeuille) van de niet-beursgenoteerde beleggingscategorieën de waardering niet kunnen toetsen aan door een accountant gecontroleerde jaarrekeningen voorzien van een goedkeurende controleverklaring. Wij hebben hier de volgende aanvullende procedures op uitgevoerd:

Wanneer niet tijdig een jaarrekening die is voorzien van een goedkeurende controleverklaring beschikbaar is, hebben wij de betrouwbaarheid van de marktwaardering zoals door de fondsmanager is afgegeven, vastgesteld door de inschatting van deze fondsmanagers uit voorgaande jaren te toetsen aan de hand van de later in het jaar beschikbaar gekomen gecontroleerde jaarrekeningen. In aanvulling hierop hebben we diverse gesprekken gevoerd met betrokken frontoffice-medewerkers van de Stichting/vermogensbeheerder, waarbij wij significante gebeurtenissen na balansdatum, mogelijke risico's en andere relevante aspecten die van invloed zijn op de waardering van deze fondsen hebben besproken en getoetst aan brondocumentatie.

De waardering van derivaten (level 2) hebben wij onderzocht met gebruikmaking van een eigen waarderingspecialist. Wij hebben ook de monitoring van de uitvoeringsorganisatie op recente financiële informatie verkregen na balansdatum van de waarde van beleggingen op balansdatum betrokken. Onze waarderingspecialist heeft de gehanteerde waarderingsmethodes vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingsmethodes op basis van zelfstandig verkregen in de markt waarneembare prijzen.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.



---

### Onze observatie

Wij hebben geconstateerd dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en gehanteerde waarderingsmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Wij hebben eveneens geconstateerd dat de toelichtingen op de beleggingen adequaat zijn.

Wij vinden de waardering van de beleggingen evenwichtig bepaald.

---

## De waardering van de technische voorzieningen

### Omschrijving

De technische voorzieningen vormen een significante post op de balans van de Stichting en worden gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de technische voorzieningen komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de marktrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuariel deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van de technische voorzieningen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van de technische voorzieningen een kernpunt in onze controle.

Het bestuur heeft in de toelichting op pagina 54 en 55 de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de technische voorzieningen opgenomen. In de paragraaf 'Risicobeheer' is de gevoeligheid van de berekening van de technische voorzieningen voor schattingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

---

### Onze aanpak

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerende actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerende actuaris over de te volgen aanpak, de aandachtspunten en de uitkomsten.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerende actuaris. Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens en de werkzaamheden in het dossier van de certificerende actuaris geëvalueerd.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het resultaat in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij gebruikgemaakt van een eigen actuaris.

---

### Onze observatie

Wij vinden de waardering van de technische voorzieningen evenwichtig bepaald en de toelichting toereikend.

---



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.



## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- introductie;
- kerncijfers;
- bestuursverslag;
- overige gegevens; en
- bijlagen.

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 de informatie zoals vereist door Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. 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 verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

## Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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 entiteit;
- 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

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

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur 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.

Amstelveen, 4 juni 2018

KPMG Accountants N.V.

F.M. van den Wildenberg RA



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.





# Bijlagen

## Personalia/Functies en nevenfuncties (stand per 4 juni 2018)

### Bestuur

Voorzitter zonder stemrecht	Mevrouw M. Adema
Leden	Mevrouw O. Bisschop
	De heer S. Brons
	De heer T.G.A. Keijzers (vicevoorzitter)
	Mevrouw G.J. van Loon
	De heer P. Paanen
	De heer A.S.J. Schakel
	Vacature

### Verantwoordingsorgaan

Voorzitter	De heer J. Wissink
Leden	De heer E. Woudstra
	De heer B.A.A.M. van der Stee
	De heer H. Nieuwenhuis

### Algemeen secretariaat

Mevrouw L. Duin-Gemmink

### Compliance officer

De heer S.J. Röder

### Visitatiecommissie

Voorzitter	De heer J. Hilbrands
Leden	De heer J.C. Buiten
	Mevrouw M.E.J. Bracco Gartner

### Accountant

KPMG Accountants N.V.

### Certificerend actuaris

Towers Watson Netherlands B.V.

### Uitvoeringsorganisatie(s)

Blue Sky Group Holding B.V., Amstelveen (BSG Asset Management B.V., BSG Fund Management B.V., BSG Pension Management B.V.).

.....

