



Stichting

Pensioenfonds

MSD

Stichting Pensioenfonds MSD  
Waarderweg 39, 2031 BN Haarlem  
Postbus 581, 2003 PC Haarlem  
Telefoon: 023 - 515 31 53  
Telefax: 023 - 514 80 00  
Internetsite: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)

Ingeschreven in het Handelsregister  
van de Kamer van Koophandel  
onder nummer 4122.2408

Verslag over het boekjaar

1-1-2015 t/m 31-12-2015



# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Bestuur en organisatie</b>	5
<b>Meerjarenoverzicht</b>	7
<b>Bestuursverslag</b>	
1. Algemeen	9
2. Financiële positie van het fonds (inclusief wijzigingen nieuw Financieel Toetsingskader)	19
3. Pensioenen	26
4. Beleggingen	31
5. Risicomanagement	37
6. Samenvatting actuariel verslag	42
7. Vooruitblik	44
<b>Verantwoording</b>	
Verslag van het verantwoordingsorgaan	45
Reactie van het bestuur op verslag en oordeel van het Verantwoordingsorgaan	49
<b>Visitatiecommissie</b>	
Verslag van de Visitatiecommissie	51
Reactie van het bestuur op het verslag van de Visitatiecommissie	55
<b>Jaarrekening</b>	
Balans per 31 december	58
Staat van baten en lasten	60
Kasstroomoverzicht	62
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	63
Toelichting op de balans per 31 december	69
Toelichting op de staat van baten en lasten	77
Risicoparagraaf	83

---

**Pagina****Overige gegevens**

Gebeurtenissen na balansdatum	93
Resultaatbestemming	93
Actuariële verklaring	94
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	96

**Bijlagen**

Begrippenlijst	99
----------------	----

# Bestuur en organisatie

## Bestuur per 31 december 2015

### *Bestuurders van werkgeverszijde:*

Dhr. F. Mattijssen (1962)	voorzitter
Dhr. A. Koning (1969)	Plaatsvervangend voorzitter
Mevr. M. van Onzenoort (1972)	
Dhr. L. Eilers (1957)	

### *Bestuurders van werknemerszijde:*

Dhr. J. Melenhorst (1964)	
Dhr. F. van Doorn (1953)	
Mevr. W. Raaijmakers (1971)	
Dhr. J. Beijer (1939)	(gekozen door en uit de pensioengerechtigden)

## Beleggingscommissie per 31 december 2015

Dhr. F. van Doorn	voorzitter (ad interim)
Dhr. P. Koopman	
Dhr. M. Doodeman	
Dhr. D. Kok	
Dhr. W. Bardoel	

## Administratie en Communicatie Commissie per 31 december 2015

Dhr. A. Koning	voorzitter
Dhr. J. Melenhorst	
Dhr. J. Beijer	
Mevr. A. Boorsma	

## Compliance Commissie per 31 december 2015

Dhr. L. Eilers	compliance officer wetgeving en opleiding (ad interim)
Mevr. E. Hondius	compliance officer gunstbetoon

## Verantwoordingsorgaan per 31 december 2015

### *Vertegenwoordigers van de werkgever:*

Dhr. C. Mens (1959)	voorzitter
Dhr. H. Verhagen (1961)	Plaatsvervangend voorzitter

### *Vertegenwoordigers van de deelnemers:*

Dhr. E. Barens (1966)
Dhr. H. Oud (1951)

### *Vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden:*

Dhr. C. van Bladeren (1944)
Dhr. J. Admiraal (1952)

## Organisatie per 31 december 2015

Accountant	M. van Zeelst RA, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Rotterdam
Actuaris <sup>1)</sup>	B. van Boeschoten AAG, Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen (Advisering) M. Roerdink AAG, Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen (Certificering)
Administrateur	AZL N.V. te Heerlen Nationale Nederlanden IP (beleggingsadministratie)
Vermogensbeheerders	Robeco Institutional Asset Management B.V. te Rotterdam Alliance Bernstein L.P. Merck CCF Fund CBRE GMM te 's-Gravenhage
Adviseur Beleggingscommissie	D. van Ek
Adviseur Administratie en Communicatie commissie	Ch. de Wuffel

1) De certificering vindt onafhankelijk van de advisering plaats; de werkzaamheden vinden plaats in twee gescheiden teams en de medewerkers in deze teams werken op basis van een door DNB goedgekeurde gedragscode.

# Meerjarenoverzicht

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Aantallen</b>					
Actieve deelnemers	3.644	3.822	4.377	857	869
Gewezen deelnemers	4.175	4.029	3.559	1.071	1.036
Pensioengerechtigden	1.080	958	838	390	376
	8.899	8.809	8.774	2.318	2.281
<b>Financiële gegevens</b> (in duizenden euro)					
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>					
Voor risico pensioenfonds	1.668.467	1.524.672	1.181.224	295.170	268.236
Herverzekering	3.185	3.996	2.711	2.833	2.674
Wachttijdvoorziening	1.665	1.883	3.442	561	620
<b>Overige technische voorzieningen</b>	739	795	793	872	969
<b>Reserves</b>	364.189	448.508	352.368	64.207	41.181
<b>Premiebijdragen</b>	58.368 <sup>1)</sup>	50.260	240.446 <sup>2)</sup>	10.706	10.516
<b>Pensioenuitkeringen</b>	16.764	16.899	9.474	5.818	5.728
<b>Beleggingen</b>					
Belegd vermogen <sup>3)</sup>	1.991.715	1.959.440	1.505.166	352.957	306.698
<b>Beleggingsopbrengsten</b>	19.188	413.606	48.919	45.057	40.300
<b>Resultaat boekjaar</b>	-84.319	96.140	288.161	23.026	-648

1) Inclusief bijstorting door de werkgever ad 16.740.

2) Inclusief eenmalige transitiestorting door de werkgever ad 182.869.

3) Het betreft het belegd vermogen exclusief de liquide middelen en de vorderingen beleggingen.

	2015	2014	2013	2012	2011
FTK Dekkingsgraad <sup>1)</sup>	121,8%	129,4%	129,8%	122,0%	115,6%
Beleidsdekkingsgraad <sup>2)</sup>	123,8%	Nvt	Nvt	Nvt	Nvt
Vereiste FTK Dekkingsgraad	119,8%	116,1%	117,5%	110,0%	110,4%
Marktwaaarde Dekkingsgraad (Uitgangspunt beleidskader) <sup>3)</sup>	114,9%	111,2%	125,2%	113,9%	111,0%
Beleggingsrendement	1,0%	27,2%	0,9%	14,3%	15,1%
Risicobudget (norm) <sup>4)</sup>	Nvt	Nvt	7,2%	7,2%	7,2%
Voorwaardelijke toeslagverlening per 1 juli					
Actieven	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inactieven	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

1) De dekkingsgraad is vastgesteld als het totaal vermogen (reserves + voorzieningen incl. herverzekering) gedeeld door de voorzieningen die voor risico van het fonds zijn (voorziening pensioenverplichtingen incl. wachttijdvoorziening incl. herverzekering + technische voorziening uitredingsregelingen). De berekening is als volgt:  
 $2.038.245 / 1.674.056 \times 100\% = 121,8\%$ .

2) Onder het nieuwe FTK is de maandelijkse dekkingsgraad niet meer maatgevend voor beleidsbeslissingen, maar geldt hiervoor de beleidsdekkingsgraad, de twaalfmaands gemiddelde dekkingsgraad.

3) De marktwaaarde dekkingsgraad is de dekkingsgraad op basis van markttrente. Deze dekkingsgraad is het uitgangspunt voor het beleidskader. (Voor de toepassing van het toeslag- en premiebeleid wordt de marktwaaarde dekkingsgraad vergeleken met de beleidsgrenzen).

4) Tot 2014 was het risicobudget van de beleggingsportefeuille de basis voor het beleggingsbeleid. Het (totale) risicobudget was afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad: hoe lager de dekkingsgraad des te lager het risicobudget en vice versa. Vanaf 2014 is het beleggingsbeleid gewijzigd (mede in verband met de bijstortingsgarantie van de werkgever) en niet meer afhankelijk van de dekkingsgraad. Er is dus vanaf 2014 geen sprake meer van een risicobudget. Het risicobudget (ook wel tracking error genoemd) is een maatstaf (standaard deviatie) voor het toegestane risico in de beleggingsportefeuille als geheel. Indien het risicobudget gelijk is aan 7 en het verwachte rendement is 5, dan is er een redelijk grote kans (67%) dat het te realiseren rendement tussen -2 (5-7) en 12 (5+7) ligt. Per beleggingscategorie worden trackings errors vastgesteld die de verwachte spreiding van de rendementen voor die categorie aangeven. De gewogen som van deze tracking errors moet gelijk zijn aan het totaal risicobudget.



# Bestuursverslag

## 1. Algemeen

### Inleiding

De Stichting Pensioenfonds MSD is een ondernemingspensioenfonds en gedurende 2015 verbonden aan de onderneming Merck Sharp & Dohme B.V. (MSD) en de volgende aangesloten ondernemingen: Merck Sharp & Dohme International Services B.V., MSD Latin America Services S. de R.L. de C.V., N.V. Organon en Intervet International B.V..

Het pensioenfonds heeft de stichting als rechtsvorm en is statutair gevestigd te Haarlem.

Overeenkomstig artikel 14 van de statuten wordt hierbij verslag uitgebracht over het boekjaar 2015 en verantwoording afgelegd over het in 2015 gevoerde beleid, de uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst.

Het verslagjaar stond voor het fonds in het teken van de implementatie van het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) dat per 1 januari 2015 gefaseerd in werking is getreden. Ook is veel aandacht besteed aan de Wet Pensioencommunicatie die op 1 juli 2015 eveneens gefaseerd in werking is getreden. Alle bij het fonds betrokken organen hebben zich ingezet voor het behoud van de relatief sterke financiële positie van het fonds. Er is in 2015 een vrijwillige bijstorting gedaan door de werkgever.

Een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds is de dekkingsgraad. Deze wordt maandelijks gerapporteerd aan De Nederlandsche Bank (DNB). De aan DNB gerapporteerde dekkingsgraad daalde van 122,6% eind 2014 (omgerekend op basis van het nFTK) naar 121,8% (inclusief bijstorting) aan het einde van 2015.

De aan DNB op grond van het nFTK gerapporteerde beleidsdekkingsgraad daalde in 2015 van 130,8% naar 123,8% (inclusief bijstorting). De beleidsdekkingsgraad is in het kader van het nFTK door de wetgever in 2015 geïntroduceerd, en is een gemiddelde van de dekkingsgraad in de laatste 12 maanden. Deze beleidsdekkingsgraad is vanaf 1 januari 2015 voor DNB de maatstaf of er sprake is van een tekort. Er is sprake van een tekort indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix. Deze vereiste dekkingsgraad bedroeg eind 2015 119,8% zodat er, net als voorgaande jaren, per jaareinde bij het fonds geen sprake was van een tekort.

De DNB-dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad worden vastgesteld op basis van een door DNB voorgeschreven gemodelleerde rente: de zogenaamde Ultimate Forward Rate (UFR). Naast deze dekkingsgraden stelt het fonds nog steeds een dekkingsgraad vast op basis van zuivere marktrente. Het fonds hanteert deze marktwaarde-dekkingsgraad voor de eigen beleidsbeslissingen zoals de premievaststelling en de toeslagverlening omdat deze dekkingsgraad het beste beeld geeft van de werkelijke financiële positie van het fonds. Het fonds hanteert deze werkwijze al vanaf 2006, toen de wetgever het verplicht stelde om de actuele of echte rente toe te passen in plaats van een kunstmatige rekenrente.

De marktwaarde-dekkingsgraad bedroeg per 31 december 2015 114,9% (eind 2014: 111,2%).

In hoofdstuk 2 van dit bestuursverslag wordt verslag gedaan van de financiële positie van het fonds inclusief de wijzigingen als gevolg van het nFTK.

Het beleggingsresultaat over 2015 kwam uit op 1,0% (inclusief afdekking valutaresultaat). Het belegd vermogen nam toe met ongeveer € 54 miljoen tot ruim € 2,0 miljard. De toename van het belegd vermogen is inclusief premiestortingen.

## Doelstellingen

Het fonds heeft als doel:

- het verstrekken van pensioenuitkeringen in verband met ouderdom, overlijden en/of arbeidsongeschiktheid aan de (gewezen) deelnemers of hun nabestaanden (partner en kinderen), een en ander volgens de bepalingen van het voor de desbetreffende (gewezen) deelnemer geldende pensioenreglement.
- het zo veel als mogelijk waarborgen van de opbouw van de pensioenaanspraken overeenkomstig de in het pensioenreglement vastgelegde bepalingen;
- het minimaliseren van de kansen op een tekort, alsmede het minimaliseren van de mate van zo'n tekort;
- het, met inachtneming van de voorgaande doelstellingen, maximaliseren van het beleggingsrendement om de nagestreefde toeslagen te realiseren;
- zodanig te communiceren met de (gewezen) deelnemers dat zij weten waar ze aan toe zijn en welk pensioen ze kunnen verwachten.

Daarnaast voert het fonds de tot 1 januari 2006 door de werkgever toegezegde vervroegde uittredingsregelingen uit voor de werkgever.

Het bestuur is van mening dat het fonds de gestelde doelen in 2015 heeft gerealiseerd met uitzondering van het streven om toeslagen te verlenen. Bij het realiseren van de doelstellingen heeft het bestuur onderstaande missie, visie en strategie in acht genomen.

### Missie, visie en strategie

Missie, visie en strategie vormen het uitgangspunt bij alle inspanningen die het fonds verricht om de hiervoor genoemde doelstellingen te realiseren.

#### *Missie*

De missie van het fonds ligt in het verlengde van de missie van de werkgever: "to save and improve lives" in dit geval gericht op de kwaliteit van leven voor alle (oud-) medewerkers van de werkgever.

Het bestuur wil een goede invulling geven aan de uitvoering van de pensioenregelingen die door de werkgever bij het fonds zijn ondergebracht. Het streven is een duurzame en betrouwbare situatie te creëren zodat de financiële doelstellingen van het fonds gerealiseerd kunnen worden, waarbij zodanig wordt gecommuniceerd dat voor alle betrokkenen duidelijk is waar ze aan toe zijn. De uitvoering van de pensioenregelingen dient correct, maatschappelijk verantwoord en (kosten)efficiënt te geschieden.

#### *Visie*

Het bestuur ziet veel veranderingen voor de pensioensector de komende jaren zowel qua regelgeving, toezicht en instabiele financiële markten. De financiële positie van pensioenfondsen staat onder druk. Het fonds hanteert in deze voortdurende veranderende omgeving een consistent prudent beleid. De financiële positie is goed en de verwachting is dat deze gehandhaafd kan blijven gezien het gekozen beleid en de financieringsafspraken die met de werkgever zijn gemaakt (bijstortingsregeling). Het bestuur geeft de voorkeur aan een fonds in eigen beheer en een bestuur uit eigen geledingen omdat zo een optimale binding met de werkgever en de achterban gewaarborgd wordt.

#### *Strategie*

Het fonds heeft een beleidskader waarbij het toeslag- en premiebeleid afhankelijk zijn van de dekkingsgraad gebaseerd op marktwaarde. Door de bijstortingsgarantie van de werkgever voor de jaren 2014 t/m 2018 is het beleggingsbeleid meer risicovol en onafhankelijk van de dekkingsgraad op marktwaarde, met als doel een hoog rendement bij zo laag mogelijke kosten van het vermogensbeheer.

Het bestuur is van mening dat het handhaven van het fonds in eigen beheer ook de komende periode verantwoord is, onder andere door het werken met een sterk eigen bestuur, diverse commissies, het inschakelen van externe deskundigen en het uitbesteden van werkzaamheden aan andere, professionele partijen, wanneer de expertise niet intern beschikbaar is.

Met betrekking tot communicatie (o.a. Pensioen 1-2-3) zal het bestuur voortdurend streven de juiste informatie op het juiste moment bij de juiste betrokkenen te krijgen (doelgroepgericht, levensgebeurtenis gericht en laagdrempelig communiceren).

### **Financiering**

De financiering van de pensioenvoorzieningen vindt plaats door bijdragen van werkgever en werknemers. De afspraken met betrekking tot de financiering en uitvoering van de pensioenregeling zijn vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de aangesloten ondernemingen. De uitvoeringsovereenkomst is per 1 januari 2014 gewijzigd conform de met de werkgever gemaakte afspraken over een bij- en terugstortingsregeling voor de jaren 2014 t/m 2018. Deze afspraken zijn ook vastgelegd in de CAO voor 2014/2015.

### **ABTN**

Het fonds heeft een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstellingen van het fonds te kunnen nakomen. In de ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) wordt nader ingegaan op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling (pensioenovereenkomst), de financiële opzet (grondslagen, het beleidskader en sturingsmiddelen), de beleidsuitgangspunten en de risicohouding, de hoofdlijnen van het integraal risicomangement, het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst.

### **Statuten**

De statuten van het fonds zijn in het verslagjaar gewijzigd. Naar aanleiding van een opmerking van DNB worden de vertegenwoordigers van de deelnemers in het Verantwoordingsorgaan voortaan na verkiezing benoemd in plaats van na voordracht door de Vaste Landelijke Commissie.

### **Bestuurssamenstelling**

Het bestuur, dat verantwoordelijk is voor de uitvoering van de door de werkgever toegezegde pensioenregeling (pensioenovereenkomst), is paritair samengesteld en bestaat uit vier bestuurders van werkgeverszijde en vier bestuurders van werknemerszijde (inclusief een bestuurder gekozen door en uit de pensioengerechtigden).

De bestuursleden worden als zodanig niet bezoldigd. De zittingsduur van alle bestuursleden is vier jaar; na een positieve evaluatie van het functioneren van een bestuurslid kan een herbenoeming plaatsvinden.

De samenstelling van het bestuur is in het verslagjaar gewijzigd. Mevrouw Raaijmakers fungeerde vanaf 17 april 2014 als aspirant-bestuurder van werknemerszijde en is na afronding van haar pensioenopleiding en formele instemming van DNB op 15 oktober 2015 formeel benoemd tot bestuurder.

Per 31 december 2015 liep de zittingsperiode van de heren Beijer en Mattijssen af. De heer Beijer (bestuurder vanuit de pensioengerechtigden) was niet herkiesbaar en in zijn plaats is de heer Admiraal voorgedragen. DNB heeft op 29 februari 2016 formeel ingestemd met de benoeming van de heer Admiraal tot bestuurder. Verkiezing was niet nodig omdat zich, naar aanleiding van de oproep van het bestuur in de BeterPensioen en op de website, precies een (geschikte) kandidaat had gemeld voor deze bestuursfunctie.

De heer Mattijssen (bestuurder van werkgeverszijde en tevens voorzitter) is door de werkgever voorgedragen voor een nieuwe zittingsperiode waarna hij, na een (positieve) evaluatie van zijn functioneren als bestuurder, door het bestuur is herbenoemd. Het bestuur is hierbij bewust afgeweken van norm 60 van de Code Pensioenfonds die uitgaat van maximaal twee herbenoemingen.

Hierover is door het bestuur een onderbouwing verstrekt aan DNB waarna DNB op 20 oktober 2015 heeft ingestemd met de herbenoeming van de heer Mattijssen.

### **Bestuursvergaderingen**

Het bestuur vergaderde zesmaal in 2015. De belangrijkste aandachtspunten waren:

- implementatie van het nieuwe Financieel Toetsingskader per 1 januari 2015 inclusief vaststelling en afstemming van de risicohouding, uitvoering van de aanvangshaalbaarheidstoets en wijziging van de fondsdocumenten (waaronder de ABTN en het pensioenreglement);
- de jaarstukken 2014;
- de financiële positie van het fonds;
- het beleggingsbeleid inclusief wijziging van de beleggingsportefeuille en de behaalde resultaten van de vermogensbeheerders;
- het communicatiebeleid en maatregelen in verband met de invoering van de Wet Pensioencommunicatie;
- het (integraal) risicomangement.

### **Code pensioenfondsen**

De Code Pensioenfondsen is op 1 januari 2014 in werking getreden en bevat normen en aanbevelingen voor “goed pensioenfondsbestuur”.

Het bestuur heeft de normen uit de Code Pensioenfondsen in kaart gebracht en deze worden periodiek op naleving beoordeeld. Er zijn vijf normen die (nog) niet (volledig) worden toegepast.

Het gaat om norm 45 (wel adviesrecht maar geen bindend adviesrecht van het verantwoordingsorgaan voor benoeming en ontslag van leden visitatiecommissie), norm 49 (geen specifieke profielschets voor iedere bestuursfunctie), norm 60 (geen maximum aan aantal herbenoemingen voor bestuurders), norm 67 (géén vrouwelijk lid in het verantwoordingsorgaan) en norm 68 (géén bestuurder jonger dan 40 jaar). Hieronder volgt per norm de toelichting.

De reden voor het niet volledig naleven van norm 45 ligt in het feit dat in het reglement Verantwoordingsorgaan reeds is vastgelegd dat het bestuur het Verantwoordingsorgaan om advies vraagt bij de vorm, inrichting en samenstelling van de visitatiecommissie. Het Verantwoordingsorgaan wordt dus al betrokken bij benoemingen en ontslag van de leden van de visitatiecommissie. Een bindende voordracht of bindend advies is in het verleden niet nodig gebleken en derhalve bewust niet in de fondsdocumenten opgenomen. Het bestuur zal vanaf 2016 deze norm gaan naleven en de fondsdocumenten hierop aanpassen.

In het kader van norm 49 heeft het bestuur in 2014 besloten om de algemene profielschets te handhaven en pas in een voorkomende situatie een aanvullende oftewel specifieke profielschets op te stellen. Bij de invulling van een vacature in bestuur zal worden beoordeeld of een specifieke profielschets nodig is. Indien noodzakelijk, zal deze worden opgesteld.

Het bestuur heeft besloten om norm 60 gedeeltelijk na te leven. De benoemingstermijn van 4 jaar voor alle bestuurders is in de statuten opgenomen, maar het bestuur wenst geen maximering op te nemen voor wat betreft het aantal herbenoemingen van de bestuurders. De overweging van het bestuur is dat het uit oogpunt van continuïteit en duurzaamheid de geschikte bestuurders met kennis en ervaring wil kunnen behouden, mits alle (voordragende) partijen dit wenselijk achten, met name omdat de praktijk uitwijst dat zich weinig kandidaten aanmelden voor een bestuursfunctie.

Het (nog) niet volledig naleven van de normen 67 en 68 hangt samen met het diversiteitsbeleid en de mate waarin de diversiteitsdoelstellingen ook daadwerkelijk gerealiseerd kunnen worden. Het bestuur probeert bij zijn samenstelling en bij de samenstelling van het verantwoordingsorgaan zoveel mogelijk rekening te houden met de diversiteit van de leden. Het gaat hierbij om diversiteit op basis van leeftijd (jong – oud), geslacht (man – vrouw) en diversiteit in de zin van complementariteit (het elkaar aanvullen vanuit een diversiteit aan competenties). De geschiktheid van toekomstige nieuwe kandidaten staat echter voorop.

### **Geschiktheid en zelfevaluatie**

Het bestuur heeft een geschiktheidsplan waarin is vastgelegd hoe de geschiktheid van het bestuur (deskundigheid, competenties en professioneel gedrag) wordt gewaarborgd en bevorderd, zowel van het bestuur als geheel als van de individuele bestuursleden. In dit plan is tevens vastgelegd hoe het bestuur zijn eigen functioneren jaarlijks evalueert, zowel collectief als individueel.

In het kader van geschiktheidsbevordering heeft het bestuur in 2015 twee collectieve trainingen gevolgd. Daarnaast hebben individuele bestuurders in het verslagjaar diverse trainingen, bijeenkomsten en seminars bijgewoond. Ook in 2016 streeft het bestuur ernaar de geschiktheid verder te vergroten.

Het bestuur heeft in een separate bespreking zijn functioneren over 2015 zowel collectief als individueel geëvalueerd. De collectieve evaluatie heeft plaatsgevonden aan de hand van een uitgebreide vragenlijst (Board Functioning Index) van en onder leiding van een externe organisatie die verder niet bij het fonds betrokken is. De uitkomst van deze collectieve evaluatie is dat het bestuur in 2015 in zijn algemeenheid goed heeft gefunctioneerd en dat de samenwerking binnen het bestuur goed is. Er heerst een goede sfeer waarin open en constructief wordt gediscussieerd. Er is sprake van een hecht en deskundig team met een hoge mate van betrokkenheid. De besproken aandachtspunten die kunnen leiden tot verdere verbetering worden als actiepunten opgenomen.

De individuele zelfevaluatie heeft plaatsgevonden aan de hand van de uitkomsten van de collectieve zelfevaluatie en de individuele evaluatietoets inzake Geschiktheid en Competenties over 2015. Vastgesteld is dat alle individuele bestuurders over de vereiste competenties, houding en gedrag beschikken en ook beschikken over de vereiste deskundigheid.

De collectieve en individuele zelfevaluatie geeft geen aanleiding om de bestuurssamenstelling te wijzigen.

### **Gedragscode**

Er geldt een gedragscode voor bestuurders, commissieleden en leden van het verantwoordingsorgaan. Deze gedragscode dient onder meer ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie.

De gedragscode is begin 2015 geactualiseerd conform het model van de Pensioenfederatie. Deze gedragscode is door alle bestuurders, VO- en commissieleden onderschreven en de naleving van deze code wordt jaarlijks schriftelijk door alle leden bevestigd aan de compliance officer gunstbetoon.

Verder beschikt het fonds over een separate incidenten- en klokkenluidersregeling.

### **Naleving wet- en regelgeving**

Er zijn bij het bestuur geen overtredingen bekend van wet- en regelgeving. De enige uitzondering is de constatering van DNB eind 2015 dat in het jaarverslag 2014 niet is vermeld op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

In 2015 hebben de toezichthouders AFM en DNB geen dwangsommen of boetes opgelegd. Ook heeft DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

### **Klachten en geschillen**

In het pensioenreglement is een klachten- en geschillenregeling opgenomen. Deze is ook op de website van het fonds gepubliceerd ([www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)). In het verslagjaar zijn geen officiële klachten ontvangen.

### **Integere bedrijfsvoering en risicobeheersing**

Het beleid van het fonds is gericht op een integere bedrijfsvoering. Het bestuur is van mening dat de organisatie van het fonds (governance), het interne beheersingssysteem en de administratieve organisatie en interne controle zodanig zijn opgezet dat de uitvoering van de pensioenregeling en het beheer van het vermogen op een adequate en gecontroleerde manier kunnen

plaatsvinden. Het bestuur zorgt bij de vaststelling, uitvoering en wijziging van het beleid van het fonds voor een evenwichtige afweging van de verschillende belangen van de groepen die bij het pensioenfonds zijn betrokken.

Het bestuur is zich ervan bewust dat het voor het behalen van de doelstellingen van het fonds noodzakelijk is om risico's te lopen. Periodiek worden de risico's van het fonds geanalyseerd en beheersingsmaatregelen beoordeeld.

In hoofdstuk 5 van dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van het risicomanagement. Daar worden de voornaamste risico's toegelicht evenals de risicobereidheid van het bestuur en de maatregelen die het bestuur heeft genomen om de risico's te beheersen.

## Communicatie

In 2015 is wederom veel aandacht besteed aan communicatie met alle doelgroepen binnen het fonds. De hoofdlijnen van het communicatiebeleid, inclusief de doelstellingen en uitgangspunten van dit beleid alsmede een jaarkalender, zijn vastgelegd in een communicatieplan. Dit plan wordt jaarlijks geëvalueerd en aangepast.

Een belangrijk communicatie-instrument is de website van het pensioenfonds: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl). Via deze website wordt per doelgroep (deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) de specifiek voor deze groep relevante informatie verstrekt. De website is vernieuwd vanaf september 2015: de nieuwe opzet is gericht op een nog betere toegankelijkheid van de informatie voor de deelnemers en modulair opgebouwd, volledig in lijn met de vereisten op grond van de Wet Pensioencommunicatie. Nieuw is dat alle deelnemers (actieve deelnemers, arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden) via de website kunnen inloggen en toegang krijgen tot "Mijn Pensioencijfers"; dit is een deelnemersportaal op het besloten gedeelte van de website. Deelnemers die in Nederland wonen hebben toegang met hun DigiD. Deelnemers die in het buitenland wonen krijgen andere inloggegevens. In dit deelnemersportaal "Mijn Pensioencijfers" zijn individuele pensioenopgaven digitaal beschikbaar. Daarnaast kunnen deelnemers via Mijn Pensioencijfers in de toekomst steeds meer zelf zaken voor hun pensioen regelen, zoals het aanmelden van een partner, waardeoverdracht regelen, een correspondentieadres of een verhuizing in of naar het buitenland doorgeven. Ook kan in dit portaal worden aangegeven of post (in de toekomst) digitaal mag worden verzonden en zo ja, het actuele e-mailadres worden doorgegeven. Daarnaast hebben de actieve deelnemers via het deelnemersportaal "Mijn pensioencijfers" op de website toegang tot een pensioenplanner waarmee zij, op basis van actuele gegevens, verschillende pensioen scenario's (inclusief flexibele keuzemogelijkheden) kunnen doorrekenen.