## Functies en nevenfuncties bestuur

### Mevrouw M. Adema

Functie in het bestuur: Onafhankelijk voorzitter (per 1 januari 2017)  
Relevante nevenfuncties: Partner bij Montae

### Mevrouw O. Bisschop

Functie in het bestuur: Lid (tot 5 juni 2018)  
Voordragende organisatie: Blue Sky Group  
Functie: Directeur Blue Sky Group Holding B.V.  
Relevante nevenfuncties: Lid raad van toezicht Stichting Pensioenfonds Grafische Bedrijven, lid raad van toezicht Het Nederlandse Pensioenfonds, lid visitatiecommissie van Stichting Pensioenfonds Holland Casino, adviseur risicomangement pensioenfonds PNO Media.

### De heer S. Brons

Functie in het bestuur: Lid (vanaf 2014)  
Voordragende organisatie: Pensioengerechtigden Blue Sky Group  
Functie: Gepensioneerd (voorheen: actuaris)  
Relevante nevenfuncties: -

### De heer T.G.A. Keijzers

Functie in het bestuur: Lid (vanaf 2006)  
Voordragende organisatie: Blue Sky Group  
Functie: Chief Operating Officer  
Relevante nevenfuncties: Lid klachtencommissie van CFA VBA

### Mevrouw G.J. van Loon

Functie in het bestuur: Lid (vanaf 2017)  
Voordragende organisatie: Blue Sky Group  
Functie: Manager bestuurszaken  
Relevante nevenfuncties: -

### De heer P. Paanen

Functie in het bestuur: Lid (vanaf 2012)  
Voordragende organisatie: Ondernemingsraad Blue Sky Group  
Functie: General Counsel  
Relevante nevenfuncties: -

### De heer A.S.J. Schakel

Functie in het bestuur: Lid (vanaf 2018)  
Voordragende organisatie: Ondernemingsraad Blue Sky Group  
Functie: Senior adviseur actuariaal  
Relevante nevenfuncties: Lid ledenraad van Coöperatie VGZ

.....

## Deelnemersbestand

### Personen met aanspraak op nog niet ingegaan pensioen

	Deelnemers	Gewezen deelnemers
Aantallen per einde vorig verslagjaar	162	92
<b>Bij wegens</b>		
- Indiensttreding	12	-
- Herindiensttreding	-	-
- Uitdiensttreding	-	26
- Toekenning pensioen	-	-
- Revalidatie	-	-
<b>Af wegens</b>		
- Invaliditeit	1	-
- Overlijden	-	-
- Toekenning ouderdomspensioen	1	2
- Uitdiensttreding	26	-
- Beëindiging wezenpensioen	-	-
- Revalidatie	-	-
- Herindiensttreding	-	-
- Emigratie/afkoop/overdracht	-	7
<b>Aantal per einde verslagjaar</b>	<b>146</b>	<b>109</b>



## Pensioengerechtigden

	Ouderdoms- pensioen	Nabestaanden- pensioen	Wezen- pensioen	Arbeids- ongeschiktheids- pensioen	Totaal pensioen- gerechtigden
Aantallen per einde vorig verslagjaar	15	1	1	6	23
<b>Bij wegens</b>					
- Indiensttreding	-	-	-	-	-
- Herindiensttreding	-	-	-	-	-
- Uitdiensttreding	-	-	-	-	-
- Toekenning pensioen	3	-	-	1	4
- Revalidatie	-	-	-	-	-
<b>Af wegens</b>					
- Invaliditeit	-	-	-	-	-
- Overlijden	-	-	-	-	-
- Toekenning ouderdomspensioen	-	-	-	-	-
- Uitdiensttreding	-	-	-	-	-
- Beëindiging wezenpensioen	-	-	-	-	-
- Revalidatie	-	-	-	-	-
- Herindiensttreding	-	-	-	-	-
- Emigratie/afkoop/overdracht	-	-	-	-	-
<b>Aantal per einde verslagjaar</b>	<b>18</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>27</b>

.....