Jaarlijks ontvangen de actieve deelnemers, de arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw, de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) inclusief toelichting. Het UPO is ontwikkeld door Pensioenfondsenkoepels en verzekeraars en geeft inzicht in de opgebouwde en eventueel nog te bereiken pensioenaanspraken. Doel van het Uniform Pensioenoverzicht is dat alle pensioenuitvoerders eenzelfde pensioenoverzicht verstrekken (het UPO) waarmee (gewezen) deelnemers in staat worden gesteld om soortgelijke pensioenaanspraken uit meerdere bronnen afkomstig, bij elkaar op te tellen, te vergelijken, etc.

De aanspraken zoals vermeld in het UPO zijn eveneens zichtbaar in een nationaal pensioenregister. Via de website [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) kan elke burger door middel van zijn/haar DigiD code op eenvoudige wijze inzicht krijgen in de eigen (totale) pensioensituatie.

In het verslagjaar heeft het fonds wederom extra gecommuniceerd over het toeslagbeleid en het toeslagbesluit per 1 juli 2015. Het besluit en het beleid zijn medegedeeld en toegelicht in de jaarlijkse deelnemersvergaderingen en er is een bericht op de website gepubliceerd. Daarnaast hebben alle doelgroepen hierover in juli 2015 een separate brief ontvangen. Ook hebben alle actieve en arbeidsongeschikte deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden in 2015 twee keer de BeterPensioen ontvangen: dit is een pensioenkrant met informatie van en over het fonds die in het voorjaar en najaar per post wordt verzonden.

In 2015 zijn drie deelnemersvergaderingen georganiseerd. Op 22 september 2015 vond in Haarlem, op kantoor van MSD B.V., de jaarlijkse deelnemersvergadering plaats. Op 1 oktober 2015 heeft 's ochtends in Oss en 's middags in Boxmeer een

deelnemersvergadering plaatsgevonden. Voor de drie deelnemersvergaderingen zijn alle deelnemers, arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden uitgenodigd. Tijdens de deelnemersvergaderingen is een toelichting gegeven op de organisatie en de financiële positie van het pensioenfonds, het beleggingsbeleid en toeslagbeleid inclusief het toeslagbesluit per 1 juli 2015. In de deelnemersvergaderingen is daarnaast uitgebreid ingegaan op de ontwikkelingen in 2014 en 2015 waaronder de nieuwe wet- en regelgeving en de gewijzigde pensioenregeling.

In 2016 zal het fonds starten met het zo veel als mogelijk digitaal verstrekken van informatie aan de actieve deelnemers. Dit omdat deze doelgroep informatie over andere arbeidsvoorwaarden van de werkgever ook digitaal ontvangt. De Wet Pensioencommunicatie biedt de pensioenfondsen meer mogelijkheden voor het digitaal verstrekken van informatie. Het digitaal verstrekken van informatie houdt in dat de informatie als pdf-bestand in MijnPensioencijfers wordt geplaatst en dat de deelnemers met een e-mail hierop worden geattendeerd. Het fonds heeft alle actieve deelnemers hierover schriftelijk geïnformeerd in april 2016. Voor de overige doelgroepen verstrekt het fonds de informatie vooralsnog op papier.

Vooruitlopende op de wettelijke verplichting vanaf 1 juli 2016 gaat het fonds vanaf mei 2016 communiceren volgens het zogenaamde Pensioen 1-2-3. Pensioen 1-2-3 staat voor een aanpak waarbij de (nieuwe) actieve deelnemer de informatie over de pensioenregeling in drie lagen ontvangt.

## **Bestuurscommissies**

### ***Beleggingscommissie***

De Beleggingscommissie informeert en adviseert het bestuur over het beleggingsbeleid. De commissie houdt toezicht op de goede uitvoering van het (uitbestede) vermogensbeheer en is belast met het monitoren van de dekkingsgraad, het beleggingsmandaat alsmede de performancecijfers van de verschillende vermogensbeheerders. In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de beleggingen.

De samenstelling van de Beleggingscommissie is in het verslagjaar niet gewijzigd. Wel heeft de heer Van Doorn tijdelijk de voorzittersfunctie van de heer Koopman overgenomen.

### ***Administratie en Communicatie Commissie***

De Administratie en Communicatie Commissie informeert en adviseert het bestuur over administratieve aangelegenheden en over de wijze van communiceren met belanghebbenden bij het fonds.

De Commissie houdt daarnaast toezicht op de goede uitvoering van gedelegeerde en uitbestede activiteiten en zorgt onder meer voor de uitvoering van door het bestuur genomen besluiten op het gebied van de pensioenadministratie.

De Administratie en Communicatie Commissie is in het verslagjaar uitgebreid met mevrouw Boorsma als nieuw lid. Mevrouw Boorsma is werkzaam bij MSD (HR). Vanaf 31 december 2015 is de heer Beijer geen lid meer van deze commissie.

### ***Compliance Commissie***

De Compliance Commissie bewaakt dat het pensioenfonds voldoet aan de voor het fonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving op het gebied van compliance. De Compliance Commissie bestaat uit een compliance officer wetgeving en opleiding en een compliance officer gunstbetoon.

De compliance officers zijn onder andere verantwoordelijk voor de opstelling en actualisering van een gedragscode voor bestuurs- en commissieleden.

De compliance officer wetgeving en opleiding draagt zorg voor de vaststelling en bewaking van een opleidings- en geschiktheidsplan voor de bestuurs- en commissieleden alsmede de deskundigheid en opleiding van de leden van het Verantwoordingsorgaan.

Binnen de Compliance Commissie is de compliance officer gunstbetoon belast met het toezicht op de naleving van de voor de bestuurs- en commissieleden op grond van de gedragscode geldende bepalingen. De compliance officer gunstbetoon is een van het bestuur onafhankelijke externe persoon (de Legal Council van MSD, niet zijnde een bestuurslid).

De samenstelling van de Compliance Commissie is in het verslagjaar gewijzigd; de heer Eilers heeft tijdelijk de functie als compliance officer wetgeving en opleiding overgenomen van de heer Van Doorn.

### **Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan als vertegenwoordiging van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit twee vertegenwoordigers van de werkgever, twee vertegenwoordigers van de deelnemers en twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden. De leden van het Verantwoordingsorgaan worden benoemd door het bestuur na voordracht door de directie (voor de vertegenwoordigers van de werkgever), na verkiezing door en uit de deelnemers (voor de vertegenwoordigers van de deelnemers) of na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden (voor de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden). De zittingsduur van de leden van het Verantwoordingsorgaan is vier jaar.

De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan is in het verslagjaar niet gewijzigd.

Per 31 december 2015 is het lidmaatschap van de heer Admiraal als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden beëindigd omdat hij vanaf 1 januari 2016 de overstap naar het bestuur heeft gemaakt. Binnen het Verantwoordingsorgaan is de heer Admiraal opgevolgd door de heer Oud die in verband met zijn aanstaande pensionering de overstap van vertegenwoordiger namens de deelnemers naar vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden heeft gemaakt. Nieuw vanaf 1 januari 2016 als vertegenwoordiger van de deelnemers in het Verantwoordingsorgaan is de heer Verweij (36 jaar).

Verkiezing door de pensioengerechtigden respectievelijk de deelnemers was niet nodig omdat zich voor de vrijgevallen VO-functies, naar aanleiding van de oproep tot kandidaatstelling in de BeterPensioen en op de website, voor elke geleding precies een kandidaat had gemeld.

De heer Van Bladeren is per 1 januari 2016 voor een periode van twee jaar herbenoemd tot vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden. Hiermee zijn de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden niet meer gelijktijdig aftredend.

In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan door het Verantwoordingsorgaan.

### **Intern toezicht - visitatiecommissie**

Het bestuur heeft als intern toezicht gekozen voor toezicht door middel van een visitatiecommissie die periodiek het functioneren van het pensioenfonds evalueert en toetst. De visitatiecommissie bestaat uit drie onafhankelijke, externe deskundigen en is belast met de beoordeling van de beleids- en bestuursprocedures, de processen en de controle omgeving van het fonds. Tevens beoordeelt de visitatiecommissie de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd alsmede de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn. Deze beoordeling vindt met ingang van 1 juli 2014 minimaal eens per jaar plaats.

In maart 2016 heeft de 4e visitatie van het fonds plaatsgevonden over de periode 1 november 2014 tot 1 januari 2016. De leden van de visitatiecommissie zijn door het bestuur (na overleg met het Verantwoordingsorgaan) benoemd: de leden zijn onafhankelijk en hebben verder geen banden met het pensioenfonds. In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen en aanbevelingen van de visitatiecommissie.

### **Uitbestede werkzaamheden**

#### **Administratie**

De administratie van het pensioenfonds wordt uitgevoerd door AZL N.V. te Heerlen. AZL N.V. draagt onder meer zorg voor de volgende zaken:



- de pensioen- en deelnemersadministratie;
- de pensioenbetalingen;
- de financiële administratie;
- de jaarverslaglegging;
- de bestuursondersteuning en bestuursadvisering.

#### ***Vermogensbeheer***

Het vermogen van het fonds wordt eind 2015 beheerd door Robeco Institutional Asset Management te Rotterdam, Alliance Bernstein en Merck CCF Fund. CBRE GMM te 's-Gravenhage beheert tijdelijk nog de vastgoedportefeuille die evenwel wordt afgebouwd. Dit zal later in het verslag van de beleggingen verder worden toegelicht. De vermogensbeheerders werken op basis van door het bestuur vastgestelde richtlijnen met betrekking tot het vermogensbeheer.

#### ***Beleggingsadministratie***

De beleggingsadministratie wordt uitgevoerd door Nationale Nederlanden IP (voorheen ING IM/ICS genoemd).

#### **Certificering en advisering**

##### ***Actuarial***

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen certificerende en adviserende werkzaamheden. Het bestuur heeft de adviserende werkzaamheden opgedragen aan de heer B. van Boeschoten AAG van Mercer (Nederland) B.V. Het bestuur heeft de certificerende werkzaamheden opgedragen aan mevrouw M. Roerdink AAG van Mercer (Nederland) B.V. De certificering vindt onafhankelijk van de advisering plaats; de werkzaamheden vinden plaats in twee gescheiden teams en de medewerkers in deze teams werken op basis van een door DNB goedgekeurde gedragscode.

##### ***Controle***

De controle van de jaarrekening is opgedragen aan de heer M. van Zeelst RA van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

## Uitvoeringskosten

Er wordt onderscheid gemaakt in de kosten van het pensioenbeheer en de kosten van het vermogensbeheer.

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Totaal pensioenuitvoeringskosten	€ 1.566.000	€ 1.619.000
Per (actieve en pensioengerechtigde) deelnemer	€ 331	€ 338
Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten	€ 3.535.000	€ 3.710.000
Transactiekosten	€ 2.404.000	€ 2.388.000
Totale kosten vermogensbeheer	€ 5.939.000	€ 6.098.000
Gemiddeld belegd vermogen	€ 2.067.352.837	€ 1.700.317.226
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,17%	0,22%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,12%	0,14%
Totale kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,29%	0,36%

De kosten van het pensioenbeheer bedragen per deelnemer € 331,- (2014: € 338,-) waarbij het aantal deelnemers gelijk is aan de som van het aantal actieve deelnemers en de gepensioneerden. Bij de kosten van het pensioenbeheer worden de totale pensioenuitvoerings- en administratiekosten zoals verantwoord in de jaarrekening meegenomen; alleen de kosten van het vermogensbeheer blijven hier buiten beschouwing. Indien de totale pensioenuitvoerings- en administratiekosten worden verdeeld over alle actieve deelnemers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers, bedragen de kosten van het pensioenbeheer in 2015 per persoon € 176,- (2014: € 184,-).

Het bestuur werkt met een begroting voor de pensioenuitvoerings- en administratiekosten (kosten pensioenbeheer). Deze begroting versus werkelijke kosten wordt periodiek geëvalueerd.

De totale kosten van het pensioenbeheer in 2015 zijn gedaald ten opzichte van deze totale kosten in 2014. Daarnaast is het aantal deelnemers en pensioengerechtigden per eind 2015 (4.724) licht gedaald ten opzichte van eind 2014 (4.780). Dit resulteert per saldo in een lichte daling van de kosten van het pensioenbeheer per deelnemer van € 338,- in 2014 naar € 331,- in 2015.

Het pensioenfonds maakt daarnaast kosten voor zowel het beheer van het vermogen als voor de transacties binnen de beleggingsfondsen. De totale kosten van het vermogensbeheer bedragen 0,29% van het gemiddeld belegd vermogen (2014: 0,36%). De (geschatte) transactiekosten bedragen 0,12% van het gemiddeld belegd vermogen (2014: 0,14%) en zijn verwerkt in het rendement. De beheerskosten (totale kosten vermogensbeheer minus transactiekosten) bedragen 0,17% van het gemiddeld belegd vermogen (in 2014: 0,22%).

De hoogte van de beleggingskosten is afhankelijk van de beleggingsportefeuille (actief versus inactief, zakelijke waarden versus vastrentende waarden, developed markets versus emerging markets). De beleggingscommissie toetst de kosten met enige regelmaat. Uit de toetsing met vergelijkbare fondsen is gebleken dat de kosten lager dan gemiddeld liggen bij een hoger dan gemiddeld rendement.

In onderstaande tabel zijn de kosten (x € 1.000) voor 2015 weergegeven:

	Via facturen	Via fondsen	Totale kosten
<b>Beheerkosten</b>			
Vastgoed		40	40
Aandelen	1.616	97	1.713
Vastrentende waarden		1.578	1.578
Kosten overlay beleggingen		0	0
<b>Totaal beheerkosten</b>	<b>1.616 <sup>1)</sup></b>	<b>1.715</b>	<b>3.331</b>
<b>Transactiekosten</b>			
Vastgoed		224	224
Aandelen		1.537	1.537
Vastrentende waarden		241	241
Kosten overlay beleggingen		402	402
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>0</b>	<b>2.404</b>	<b>2.404</b>
<b>Overige vermogensbeheerkosten</b>			
Beleggingsadvies	75	7	82
Transactiekosten			0
Beleggingsadministratie	68		68
Bewaarloon	0	38	38
Overige beleggingskosten		16	16
<b>Totaal overige vermogensbeheerkosten</b>	<b>143</b>	<b>61</b>	<b>204</b>
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>1.759</b>	<b>4.180</b>	<b>5.939</b>

## 2. Financiële positie van het fonds (inclusief wijzigingen nieuw Financieel Toetsingskader)

### Ontwikkelingen in 2015

Het belegd vermogen van het fonds (inclusief liquide middelen binnen de beleggingsfondsen en vorderingen beleggingen) nam in het verslagjaar toe met € 54 miljoen tot € 2,0 miljard. Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2015: 1,0% inclusief valutaresultaat (2014: 27,2%).

De voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening is ultimo 2015 vastgesteld op € 1,7 miljard. Dit is inclusief de voorziening uittredingsregelingen, herverzekering en de wachttijdvoorziening. De voorziening voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten bedraagt ultimo 2015 € 0,7 miljoen.

1) Voor de beheerkosten via facturen ad 1.616 wordt verwezen naar de kosten van vermogensbeheer op pagina 78.

De technische voorzieningen van het fonds zijn vastgesteld op basis van een door DNB voorgeschreven rekenrente: vanaf 1 januari 2015 op basis van de Ultimate Forward Rate (UFR) exclusief drie-maands-middeling van de rente (in de jaarrekening toegelicht als 1e schattingswijziging per 1 januari 2015) en vanaf 15 juli 2015 op basis van de gewijzigde UFR (in de jaarrekening toegelicht als 2e schattingswijziging per 31 december 2015). Per 15 juli 2015 is de toe te passen UFR door DNB verlaagd van 4,2% naar 3,3%.

Bij de vaststelling van vorengenoemde technische voorzieningen is rekening gehouden met de toegenomen levensverwachting. Mensen leven steeds langer en ontvangen dus langer pensioen. De technische voorzieningen per 31 december 2015 zijn vastgesteld op basis van de laatst vastgestelde Prognosetafel AG2014 met toepassing van leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen. Deze correctiefactoren worden gebaseerd op landelijke waarnemingen voor wat betreft de relatie tussen inkomen en overlevingskansen. Het fonds gaat hierbij uit van MercerModel 2012 en inkomensklasse "Hoog".

Bij de vaststelling van de verplichtingen eind 2015 is voorts rekening gehouden met een collectieve waardeoverdracht (CWO) per 1 januari 2016 voor ongeveer 80 personen van Nationale Nederlanden naar het fonds. Het gaat om een waardeoverdracht voor een specifieke groep medewerkers die per 1 januari 2010 bij Schering-Plough B.V. in Houten in dienst zijn getreden. Deze collectieve waardeoverdracht kon in het verleden niet plaatsvinden naar Stichting Schering-Plough Pensioenfonds (SPPF) vanwege een te lage dekkingsgraad van SPPF. De werkgever heeft in 2013 als onderdeel van de drie-partijen overeenkomst in het kader van de integratie met SPPF ingestemd met het betalen van een extra storting zodra deze CWO alsnog uitgevoerd kan worden. Eind 2015 is duidelijk geworden dat deze collectieve waardeoverdracht kan plaatsvinden per 1 januari 2016 en is de procedure in gang gezet. Alle personen uit deze groep zijn schriftelijk gevraagd om hun keuze voor wel of geen overdracht kenbaar te maken. De afronding van deze CWO zal plaatsvinden in de maand juli 2016 maar gelet op de hiervoor door de werkgever te verrichten extra storting en de toename van de verplichtingen, is deze mutatie als een schatting meegenomen in de jaarrekening. De schatting is gebaseerd op het feit dat alle personen uit deze groep die per 24 maart 2016 nog geen negatieve keuze hadden gemaakt, uiteindelijk ook niet zullen kiezen voor weigering. De met deze collectieve waardeoverdracht verband houdende extra storting is op basis van genoemde veronderstelling geraamd op € 2,73 miljoen en eind 2015 als een vordering op de werkgever opgenomen.

### **Dekkingsgraad en solvabiliteitseisen**

Op basis van de hiervoor genoemde beleggingen en technische voorzieningen bedraagt de aan DNB gerapporteerde dekkingsgraad van het fonds per 31 december 2015 121,8%. Deze zogenaamde DNB-dekkingsgraad is vastgesteld op basis van een door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Deze rentecurve wordt voor looptijden vanaf 20 jaar gebaseerd op de zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR), een kunstmatig vastgesteld renteniveau dat een lange termijn inschatting vormt van de toekomstige rente.

Daarnaast wordt vanaf 2015 op grond van het nFTK maandelijks een beleidsdekkingsgraad aan DNB gerapporteerd. Deze beleidsdekkingsgraad is een voortschrijdend gemiddelde van de (DNB) dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. De aan DNB gerapporteerde beleidsdekkingsgraad van het fonds bedroeg per 31 december 2015 123,8%. Een pensioenfonds dient zijn beslissingen vanaf 2015 minimaal te baseren op de beleidsdekkingsgraad.

Omdat de beleidsdekkingsgraad een voortschrijdend gemiddelde is van de dekkingsgraden van de laatste 12 maanden, is vanaf 2015 de juistheid en volledigheid van de dekkingsgraad van elke afzonderlijke maand, in tegenstelling tot voorheen, belangrijker geworden. Daarom is een proces opgezet waarbij maandelijks meer aandacht wordt gegeven aan de betrouwbaarheid en volledigheid van de bezittingen van het fonds; de beleggingsstanden per maandeinde worden gecontroleerd en aangeleverd door Mercer Investment als adviseur van de Beleggingscommissie. De verplichtingen voor de berekening van de maanddekkingsgraad worden maandelijks vastgesteld door Mercer Advisering als adviserend actuaaris van het fonds; hierbij maakt de adviserend actuaaris een keer per kwartaal gebruik van de door AZL(administrateur) per kwartaal geleverde kasstromen. Het bestuur is van mening dat met deze werkwijze de juistheid en volledigheid van de dekkingsgraad van de desbetreffende maand en de berekening van de beleidsdekkingsgraad worden gewaarborgd.

Overigens is de definitie van de (beleids)dekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad aan het einde van het verslagjaar gewijzigd naar aanleiding van een brief van DNB d.d. 11 december 2015 (de zogenaamde Statenbrief 2016). Vanaf 2016 maar ook in de jaarstaten 2015 (dus per jaareinde 2015) zullen alle pensioenfondsen de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad moeten berekenen aan de hand van het totale vermogen en de totale technische voorzieningen van het fonds, dus niet alleen het gedeelte voor risico van het fonds. Hetzelfde zal gelden voor de berekening van het vereist eigen vermogen waarbij de toetswaarde solvabiliteit voortaan zal moeten worden toegerekend aan de totale technische voorzieningen, dus inclusief de herverzekerde technische voorzieningen. Voor Pensioenfonds MSD betekent de gewijzigde definitie dat het herverzekeringsdeel (circa € 4 miljoen) zowel in het vermogen als in de technische voorzieningen dient te worden meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad. Het effect op de maanddekkingsgraden van 2015 is zeer beperkt en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2015 wijzigt hierdoor niet (deze blijft 123,8%).

De beleidsdekkingsgraad wordt vanaf 1 januari 2015 door DNB gehanteerd voor de beoordeling of er sprake is van een tekort. Er is voor DNB sprake van een tekort indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix. Deze vereiste dekkingsgraad bedroeg eind 2015 119,8% zodat er, net als voorgaande jaren, per jaareinde bij het fonds geen sprake is van een tekort.

In de praktijk kunnen pensioenfondsen op de financiële markten niet tegen een UFR-rente, beleggen of risico's afdekken. Daarom stelt het fonds nog steeds een dekkingsgraad op basis van zuivere marktrente vast. Deze marktwaarde-dekkingsgraad wordt gehanteerd voor beleidsbeslissingen van het fonds (zoals premievaststelling en toeslagverlening). De marktwaarde-dekkingsgraad bedraagt per 31 december 2015 114,9%.

Tot slot verplicht het nFTK de pensioenfondsen om één keer per jaar aan DNB de zogenoemde reële dekkingsgraad te rapporteren en deze tevens in het jaarverslag te vermelden. In de berekening van de reële dekkingsgraad wordt ook de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting. Daardoor worden de totale pensioenverplichtingen van het pensioenfonds dus hoger. In deze wettelijke berekening wordt gerekend met een vaste inflatie van 2% per jaar. Voor Pensioenfonds MSD bedraagt de reële dekkingsgraad ultimo 2015 98,8%.

#### **ALM/FTK-studie en beleidskader (beleggingsbeleid, toeslagbeleid, premiebeleid en bijstortingsbeleid)**

Het beleid is gebaseerd op een Asset Liability Management (ALM) studie. Een ALM-studie wordt tenminste eens in de vijf jaar uitgevoerd. In 2013 is een ALM-studie uitgevoerd waarbij de financiële opzet en het beleid van het fonds is getoetst en opnieuw is doorgerekend in verband met de integratie met SPPF en het nieuwe beleggingsbeleid vanaf 2014.

Het beleggingsbeleid was van 2007 tot en met 2013 zodanig dat de mate van risico nemen afhankelijk was van de dekkingsgraad op basis van marktwaarde: hoe lager de marktwaarde-dekkingsgraad, des te minder risico er mocht worden genomen bij het beleggen. Vanaf 2014 is dit beleid gewijzigd in verband met de bijstortingsgarantie van de werkgever. Door deze garantie, afgesproken voor de jaren 2014 tot en met 2018, is het beleggingsbeleid meer risicovol en onafhankelijk van de (marktwaarde) dekkingsgraad. De strategische beleggingsmix is vastgesteld op 47,5% aandelen en 52,5% vastrentende waarden in combinatie met een afdekking van het renterisico van 65,0% berekend op basis van marktrente. Het toeslag- en premiebeleid zijn wel afhankelijk gebleven van de marktwaarde-dekkingsgraad.

In aanvulling op de in 2013 uitgevoerde ALM-studie heeft het fonds in 2015 in het kader van het nFTK een nieuwe strategische studie en diverse berekeningen uitgevoerd. Deze ALM/FTK-berekeningen kennen dezelfde diepgaande analyse als een ALM-studie maar zijn voor wat betreft de beleggingen gericht op het huidige beleid. Bij het uitvoeren van de nieuwe ALM/FTK-berekeningen is wel rekening gehouden met de samenhang tussen de beleggingsrisico's en de leeftijd en categorieën van deelnemers. Op basis van de nieuw uitgevoerde ALM/FTK-studie heeft het bestuur besloten om vanaf 2016 voor de kostendekkende toetspremie uit te gaan van een gedempte rentevoet op basis van het verwachte rendement conform de bepalingen in het nFTK. Dit betekent dat er voor de

toetspremie wordt gerekend met een verwacht rendement van 4,2% op basis van de huidige beleggingsportefeuille waarbij er een correctie plaatsvindt voor de verwachte inflatie. Het netto-verwacht rendement bedraagt dan 2,5%.

Als de feitelijke premie lager is dan de kostendekkende toetspremie (vanaf 2016 een gedempte premie op basis van verwacht rendement), moet de pensioenopbouw zodanig verlaagd worden dat de ontvangen premie wel kostendekkend is (op basis van de gekozen toetspremie). De nieuwe ALM/FTK-studie heeft aangetoond dat met een overgang vanaf 2016 naar een gedempte kostendekkende toetspremie op basis van verwacht rendement, het jaarlijkse opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen van de actieve deelnemers de komende jaren, gegeven de omstandigheden (met name de lage rente), het dichtst in de buurt komt van het huidige pensioenopbouwpercentage van 1,875%. Dit betekent dat door de wijziging van de toetspremie, het pensioenopbouwpercentage van 1,875% voorlopig, in elk geval in 2016, niet verlaagd hoeft te worden terwijl het pensioenresultaat voor de inactieven niet significant lager uitkomt. De ALM/FTK-studie heeft aangetoond dat het reële pensioenresultaat van de inactieven met 0,4%-punt daalt van 99,7% (bij ongedempte toetspremie) naar 99,3% (bij gedempte toetspremie). Het reële pensioenresultaat van de actieven daalt met 1,0%-punt van 107,2% naar 106,2% als gevolg van de overgang naar gedempte premie op basis van verwacht rendement maar hier staat tegenover dat zij naar verwachting niet te maken krijgen met een verlaging van het opbouwpercentage. Het bestuur is van mening dat er met de wijziging van de toetspremie sprake is van een goede balans tussen pensioenresultaat voor alle verzekerden (actieven en inactieven) en de pensioenopbouw versus premie-inbreng voor de actieve deelnemers.

Het bestuur is zich er van bewust dat de premiemarge gebaseerd is op een hogere rekenrente (verwacht rendement) in plaats van de huidige marktrente en dat er in 2016 in feite met verlies pensioen wordt ingekocht ten opzichte van de marktrente. Ook is het bestuur zich er van bewust dat de dekkingsgraad onder druk komt te staan en er minder ruimte is voor toeslagverlening als het in werkelijkheid behaalde rendement tegenvalt en straks niet minimaal gelijk is aan het verwachte rendement. Hierover is bij de besluitvorming rondom de overgang naar de methodiek van een gedempte kostendekkende premie in juni 2015 uitgebreid gesproken en dit is als aanvaardbaar beoordeeld. Hierover is ook overleg gevoerd met het Verantwoordingsorgaan en de werkgever, waarbij ook de toezegging van de werkgever van belang was dat deze garant staat voor de hogere kans op bijstorten als gevolg van de overgang naar premiedemping.

Uitgangspunt van de met de werkgever in 2014 afgesproken bijstortingsregeling is dat de werkgever bijstort in het fonds als de dekkingsgraad aan het einde van een jaar lager is dan het vereist vermogen plus 5%. Het gaat dan om de zogenaamde DNB-dekkingsgraad zoals die op 1 januari 2014 in het (oude) Financiële Toetsingskader van toepassing was en het vereist vermogen op basis van de feitelijke beleggingsmix. De bijstorting mag evenwel niet leiden tot een toeslagverlening. De storting zal daarom resulteren in een dekkingsgraad op basis van marktwaarde van maximaal 125%. Dit is de grens voor gedeeltelijke toeslagverlening. Op basis van de in 2014 gemaakte afspraken en uitgangspunten is de werkgever geen bijstorting verschuldigd per 31 december 2015. Maar door de nieuwe rekenregels en gewijzigde wetgeving wordt de wettelijke dekkingsgraad per 1 januari 2015 op een andere rekenrente berekend en is de beleidsdekkingsgraad ingevoerd voor de toets of er sprake is van een tekort. Om het fonds te helpen in deze moeilijke financiële tijden heeft de werkgever per jaareinde 2015 toch vrijwillig en eenmalig een bijstorting toegezegd en per jaareinde gedaan. Het gaat om een bedrag van € 16,74 miljoen.

### **Risicohouding, grenzen en haalbaarheidstoets**

Met de invoering van het nFTK dient continu gemonitord te worden of het gevoerde beleggingsbeleid, premiebeleid, toeslagbeleid en bijstortingsbeleid resulteert in de verwachte doelstellingen. Deze wettelijke verplichting komt tot uitdrukking in de zogeheten "risicohouding". De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met sociale partners en verantwoordingsorgaan, bereid is risico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds risico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds.