## Ontwikkelingen 2008 – 2017

Ontwikkelingen 2008-2017 Pensioenfonds Blue Sky Group										
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Aantal deelnemers</b>	<b>146</b>	<b>162</b>	<b>163</b>	<b>145</b>	<b>139</b>	<b>126</b>	<b>122</b>	<b>121</b>	<b>115</b>	<b>94</b>
Mannen	88	96	96	87	81	72	69	67	60	49
Vrouwen	58	66	67	58	58	54	53	54	55	45
<b>Aantal gewezen deelnemers</b>	<b>109</b>	<b>92</b>	<b>78</b>	<b>75</b>	<b>72</b>	<b>70</b>	<b>64</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>57</b>
Mannen	62	53	46	44	44	41	36	31	32	30
Vrouwen	47	39	32	31	28	29	28	24	23	27
<b>Aantal gepensioneerden</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>13</b>
Ouderdomspensioen	18	15	15	14	12	11	9	8	8	7
Mannen	15	13	13	13	11	10	9	8	8	7
Vrouwen	3	2	2	1	1	1	0	0	0	0
Nabestaandenpensioen	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
Wezenpensioen	1	1	1	1	1	2	2	2	2	0
Arbeidsongeschiktheidspensioen	7	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Mannen	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4
Vrouwen	4	3	3	3	3	3	2	2	2	2
(bedragen in duizenden euro's)										
<b>Premies</b>										
Feitelijke premie	3.382	3.372	2.672	2.709	2.746	2.231	2.132	1.844	1.751	1.467
Kostendekkende premie	3.575	3.290	2.652	2.247	2.485	2.242	2.033	1.844	1.523	1.467
Gedempte kostendekkende premie	2.239	2.348	2.218	2.312	2.368	2.084	2.033	1.844	1.523	1.467
<b>Pensioenuitkeringen</b>	<b>551</b>	<b>487</b>	<b>468</b>	<b>397</b>	<b>371</b>	<b>390</b>	<b>427</b>	<b>451</b>	<b>424</b>	<b>415</b>
<b>Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer 1)</b>										
(bedragen in euro's)	1.234	1.099	1.026	925	860	1.028	635	666	1.253	1.044
<b>Vermogen</b>										
Stichtingskapitaal en reserves	6.642	423	1.584	6.402	8.802	6.983	3.137	4.499	4.626	1.486
Voorziening pensioenverplichtingen	63.440	63.001	53.575	45.882	33.757	32.870	28.968	21.668	17.663	16.643
<b>Verwerkte indexering</b>										
Deelnemers	0,00%	0,00%	0,00%	0,90%	1,38%	1,20%	1,84%	1,63%	2,00%	0,72%
Gepensioneerden en gewezen deelnemers	0,00%	0,00%	0,00%	0,42%	0,83%	1,20%	2,11%	1,14%	0,40%	0,55%
<b>Beleggingen</b>										
Vastgoed	6.884	6.220	5.828	5.576	2.706	3.339	2.562	2.816	1.563	1.580
Aandelen	25.928	24.506	17.379	17.752	15.262	13.906	11.415	10.107	8.420	5.787
Vastrentende waarden	36.015	33.120	32.206	27.763	22.491	19.208	16.406	13.566	12.140	11.174
Overig, per saldo	516	-881	-846	915	1.780	2.903	1.736	-471	196	-553
<b>Totaal</b>	<b>69.343</b>	<b>62.965</b>	<b>54.567</b>	<b>52.006</b>	<b>42.239</b>	<b>39.356</b>	<b>32.119</b>	<b>26.018</b>	<b>22.319</b>	<b>17.988</b>
<b>Rendement</b>										
Totaalrendement	7,2%	9,7%	0,5%	16,1%	0,2%	17,4%	12,2%	10,2%	13,2%	-16,0%
Vijfjaarsgemiddeld totaalrendement	6,6%	8,5%	9,0%	11,1%	10,5%	6,7%	3,9%	2,7%	3,1%	2,7%
Tienjaarsgemiddeld totaalrendement	6,6%	6,2%	5,8%	7,0%	6,5%	8,0%	5,9%			
<b>Dekkingsgraad</b>										
Nominale dekkingsgraad	110,5%	100,7%	103,0%	113,5%	125,6%	120,9%	110,8%	120,8%	126,2%	108,9%
Beleidsdekkingsgraad	107,8%	95,7%	105,5%							
Vereiste dekkingsgraad volgens FTK	125,1%	125,2%	126,6%	122,9%	123,3%	119,8%	119,5%	124,4%	125,8%	122,7%
Reële dekkingsgraad	63,6%	57,2%	62,4%	69,3%	69,6%	58,5%	56,1%	60,8%	65,2%	65,4%
Wettelijke reële dekkingsgraad	86,1%	77,1%	84,0%							
1) Betreft door werkgever gedragen externe kosten										

.....