Het beleidsuitgangspunt is er, gegeven de huidige pensioenregeling en de financieringsafspraken met de werkgever, primair op gericht om de pensioenen van alle deelnemers ten minste nominaal in stand te houden met daarnaast een duidelijk streven naar indexatie (toeslagverlening) voor zowel actieven als inactieven. De zekerheidsnorm van het pensioenfonds is belangrijk, maar het toeslagstreven (voor zowel actieven als inactieven) heeft evengoed een hoge prioriteit omdat dit een integraal onderdeel is van de pensioenregeling. Het beleggingsbeleid, het toeslagbeleid, het premiebeleid en het bijstortingsbeleid is erop gericht om de doelstelling van toeslagverlening te realiseren. Naar het oordeel van het bestuur rechtvaardigt het toeslagstreven juist een wat ruimere risicohouding. Het bestuur accepteert hierbij dat er een kans is dat de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten op enig moment gekort zouden kunnen worden.

Doordat er met de werkgever afspraken zijn gemaakt over een bijstortingsregeling tot en met 2018, kan er tot en met 2018 dus geen sprake zijn van korting van pensioenaanspraken en pensioenrechten, daarna echter wel. Onderdeel van de afspraken met de werkgever is de vormgeving van het beleggingsbeleid. Het bestuur heeft de gekozen strategische beleggingsmix (47,5% aandelen en 52,5% vastrentende waarden in combinatie met een afdekking van het renterisico van 65,0% berekend op basis van marktrente) laten doorrekenen in de ALM/FTK-studie en daarbij gekeken naar de voor de belanghebbenden relevante gegevens zoals de mate van toeslagverlening, het korten van pensioenen en de hoogte van de te betalen premie. Uiteraard is een zo laag mogelijke korting en een zo laag mogelijke kans op korting alsmede een zo hoog mogelijke toeslagverlening gewenst, echter deze twee eenheden bewegen in tegenovergestelde richting. Op basis van de resultaten van de studie heeft het bestuur zich over haar risicobereidheid uitgesproken. De belangrijkste drijfveer voor het bestuur hierin was de toeslagambitie.

Met het reeds bestaande risicoprofiel wordt voldaan aan de toeslagambitie voor zowel actieven als inactieven. Ook de andere (risico) kengetallen (verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad, tekortkansen en cumulatieve korting) vindt het bestuur, gegeven de huidige pensioenregeling en financieringsafspraken met de werkgever, acceptabel.

Dit betekent dat de reeds bestaande risicohouding, vertaald naar de bestaande strategische beleggingsportefeuille met bandbreedtes, niet is gewijzigd. Het fonds heeft in 2015 dus geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om het risico eenmalig te verhogen.

Op basis van de gekozen risicohouding heeft het bestuur grenzen voor de korte en lange termijn risicohouding vastgesteld. De grenzen voor de korte termijn risicohouding zijn bandbreedtes rondom het Vereist Eigen Vermogen gemeten bij de strategische beleggingsportefeuille. De ondergrens van 16% en bovengrens van 23% correspondeert met de bandbreedtes van het strategische beleggingsbeleid (inclusief de bandbreedtes van de renteafdekking). Het Vereist Eigen Vermogen wordt berekend conform de voorwaarden en methodiek van het standaardmodel, zoals opgesteld door de toezichthouder (DNB). Indien op enig moment de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische beleggingsportefeuille zich buiten deze bandbreedtes bevindt, is dit een eerste indicatie dat het gevoerde beleid niet in lijn is met de doelstellingen van het fonds. Gedurende 2015 is de strategisch vereiste dekkingsgraad binnen deze bandbreedtes gebleven.

De grenzen voor de lange termijn risicohouding komen tot uitdrukking in de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. De belangrijkste uitkomst waarnaar gekeken wordt in de haalbaarheidstoets is het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. Conform de risicobereidheid van het fonds heeft het bestuur een ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat gedefinieerd ter grootte van 95% met een maximale afwijking in een slechtweersscenario van 35%.

In 2015 heeft het fonds voor het eerst voldaan aan deze wettelijke verplichting door middel van de aanvangshaalbaarheidstoets. Dit heeft geleid tot een verwacht pensioenresultaat op fondsniveau van 109,6%. De afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweersscenario bedroeg 30,1%.

Tevens is met de aanvangshaalbaarheidstoets getoetst dat het premiebeleid (inclusief de overgang naar een gedempte kostendekkende premie vanaf 2016) over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is en dat het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft om vanuit een fictieve startdekkingsgraad van het minimaal vereist vermogen (104,2%) binnen de looptijd van het herstelplan (10 jaar) aan de vereisten voor het Vereist Eigen Vermogen te voldoen.

Het bestuur heeft de sociale partners en het Verantwoordingsorgaan hierover in juni en september 2015 geïnformeerd en hun mening gevraagd. Vervolgens heeft het bestuur de risicohouding, hersteltermijn, beleidsuitgangspunten en grenzen definitief vastgesteld zoals hiervoor beschreven. Het bestuur is zich ervan bewust dat genoemde grenzen niet langer haalbaar zijn zodra de bijstortingsregeling met de werkgever afloopt (eind 2018). Het bestuur zal op dat moment opnieuw normen vaststellen en hierover in overleg treden met sociale partners en het Verantwoordingsorgaan.

### **Premie**

De doorsneepensioenpremie voor de in 2015 geldende pensioenregeling (Pensioenreglement 2014) is ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren en bedraagt ook in 2015 30,0% van de som van de pensioengrondslagen (pensioengevend salaris minus franchise). Deze totale doorsneepremie is vastgesteld met inachtneming van de bepalingen in de ABTN (beleidskader) en is gelijk aan de maximale pensioenpremie. Volgens het beleidskader wordt de maximale premie geheven zolang de marktwaarde-dekkingsgraad 140% of lager is. Bij een marktwaarde-dekkingsgraad van hoger dan 140% zal de maximale premie van toepassing zijn zolang er nog potentiële extra toeslag te verlenen is vanwege in eerdere jaren niet verleende toeslagen.

In de CAO van MSD, dan wel de aangesloten ondernemingen, wordt de hoogte van de werknemerspremie bepaald.

De werknemerspremie bedraagt in 2015 (eveneens ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren) 5,2% van het vaste pensioensalaris minus de franchise. Indien van toepassing wordt de werknemerspremie verhoogd met 5% van de ploegentoeslag. Indien het pensioengevend salaris uitgaat boven de WIA-uitkeringsgrens, is de werknemer daarnaast een eigen bijdrage ter grootte van 1% van deze excedentgrondslag verschuldigd. De werknemerspremie voor het WGA-hiaatpensioen bedraagt in 2015 ongewijzigd 0,13% van het pensioengevend jaarsalaris tot de WIA-uitkeringsgrens.

De bijdrage van de (aangesloten) onderneming(en) is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst met het fonds. De feitelijke werkgeverspremie bedraagt in 2015 (eveneens ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren) 22,95% van het vaste pensioensalaris minus de franchise, verhoogd met 5% van de ploegentoeslag indien van toepassing, alsmede verhoogd met 6% van het excedent salaris (dat deel van het pensioengevend salaris dat uitgaat boven de WIA-uitkeringsgrens). De werkgeverspremie voor het WGA-hiaatpensioen bedraagt in 2015 ongewijzigd 0,27% van het pensioengevend jaarsalaris tot de WIA-uitkeringsgrens.

De reguliere totale premieontvangst bedroeg in 2015 € 41,6 miljoen (exclusief de bijstorting van de werkgever) tegenover € 47,6 miljoen in 2014. De verlaagde premieontvangst in 2015 is het gevolg van de op 1 januari 2015 gewijzigde fiscale regelgeving: per deze datum geldt een fiscaal maximum pensioengevend jaarsalaris en is het opbouwpercentage verlaagd van 2,15% naar 1,875%. Zoals hiervoor reeds aangegeven zijn de vastgestelde percentages werkgevers- en werknemersbijdragen in 2015 niet gewijzigd ten opzichte van 2014.

Volgens de Pensioenwet dient de ontvangen pensioenpremie (feitelijke premie) ten minste gelijk te zijn aan de kostendekkende premie. Daarbij kan onderscheid worden gemaakt naar de zuivere kostendekkende premie en een zogenoemde kostendekkende toetspremie. De zuivere kostendekkende premie voor boekjaar 2015 is gebaseerd op de rentetermijnstructuur per 31 december 2014 en bedraagt € 45,8 miljoen. De feitelijk ontvangen pensioenpremie over boekjaar 2015 bedraagt € 41,6 miljoen (exclusief bijstorting). De feitelijke premie wordt door het fonds getoetst op kostendekkendheid door een vergelijking te maken met de kostendekkende toetspremie. Voor het toetsingsmoment wordt daarbij uitgegaan van 30 september voorafgaand aan het boekjaar. De kostendekkende toetspremie bedraagt voor boekjaar 2015 € 39,4 miljoen op basis van de rentetermijnstructuur per 30 september 2014 (opgebouwd uit € 32,7 miljoen voor de inkoop van nominale pensioenen, € 5,3 miljoen solvabiliteitsopslag voor het in stand houden van het vereist vermogen en € 1,4 miljoen voor uitvoeringskosten). De totale feitelijk ontvangen premie is dus hoger dan de kostendekkende toetspremie voor boekjaar 2015.

Het bestuur heeft in overleg met de werkgever en het verantwoordingsorgaan de premiesystematiek voor 2016 en latere jaren gewijzigd. De kostendekkende toetspremie wordt dan gebaseerd op een gedempte kostendekkende premie op basis van het verwachte rendement conform de bepalingen in het nFTK. De overwegingen van het bestuur om de premiesystematiek te wijzigen zijn hiervoor reeds toegelicht. Ook is dit toegelicht in de drie deelnemersvergaderingen die in het najaar van 2015 zijn gehouden.



## Toeslagverlening

Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagbeleid waarbij, afhankelijk van de financiële positie, jaarlijks per 1 juli toeslagen kunnen worden verleend. Bij de toeslagverlening wordt onderscheid gemaakt tussen de actieve deelnemers en de inactieve deelnemers.

Uitgangspunt (ambitie) voor de toeslagverlening per 1 juli aan de actieve deelnemers is de ontwikkeling van de algemene looncomponent bij de werkgever in de periode 1 april tot en met 31 maart voorafgaand aan het tijdstip van toeslagverlening. Deze ontwikkeling bedroeg 1,0% in de periode 1 april 2014 tot en met 31 maart 2015.

Uitgangspunt (ambitie) voor de toeslagverlening per 1 juli aan de inactieve deelnemers is de ontwikkeling van de afgeleide consumentenprijsindex (reeks voor alle huishoudens) gedurende de periode april tot april voorafgaand aan het tijdstip van toeslagverlening. De ontwikkeling van dit prijsindexcijfer is door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) voor de periode april 2014 tot april 2015 vastgesteld op 0,4%.

Het bestuur besloot op 18 juni 2015, de adviserend actuaris gehoord hebbende en met inachtneming van de financiële positie en het in de ABTN opgenomen beleidskader van het fonds, om de opgebouwde rechten van de actieve deelnemers, de ingegane pensioenen en de slapersrechten, alsmede de op 30 juni 2015 opgebouwde rechten van de arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije doorbouw, per 1 juli 2015 niet te verhogen.

In het beleidskader geldt een beleidsgrens voor gedeeltelijke toeslagverlening: als de marktwaarde-dekkingsgraad (per 31 maart) lager is dan 125% kan er geen toeslag kan worden verleend. Als de marktwaarde-dekkingsgraad (per 31 maart) tussen de 125% en 130% ligt, dan kan een gedeeltelijke (50%) toeslag worden verleend. Bij een marktwaarde-dekkingsgraad van 130% of hoger kan een volledige (100%) toeslag worden verleend. De grens voor extra toeslagverlening indien in eerdere jaren geen of minder toeslag is verleend (inhaaltoeslag) bedraagt 145%. De marktwaarde-dekkingsgraad van het fonds bedroeg per 31 maart 2015: 108,9%.

De grenzen voor toeslagverlening zijn zo vastgesteld dat een herstel van de financiële positie van het fonds vanuit een situatie met een relatief lage marktwaarde-dekkingsgraad niet in de weg wordt gestaan. Overigens is een verhoging van het opgebouwde pensioen (toeslagverlening) bij een marktwaarde-dekkingsgraad boven de genoemde beleidsgrenzen van 125% en 130% en 145% niet gegarandeerd. Het beleidskader geeft slechts richting aan. De beleidsgrenzen worden jaarlijks door het bestuur vastgesteld. Het bestuur kan van het beleidskader afwijken bijvoorbeeld als de situatie op de kapitaalmarkten of de financiële positie van het fonds daarom vraagt. De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op toeslagverlening.

Ter financiering van de voorwaardelijke toeslagregeling is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

Naast het eigen beleidskader moet het fonds vanaf 1 januari 2015 rekening houden met de nieuwe wettelijke bepalingen ten aanzien van toeslagverlening. Op grond van het nFTK mag een pensioenfonds wettelijk gezien pas een toeslag verlenen vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%. Daarnaast moet de gegeven toeslag toekomstbestendig zijn. Dit betekent dat het eigen vermogen boven de beleidsdekkingsgraad hoog genoeg moet zijn om de toegezegde toeslagverlening ook in de toekomst te kunnen financieren. De aan DNB gerapporteerde beleidsdekkingsgraad bedroeg per 31 maart 2015: 129,3%.

Nu het fonds per 1 juli 2015 en inmiddels voor het 7e achtereenvolgende jaar geen toeslagen heeft verleend, bedraagt de cumulatieve toeslagachterstand op 1 juli 2015 14,46% voor de actieve deelnemers en 9,13% voor de inactieven. Op grond van het beleidskader kan het bestuur in latere jaren, wanneer het financieel weer beter gaat, besluiten dit gemis aan toeslagverlening in te halen, de zogenaamde inhaaltoeslag. Op grond van het nFTK mogen extra toeslagen (inhaaltoeslagen, incidentele toeslagen) alleen worden toegekend als dit geen gevolgen heeft voor de toekomstbestendigheid van de reguliere toeslagambitie. De (DNB-nFTK-) beleidsdekkingsgraad mag door het geven van zo'n toeslag niet lager worden dan de vereiste dekkingsgraad. Bovendien mag het fonds niet meer dan 1/5e deel van het beschikbare vermogen aanwenden voor een extra (incidentele) toeslagverlening.

### Herstelplan en pensioenverlagingen onder het nFTK

Een pensioenfonds moet een herstelplan indienen wanneer de beleidsdekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid ligt. Dit moet binnen 3 maanden na constatering van het tekort. Het doel hiervan is dat de gevolgen van dalingen in de beleidsdekkingsgraad direct worden vertaald in het nemen van maatregelen, zoals het aanpassen van de premie, het verlagen van de toeslag of in het uiterste geval een pensioenverlaging. De maatregelen mogen over maximaal 10 jaar worden gespreid, ze moeten generatie-evenwichtig zijn en een pensioenfonds moet binnen 10 jaar weer terug zijn op het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Elk jaar wordt de financiële situatie van het fonds bezien; is de beleidsdekkingsgraad na 1 jaar lager dan de vereiste dekkingsgraad, dan dient het pensioenfonds een herstelplan in, waaruit blijkt hoe het fonds weer binnen 10 jaar herstelt naar de vereiste dekkingsgraad. Het bestuur van het fonds heeft ervoor gekozen om in een voorkomende situatie de maximale periode van tien jaar te nemen voor herstel.

Het herstelplan vervalt zodra de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad. Tot slot geldt dat de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds niet langer dan vijf achtereenvolgende jaren onder de minimaal vereiste dekkingsgraad mag liggen. Indien dit wel het geval is én de actuele dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan dient de actuele dekkingsgraad direct teruggebracht te worden naar de minimaal vereiste dekkingsgraad. Dit kan door een bijstorting van de werkgever of door een pensioenverlaging te laten plaatsvinden.

Om weer financieel solvabel te worden, blijven pensioenverlagingen het laatste redmiddel. Zijn er geen maatregelen meer voorhanden, is de beleidsdekkingsgraad 5 jaar achter elkaar lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad én is de actuele dekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan moet het pensioenfonds de pensioenen verlagen. Ook als een pensioenfonds in een herstelsituatie niet binnen 10 jaar naar het vereist eigen vermogen kan toegroeien moet het pensioenfonds de pensioenen verlagen. De pensioenverlaging mag over een periode van maximaal 10 jaar worden gespreid en moet ten minste tijdsevenredig plaatsvinden. Heeft een pensioenfonds een sterk vergrijsd deelnemersbestand, is het voornemens te liquideren of is er een grote waardeoverdracht aanstaande, dan kan DNB het pensioenfonds verplichten de hersteltermijn te verkorten.

Soortgelijke voorwaarden gelden om in het verleden gemiste toeslagverlening in te halen en om pensioenverlagingen te herstellen. Ten eerste moet er voldoende vermogen aanwezig zijn om de reguliere toeslagambitie in de toekomst te kunnen geven. Daarnaast mag slechts één vijfde deel van het overschot gebruikt worden voor inhaalindexatie of voor herstel van een pensioenverlaging. Het overschot is daarbij gedefinieerd als het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de benodigde dekkingsgraad om volledig te indexeren of het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad. Het kleinste verschil is leidend voor het inhalen van toeslagverlening of voor het herstellen van een pensioenverlaging.

## 3. Pensioenen

### De pensioenregeling 2014

De op 1 januari 2014 in werking getreden pensioenregeling 2014 is een middelloonregeling met pensioenleeftijd 67 jaar waarbij jaarlijks (per deelnemersjaar) een bepaald percentage van de pensioengrondslag aan ouderdomspensioen wordt opgebouwd. Dit opbouwpercentage bedraagt in 2015: 1,875% (in 2014: 2,15%) en is het maximaal fiscaal toegestane opbouwpercentage voor een middelloonregeling met pensioenleeftijd 67 jaar.

De fiscaal gefaciliteerde jaarlijkse opbouw van ouderdomspensioen is in 2015 verder beperkt omdat het fonds bij de vaststelling van de pensioengrondslag (pensioengevend salaris min de franchise) tevens een maximum pensioengevend jaarsalaris in acht moet nemen. Tot 2015 kende de pensioenregeling geen maximum. Het reguliere fiscale maximum jaarsalaris is vastgesteld op € 100.000,- per 1-1-2015. Om de regeling binnen de fiscale grenzen te houden is besloten om de pensioenopbouw, inclusief het overlijdensrisico, specifiek bij Pensioenfonds MSD te maximeren tot € 99.500,-. De verlaging ten opzichte van het reguliere fiscale maximum is nodig

omdat het ouderdomspensioen bij Pensioenfonds MSD wordt uitbetaald vanaf de eerste dag van de maand waarin men met pensioen gaat, en dus niet vanaf de dag (bijna altijd later in diezelfde maand) waarop iemand de pensioengerechtigde leeftijd bereikt. Het specifieke maximum voor Pensioenfonds MSD wordt jaarlijks aangepast c.q. afgeleid van het voor elk jaar vastgestelde reguliere fiscale maximum jaarsalaris.

Deelnemers die meer verdienen dan het reguliere fiscale maximum jaarsalaris (voor 2015 € 100.000,00) kunnen deelnemen aan de zogenaamde 'netto premiepensioenregeling' van werkgever MSD. Deze nettopensioenregeling is niet bij dit fonds ondergebracht.

De pensioengrondslag wordt vastgesteld door het (maximum) pensioengevend jaarsalaris te verminderen met de franchise. De franchise is per 1 januari 2015 vastgesteld op € 12.642,00 (niveau 2014: € 13.448,91). De franchise is per 1 januari 2015 eenmalig verlaagd overeenkomstig een systeemwijziging in de berekening van de wettelijk toegestane minimale franchise. Hiermee is de franchise, zoals afgesproken tussen CAO-partijen, ook in 2015 gelijk aan het fiscaal toegestane minimumbedrag.

De reeds opgebouwde aanspraken van degenen die op 31 december 2013 deelnemer waren aan Pensioenreglement 2006 en alle arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw zijn per 1 januari 2014 overgedragen aan en ingebracht in het nieuwe pensioenreglement 2014 waarbij de reeds opgebouwde aanspraken op ouderdomspensioen met pensioeningangleeftijd 65 jaar actuarieel neutraal zijn omgezet naar aanspraken die ingaan op 67-jarige leeftijd.

De pensioenopbouw over alle deelnemersjaren bij elkaar opgeteld, vormt het opgebouwde (basis-) ouderdomspensioen. De pensioenregeling 2014 kan op grond van de Pensioenwet worden gekarakteriseerd als een uitkeringsovereenkomst. Dit betekent dat het pensioen vooraf wordt vastgesteld in concrete pensioenbedragen.

De regeling voor partnerpensioen is in de pensioenregeling 2014, evenals in de voorgaande pensioenregelingen, een verzekering op spaarbasis, met dien verstande dat er vanaf 2014 jaarlijks 70% van het voor elk jaar geldende opbouwpercentage ouderdomspensioen aan partnerpensioen wordt opgebouwd. Het ouderdomspensioen en partnerpensioen kunnen worden opgebouwd tot de nieuwe pensioendatum zijnde de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de 67-jarige leeftijd bereikt of de eerdere datum waarop het dienstverband wordt beëindigd.

Bij overlijden van de deelnemer ontvangt de (huwelijks)partner in principe levenslang een partnerpensioen ter grootte van 70% van het ouderdomspensioen dat de overleden deelnemer op de pensioendatum (67 jaar) had kunnen behalen <sup>1)</sup>.

Kinderen van de overleden deelnemer hebben tot de 18-jarige leeftijd in principe recht op wezenpensioen ter grootte van 10,5% van het hiervoor bedoelde ouderdomspensioen <sup>1)</sup>. Het percentage wezenpensioen zal worden verlaagd indien er meer dan 5 kinderen in aanmerking komen voor wezenpensioen. Het recht op wezenpensioen wordt verlengd tot de 27-jarige leeftijd indien het kind studeert of arbeidsongeschikt is.

Bij overlijden van een gewezen deelnemer of gepensioneerde bedraagt het partner- en/of wezenpensioen in principe 70% respectievelijk 10,5% van het premievrije of ingegane ouderdomspensioen <sup>1)</sup>.

Het nabestaandenpensioen is bij het fonds op basis van kapitaaldekking (spaarbasis) verzekerd: er is dus een bedrag gereserveerd voor een uitkering van partner- en/of wezenpensioen bij overlijden. Ook als de overleden hoofdverzekerde niet meer in dienst is bij MSD of een aangesloten onderneming.

*1) Voor iedereen die op 31 december 2013 al aanspraken had opgebouwd in de pensioenregeling 2006, kan het partnerpensioen respectievelijk wezenpensioen minder zijn dan 70% respectievelijk 10,5% van het te bereiken of het premievrije of ingegane ouderdomspensioen.*

*Dat komt omdat per 31 december 2013 alleen de ouderdomspensioenaanspraken zijn verhoogd. De standaard pensioenleeftijd is immers naar 67 jaar gegaan waarmee het ouderdomspensioen dus in principe later tot uitkering komt. Het opgebouwde partner- en wezenpensioen is per 31 december 2013 echter gelijk gebleven. Dit komt doordat de ingangsdatum van het partner- en wezenpensioen in de nieuwe pensioenregeling niet is gewijzigd: deze nabestaandenpensioenen blijven ingaan op de eerste dag van de maand na overlijden.*

De pensioenregeling 2014 kent net als de voorgaande pensioenregelingen een voorwaardelijke toeslagregeling waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen actieve deelnemers en inactieve deelnemers (de zogenaamde "slapers" en pensioengerechtigden alsmede de arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioendoorbouw).

Uitgangspunt (ambitie) voor een eventuele jaarlijkse toeslagverlening per 1 juli aan de actieve deelnemers is de algemene component van de loonontwikkeling zoals die bij de werkgever heeft plaatsgevonden van 1 april tot en met 31 maart voorafgaand aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli). Uitgangspunt (ambitie) voor een eventuele jaarlijkse toeslagverlening per 1 juli aan de inactieven is de ontwikkeling van een consumentenprijsindexcijfer van april tot april voorafgaand aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli). Het betreft de ontwikkeling van het door het CBS vastgestelde afgeleide consumentenprijsindexcijfer, reeks voor alle huishoudens. Het bestuur neemt jaarlijks een besluit over de feitelijke toeslagverlening op basis van de financiële positie van het fonds en het in de ABTN opgenomen beleidskader.

Voor de voormalig (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van SPPF die op 31 december 2012 pensioenaanspraken en/of pensioenrechten hadden jegens SPPF welke door middel van een collectieve waardeoverdracht zijn overgedragen aan dit fonds, gelden overgangsbepalingen. Deze overgangsbepalingen zijn eveneens opgenomen in het Pensioenreglement 2014 (ongewijzigd ten opzichte van Pensioenreglement 2006).

De (gewezen) deelnemer in de pensioenregeling 2014 kan, net als in de pensioenregelingen 2006 en 1998, voor een belangrijk deel zelf bepalen op welke wijze zijn/haar pensioenuitkering wordt aangewend. Zo kent de pensioenregeling 2014 de volgende flexibele keuzemogelijkheden:

- uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen onderling;
- uitruil van een deel van het ouderdomspensioen in tijdelijk ouderdomspensioen;
- vervroegde uitkering van het ouderdomspensioen en wel tussen de 55-jarige leeftijd en de 67-jarige leeftijd van de (gewezen) deelnemer (dit vervroegen gebeurt door het pensioen actuariel te herrekenen);
- variabele uitkering van het ouderdomspensioen gedurende maximaal twee periodes;
- deeltijdpensionering.

### **Pensioenreglementen**

Het Pensioenreglement 2014 is per 1 januari 2015 gewijzigd. De belangrijkste wijzigingen betreffen de hiervoor genoemde eenmalige verlaging van de franchise, de invoering van het specifieke maximum pensioengevend jaarsalaris alsmede enkele technische wijzigingen in verband met de invoering van het nFTK. De vrijwillige inkoopregeling voor deelnemers om voor eigen rekening extra pensioenaanspraken over bonussen (sales incentives, cash awards en/of inkomsten uit de uitoefening van aandelenopties) op te bouwen, is met ingang van 1 januari 2015 komen te vervallen. Deze beëindiging houdt verband met de per 1 januari 2015 ingevoerde fiscale maximering van het pensioengevend jaarsalaris.

Daarnaast heeft de (jaarlijkse) aanpassing van de actuariële tarieven voor afkoop en flexibilisering plaatsgevonden. Deze bijlagen bij het pensioenreglement 2014 (tarieven) worden in principe jaarlijks per 1 januari aangepast en gepubliceerd op de website.

Overigens worden ook de bijlagen met actuariële tarieven bij de "oude" Pensioenreglementen 2006 en 1998 (die nog van toepassing zijn voor de gewezen deelnemers) jaarlijks aangepast.

Het voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden nog van toepassing zijnde "oude" pensioenreglement 1973 bevat geen bijlagen met tarieven. Voor deze pensioenregeling gelden beperkte flexibiliseringsmogelijkheden. Voor de afkoop- en beperkte flexibiliseringstarieven wordt verwezen naar de tarieven zoals opgenomen in pensioenreglement 2006.

### **Herverzekering**

De pensioenaanspraken worden in eigen beheer opgebouwd. Bepaalde risico's heeft het fonds ondergebracht bij een herverzekeringsmaatschappij. Het gaat dan om de risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid (het premievrijstellingrisico en het loondervingsrisico).

Het overlijdensrisico is tesamen met het premievrijstellingsrisico (premiervrije pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid) op stop-lossbasis verzekerd bij Swiss Life. Met een stop-lossverzekering wordt de totale schade gezien over de 5-jarige contractperiode beperkt. Het contract met Swiss Life loopt van 1 januari 2014 tot en met 2018.

Het loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid (uitbetaling van de diverse –aanvullende– pensioenuitkeringen tijdens arbeidsongeschiktheid) is met ingang van 1 juli 2005 volledig herverzekerd bij Fortis/ASR. Het huidige contract met Fortis/ASR loopt van 1 januari 2013 tot en met 31 december 2016.

De pensioenuitkeringen die in verband met arbeidsongeschiktheid worden uitbetaald, worden jaarlijks geïndexeerd conform de met de verzekeraar overeengekomen vaste indexatie. De actuariële contante waarde van deze herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen (inclusief de waarde van de meeverzekerde toeslagen) wordt op de balans in de post herverzekering aan de activazijde opgenomen.

Voor enkele arbeidsongeschiktheidspensioenuitkeringen die nog op basis van oude contracten zijn herverzekerd, heeft het pensioenfonds wel nog het toeslagrisico. De contante waarde van deze nominale pensioenuitkeringen is eveneens in de balanspost herverzekering aan de activazijde opgenomen.

## Verzekerdenbestand

	<b>Actieve deelnemers</b>	<b>Gewezen deelnemers</b>	<b>Pensioen- gerechtigden</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2014	3.822	4.029	958	8.809
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	185	0	0	185
Ontslag met premievrije aanspraak	-359	359	0	0
Uitgaande waardeoverdrachten	0	-67	0	-67
Ingang pensioen	-6	-114	154	34
Overlijden	-5	-7	-19	-31
Afkoop	0	-3	-4	-7
Andere oorzaken <sup>1)</sup>	7	-22	-9	-24
Mutaties per saldo	-178	146	122	90
<b>Stand per 31 december 2015</b>	<b>3.644 <sup>2)</sup></b>	<b>4.175</b>	<b>1.080</b>	<b>8.899</b>

### Specificatie pensioengerechtigden

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Ouderdomspensioen	858	755
Partnerpensioen	164	147
Wezenpensioen	58	56
Arbeidsongeschiktheidspensioen <sup>3)</sup>	0	0
<b>Totaal</b>	<b>1.080</b>	<b>958</b>

1) In deze mutaties zit een correctie in verband met (voorkoming van) dubbelstellingen.

2) Inclusief 269 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling in verband met arbeidsongeschiktheid.

3) Het fonds keert aan 80 gerechtigden een of meerdere pensioenuitkeringen uit in verband met arbeidsongeschiktheid. Deze 80 personen worden in verband met richtlijnen van de DNB (mede ter voorkoming van dubbelstellingen) qua telling in de groep (gewezen) deelnemers meegenomen.

## 4. Beleggingen

In 2015 is het beleggingsbeleid verder uitgevoerd op basis van de in 2013 afgeronde ALM-studie.

De portefeuille is over het jaar 2015 beperkt gegroeid van ongeveer € 1,959 miljard begin 2015 naar ongeveer € 2,013 miljard einde boekjaar. Deze stijging is vooral veroorzaakt door een toename van de zakelijke waarden. De vastrentende waarden zijn uiteindelijk enigszins in waarde afgenomen door de rentebewegingen. Na jaareinde 2015 heeft een tegengestelde beweging plaatsgevonden door de verdere verlaging van de rente en de plotselinge sterke daling en volatiliteit van de zakelijke waarden.

In dit beleggingsverslag wil het bestuur een toelichting geven over het beleggingsbeleid, de beleggingsportefeuille, de algemene ontwikkelingen, de beleggingskosten en tenslotte de behaalde resultaten.

### Beleggingsbeleid en beleggingsportefeuille

De beleggingsstrategie in 2015 is ongewijzigd gebleven en is gebaseerd op de ALM-studie die is afgerond in 2013. De ALM-studie heeft tot doel het strategische beleggingsbeleid te ontwikkelen en vast te leggen voor een periode van 5 jaar.

De huidige beleggingsstrategie kent de volgende beleggingscategorieën in de volgende strategische verhoudingen:

Vastrentende waarden:	52,5%
– Robeco LDI bespoke	
– Alliance Bernstein	
Zakelijke waarden:	
Merck CCF fonds:	47,5%
• worldwide equity	70%
• small caps	15%
• emerging markets	15%
	<b>100%</b>

De ALM kent daarnaast de volgende uitgangspunten:

- Afdekking van het renterisico tot ongeveer 65% door middel van het zogenaamd eigen Long Duration Fund (Robeco LDI Bespoke).
- Afdekking van de belangrijkste buitenlandse valuta tot ongeveer 50%.
- Een bijstortingsgarantie van de werkgever voor de duur van 5 jaar in geval de dekkingsgraad onder de door DNB gestelde vereist vermogen grens komt.

Een neerwaartse rente ontwikkeling wordt opgevangen door de bijstortingsgarantie van de werkgever en bij een opgaande rente ontwikkeling kan het fonds profiteren doordat het renterisico niet meer volledig is afgedekt. Deze bijstortingsgarantie is gebaseerd op het wettelijke Financieel Toetsingskader (FTK) ten tijde van de totstandkoming van de ALM in 2013. Het nieuwe FTK werd van kracht in 2015.

Het Bestuur heeft in 2013 besloten om alle vastgoed posities volledig af te bouwen. De verkoop van delen van de vastgoedportefeuille heeft plaatsgevonden in 2014 en 2015. Gezien de marktomstandigheden kan de afbouw nog tot en met 2018 duren.

Het Robeco LDI fonds is een zogenaamd "bespoke fonds". Dit specifiek voor Stichting Pensioenfonds MSD ingerichte fonds volgt de duratie (lengte) van de pensioenverplichtingen van Stichting Pensioenfonds MSD. In dit fonds wordt belegd in Nederlandse en Duitse staatobligaties en renteswaps.

Het Alliance Bernstein vastrentende mandaat belegt in wereldwijde obligaties die minimaal een “investment grade” waardering kennen. Deze portefeuille bestaat uit zowel overheids- als ook bedrijfsobligaties. De gebruikte benchmark van dit fonds is de Barclays Capital Global Aggregate Bond Index en is 100% gehedged naar euro.

Het Ierse Merck CCF fonds is een fonds dat specifiek is opgericht voor met name Europese pensioenfondsen binnen het bredere Merck concern. De portefeuille is verdeeld over meerdere vermogensbeheerders. De beleggingen in wereldwijde aandelen worden verzorgd door zes vermogensbeheerders: één voor de large cap developed markets, twee voor de small cap developed markets en drie voor de emerging markets.

Het Bestuur heeft eind 2015 besloten om het Alliance Bernstein vastrentende mandaat ook onder te brengen in een Iers Merck fonds. Deze overgang zal worden afgerond in de eerste helft van 2016.

Stichting Pensioenfonds MSD heeft besloten gebruik te maken van deze fondsen met het oog op een efficiënte inrichting, lage kostenstructuur en concentratie van de controle werkzaamheden bij een beperkt aantal partijen. De voorzitter van de beleggingscommissie is een belangrijk lid van het bestuur van deze CCF en behartigt de belangen van Stichting Pensioenfonds MSD.

### **Maatschappelijk verantwoord beleggen**

Stichting Pensioenfonds MSD is zich ervan bewust dat het pensioenfonds in haar beleggingsbeleid een maatschappelijke verantwoordelijkheid heeft. Het Bestuur hanteert derhalve het onderstaande beleid ten aanzien van uitsluitingen en corporate governance.

#### ***Uitsluitingen: investeringsverbod in clustermunitie***

Per 1 januari 2013 is in Nederland het investeringsverbod in clustermunitie in werking getreden. Het verbod geldt voor ondernemingen die clustermunitie, of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren. Periodiek stelt de sector een indicatieve lijst op met ondernemingen die onder het verbod vallen. Het bestuur heeft dit investeringsverbod opgelegd aan alle vermogensbeheerders van het pensioenfonds en ziet er ook op toe dat dit wordt nageleefd.

#### ***Uitsluitingen: sanctiemaatregelen inzake Oekraïne***

Per 1 augustus 2014 gelden in de EU economische sanctiemaatregelen inzake territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne. Met deze sancties zijn door de EU beperkingen in relatie tot het kapitaal- en handelsverkeer met Rusland in werking gesteld. Het bestuur heeft deze sancties opgelegd aan alle vermogensbeheerders van het pensioenfonds en ziet er ook op toe dat deze worden nageleefd.

#### ***Corporate governance: stemgedrag vermogensbeheerders***

Het bestuur acht het van belang dat de vermogensbeheerders die namens het pensioenfonds de gelden beheren, zich als betrokken aandeelhouders gedragen. Dit betekent dat actief gebruik wordt gemaakt van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin voor het pensioenfonds wordt belegd. Het bestuur ziet hier ook op toe door de vermogensbeheerders jaarlijks te laten rapporteren over het uitgevoerde stemgedrag en de beweegredenen die hieraan ten grondslag lagen.

### **De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2015**

In dit hoofdstuk willen wij terugblikken op de belangrijkste ontwikkelingen op het beleggingsgebied 2015.

#### ***Monetair beleid en rente ontwikkelingen***

In 2015 ontstond er een duidelijke tweedeling in monetair beleid. De centrale bank van de Verenigde Staten, de US Federal Reserve (“de FED”) had haar opkoopprogramma voor aankoop van obligaties voor monetaire verruiming (“Quantitative Easing”) gestopt in 2015 en verhoogde zelfs de rente in december 2015 van 0,25% naar 0,50%. De verhoging van de rente door de FED was ingegeven



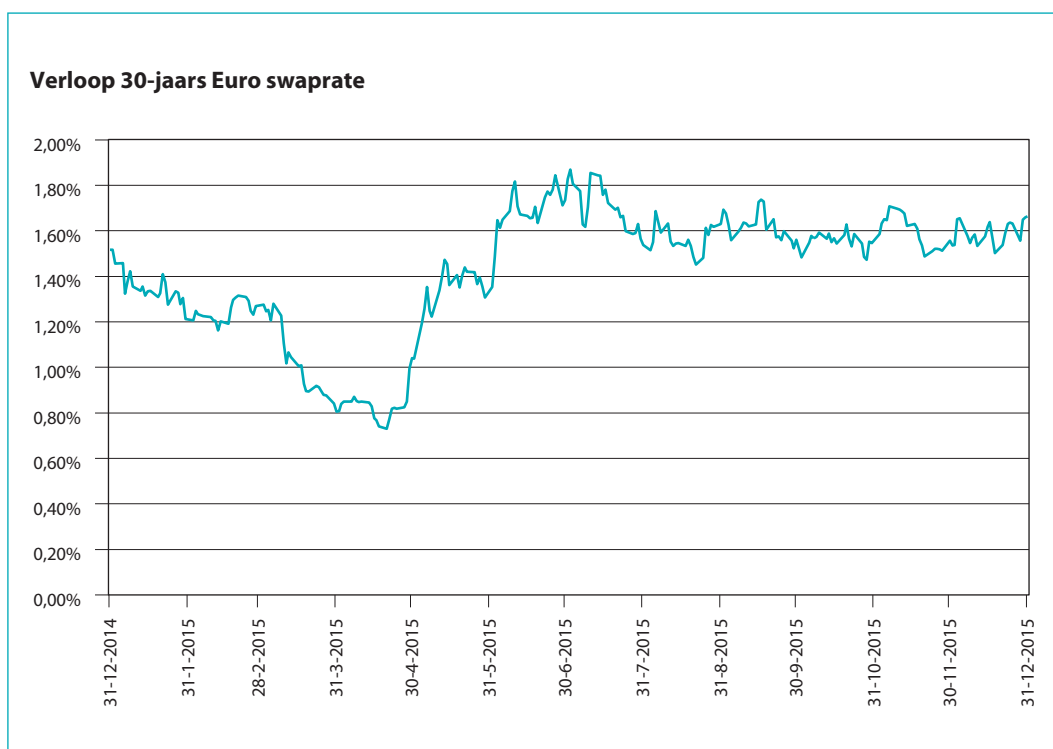
door de economische groei en de daling van de werkloosheid in de Verenigde Staten. Deze rentestijging had nauwelijks effect op de aandelenmarkt aangezien dit al eerder was verwacht door de financiële markten.

De Europese en Japanse centrale banken bleven hun beleid van monetaire verruiming d.m.v. Quantitative Easing juist volgen in 2015. Dit leidde tot een verdere verlaging van de rente.

In de Verenigde Staten liep de werkloosheid terug tot 5,3% en liep de groei van het GDP op tot 2,4%. In Europa, maar voornamelijk in Japan vielen de economische ontwikkelingen tegen. In zowel Japan als Europa geldt een inflatiedoelstelling van 2%, maar in beide werelddelen kwam de inflatie in 2015 uit op 0,2%. In Japan bleef de werkloosheid laag (3,3%), maar was de economische groei slechts 0,6%. In Europa was de groei in 2015 hoger dan in 2014 (1,5% t.o.v. 0,7%), maar bleef de werkloosheid hoog met 10,8% (2014: 11,6%).

In de opkomende markten was er sterke groei in China (6,9%), maar verontrustend was wel dat deze groei was afgenomen t.o.v. 2014 (7,4%). India ging China voorbij qua groei met een percentage van 7,3%. In zowel Rusland als Brazilië was er sprake van krimp (-3,7% respectievelijk -3,8%), veroorzaakt door een sterk dalende olieprijs.

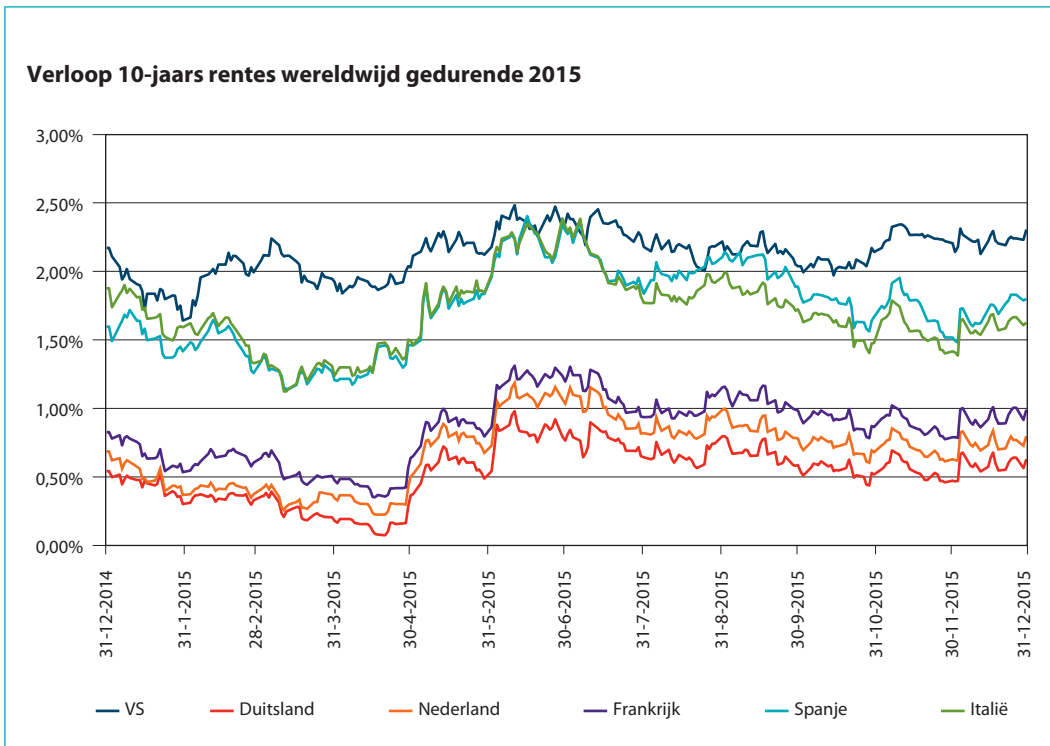
Alle ontwikkelingen hadden een impact op de renteontwikkelingen. In de onderstaande grafiek is deze neergaande rente ontwikkeling weergegeven.



De wereldeconomie groeide in 2015 met circa 2,4% (bron: the World Bank).

### Vastrentende Waarden

Pensioenfondsen zijn sterk afhankelijk van de rente ontwikkelingen. De rente bleef erg volatiel gedurende het jaar, maar eindigde eind 2015 marginaal boven het niveau van eind 2014. Met name na jaareinde 2015 daalde de rente weer erg scherp. Deze daling wordt vooral verklaard door het ruime monetaire beleid en de aankoopprogramma's van de ECB. De onderstaande grafiek geeft de 10-jaars rente weer van een aantal belangrijke Europese overheden:



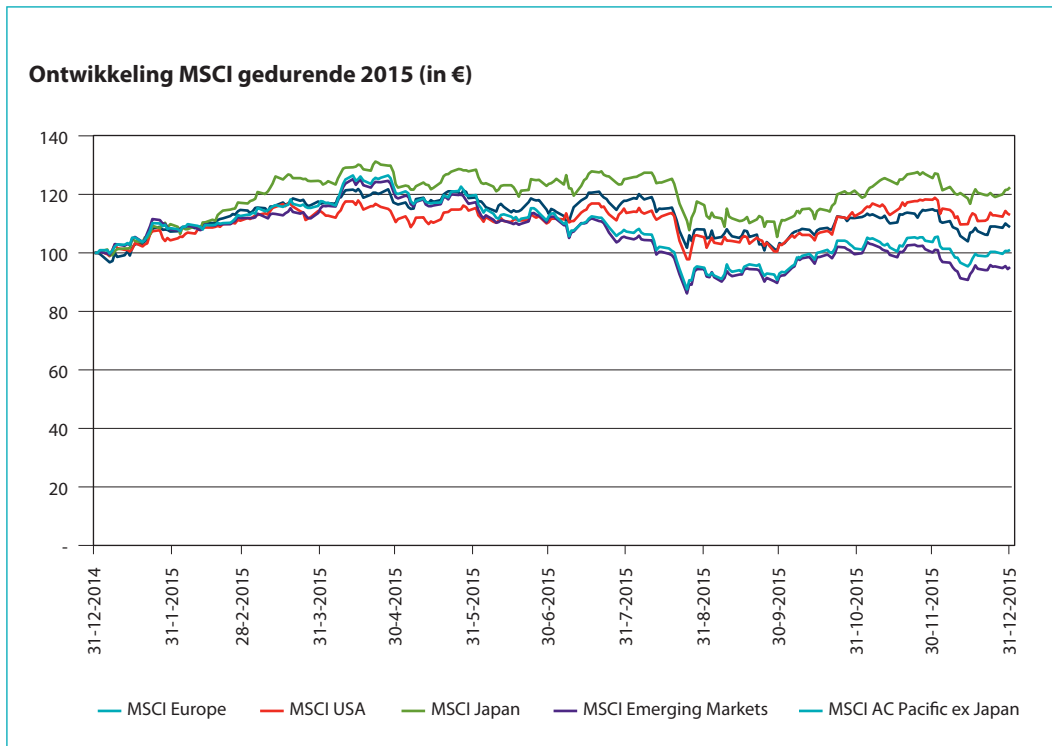
De 10-jaars rente in de VS steeg in 2015 met 0,14%-punt, een licht hogere stijging in vergelijking tot de Duitse 10-jaars rente (0,09%-punt).

De 30-jaars euro swap rentebeweging was gelijk aan de 10-jaars rentebeweging. De 30-jaars euro swap rente eindigde op 1,61%, 16 basispunten hoger dan eind 2014. Het dieptepunt werd ook bereikt in april 2015 (0,73%).

De euro bedrijfsobligaties lieten een licht hogere stijging zien in vergelijking tot de staatsobligaties.

### Aandelenmarkten

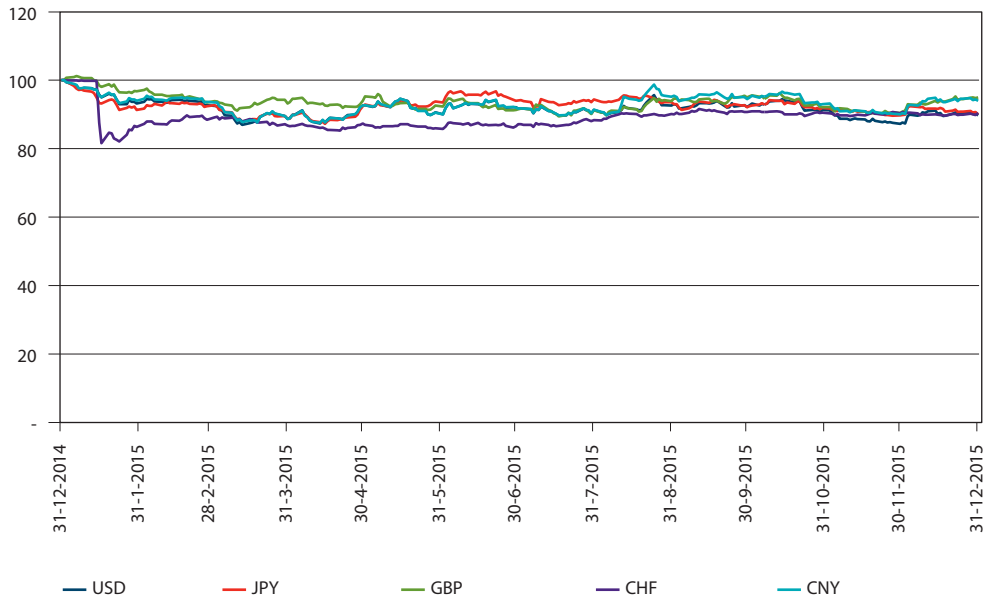
De rendementen van de zakelijke waarden over 2015 waren uiteindelijk positief, maar zeer volatiel. De zakelijke waarden stegen sterk in het eerste kwartaal, veroorzaakt door de aangekondigde monetaire verruiming van de ECB. De minder dan verwachte groei in China en de devaluatie van de Chinese yuan leidde tot scherpe dalingen in het tweede en derde kwartaal. In het vierde kwartaal herstelden de rendementen. De rendementen zijn te zien in euro's in de volgende grafiek:



Aandelenregio	Rendement	Rendement
	in euro	in lokale valuta
Wereldwijd	9,3%	1,8%
Europa	8,8%	5,4%
USA	12,9%	1,3%
Japan	22,4%	10,3%
Azië-Pacific excl. Japan	1,0%	-4,0%
Opkomende Markten	-4,9%	-5,4%

De bovenstaande rendementen zijn weergegeven in euro's. Het positieve rendement is voornamelijk gehaald door de waardevermindering van de euro. Deze waardevermindering was wederom het gevolg van de opkoopprogramma's van de ECB. Over 2015 verloor de euro 5% t.o.v. de Britse pond (GBP) en de Chinese yuan (CNY), maar 10% t.o.v. de Amerikaanse dollar (USD), de Japanse yen (JPY) en de Zwitserse franc (CHF). Het verloop gedurende het jaar is te zien in de volgende grafiek.

### Ontwikkeling van de euro in 2015 ten opzichte van belangrijke valuta



De scherpe daling van olie in US dollars in 2014 (-46%) zette zich voort in 2015 (-36%). Naast olie lieten andere grondstoffen ook een daling zien. Een samenvatting hiervan is te vinden in de grafiek hieronder.

### Ontwikkeling van olie, goud en zilver in 2015 (in \$)



## Behaalde resultaten

	Aandeel	Rendement	
	31-12-2015	fonds	benchmark
	%	%	%
Vastrentende waarden:	52.1	-2,0	-2,1
– Robeco LDI bespoken	37.5	-3,1	-3,2
– Alliance Bernstein	14.6	0,8	0,7
Zakelijke waarden:			
– Aandelen	45.9	4,7	4,6
• Merck CCF fonds	45.9	4,7	4,6
– Onroerend goed	0.2	2,8	-2,8
Overige (bankstanden):	1.8		
<b>Totaal:</b>	<b>100.0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>

De rendementen in bovenstaande tabel betreffen bruto rendementen.

## 5. Risicomanagement

### Inleiding

De risicostrategie van het fonds is gebaseerd op de doelstellingen van het fonds en de in de missie, visie en strategie van het fonds genoemde kenmerken zoals de financiële zekerheid van de pensioenen, het toeslagstreven, een correcte uitvoering van de pensioenregeling, duidelijke communicatie, maatschappelijke verantwoordelijkheid, (kosten) efficiëntie en prudentie. Ook is de risicostrategie gebaseerd op de risicohouding (risicobereidheid) van het fonds die het bestuur in overleg met verantwoordingsorgaan en sociale partners in 2015 formeel heeft vastgesteld in het kader van het nFTK.

De risicohouding, dit is de mate waarin het fonds bereid is risico's te lopen en de mate waarin het fonds risico's loopt, is vertaald naar een strategische beleggingsportefeuille met bandbreedtes. Door de bijstortingsgarantie van de werkgever (afgesproken voor de jaren 2014 tot en met 2018) is het beleggingsbeleid vanaf 2014 meer risicovol: de strategische beleggingsmix is vastgesteld op 47,5% aandelen en 52,5% vastrentende waarden in combinatie met een afdekking van het renterisico van 65,0% berekend op basis van marktrente. Ook het toeslagstreven rechtvaardigt deze ruimere risicohouding vanaf 2014.

De risico's die het fonds loopt kunnen in diverse categorieën worden ondergebracht: strategische risico's, operationele risico's, financiële risico's, financiële verslaggevingsrisico's en compliance risico's (wet- en regelgeving).

De voornaamste risico's uit deze risicocategorieën worden vervolgens in de volgende paragraaf nader toegelicht.

### **Strategische risico's**

Hieronder worden externe factoren begrepen die een belemmering kunnen vormen om de strategie te realiseren en een bedreiging kunnen zijn voor de lange termijn doelstellingen. Voor Pensioenfonds MSD gaat het om:

- Een toename en complexiteit van wet- en regelgeving inclusief frequentie waarmee wettelijke voorschriften worden gewijzigd. Voorbeelden zijn de aangekondigde stelselherziening, nFTK, UFR-wijziging, verzwaarde geschiktheidseisen voor bestuurders, etc. De toename en complexiteit van wet- en regelgeving is bij het fonds onderdeel van het omgevingsrisico.
- De ontwikkelingen op de financiële markten en de renteontwikkeling.
- De ontwikkelingen met betrekking tot de levensverwachting (vergrijzing). Dit is onderdeel van de verzekeringstechnische risico's.
- Financiële en economische factoren van de sponsorende werkgever. Dit is voor het fonds van belang in verband met het bijstortingsbeleid. Het sponsorisico (de continuïteit van de sponsor) neemt het bestuur mee onder kredietrisico.
- De ontwikkeling van de uitvoeringskosten in verband met de uitbesteding van werkzaamheden.
- Maatschappelijke ontwikkelingen en duurzaamheidsaspecten. Duurzaamheid staat hoog in het vaandel van het bestuur maar maatschappelijk verantwoord beleggen blijft steeds een zakelijke afweging tussen kosten en opbrengsten.

### **Operationele risico's**

Het gaat hierbij om verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Voorbeelden zijn risico's gerelateerd aan de interne organisatie en administratie, fraudegevoeligheid, corruptie, implementatie van nieuwe informatiesystemen, kwaliteit van personeel en reputatie. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt wel dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich kan brengen.

### **Financiële risico's**

Het gaat hierbij om de ontwikkelingen op de financiële markten die kunnen leiden tot zakelijke waardenrisico (koersrisico), valutarisico, actief beheer risico, matching risico, liquiditeits- en kasstroomrisico, kredietrisico. Deze risico's doen zich vooral voor op het terrein van het vermogensbeheer.

De renteontwikkeling leidt tot renterisico: dit heeft effect op zowel de activazijde van de balans (het vermogensbeheer) als de passivazijde van de balans (de pensioenverplichtingen).

Deze financiële risico's worden eveneens in de jaarrekening beschreven en behandeld.

### **Financiële verslaggevingsrisico's**

Hieronder vallen de risico's die van invloed zijn op de betrouwbaarheid van de interne en externe financiële verslaglegging. Het bestuur heeft met AZL gedetailleerde werkafspraken gemaakt over de tijdige totstandkoming van het jaarverslag en de betrokkenheid daarbij van diverse partijen. De waarderingsmethoden en -grondslagen die voor de balansposten worden gehanteerd, zijn in de regel wettelijk voorgeschreven, liggen meestal voor meerdere jaren vast, zijn actueel betrouwbaar, worden op hun houdbaarheid getoetst –een en ander door de certificerende actuaire beoordeeld– en/of door DNB opgelegd.

### **Compliance risico's (wet- en regelgeving)**

De praktijk van de afgelopen decennia heeft aangetoond dat het risico gering is dat het pensioenfonds de wet- en regelgeving overtreedt dan wel nalatig is in de nakoming. Dit mede dankzij de juridische ondersteuning van externe adviseurs, compliance officer, alsmede de periodieke toetsing door DNB en AFM.

In het afgelopen boekjaar heeft het bestuur bovendien een uitgebreide analyse uitgevoerd van de integriteitsrisico's, waaronder uitdrukkelijk de compliance in de brede zin van het woord resorteert.

### Analyse van de voornaamste risico's van het fonds en (effectiviteit van) de beheersingsmaatregelen

Het bestuur heeft de risico's van het fonds geanalyseerd en voert periodiek (ten minste een keer per jaar) een update van de risico-analyse uit. Het bestuur maakt hierbij onderscheid tussen financiële risico's en niet-financiële risico's.

Van de financiële risico's wordt het marktrisico en vervolgens het matching-/renterisico en het kredietrisico door het bestuur als hoogste ingeschat. Bij het marktrisico gaat het om de ontwikkelingen op de financiële markten: de waarden van aandelen en onroerend goed zijn onderhevig aan marktfluctuaties (zakelijke waarden risico oftewel koersrisico). De waarschijnlijkheid dat dit marktrisico leidt tot een grote impact is hoog. De beheersing van het marktrisico wordt met een spreiding (diversificatie) van de beleggingsportefeuille en een periodieke monitoring door middel van diverse rapportages inclusief een risicodashboard-rapportage door het bestuur als voldoende aangemerkt. Zoals reeds aangegeven kan het fonds bewust meer aandelenrisico lopen door de bijstortingsverplichting van de werkgever. De waarschijnlijk hoge impact van het risico versus de beheersing van het marktrisico is in 2015 niet gewijzigd. Het bestuur verwacht ook in 2016 geen wijzigingen. Voor een kwantificering van het marktrisico (zakelijke waarden risico) in 2015 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Bij het matching-/renterisico wordt gekeken naar het renterisico (de waarschijnlijkheid van het renterisico is hoog en de beheersing van het renterisico voldoende), het inflatierisico (waarschijnlijkheid beperkt; beheersing voldoende) en het valutarisico (waarschijnlijkheid beperkt; beheersing onvoldoende). De overall-score voor dit gecombineerde matching-/renterisico is dan een aanzienlijke waarschijnlijkheid dat dit risico zich voordoet en een voldoende beheersing.

De rente is een grote bepalende factor voor de ontwikkeling van de pensioenverplichtingen. De looptijd (duratie) van de pensioenverplichtingen is hoger dan de looptijd van de beleggingen. Vanwege deze mismatch ondervindt het fonds renterisico: bij een rentedaling zullen de verplichtingen immers sterker in waarde toenemen dan de bezittingen (beleggingen). Om de aanwezige mismatch te beperken heeft het fonds het renterisico voor 65% afgedekt door middel van beleggingen in langlopende overheidsobligaties en een op maat gemaakt beleggingsfonds met een hoge rentegevoeligheid. Strategisch wordt 65% van het renterisico afgedekt op basis van de verplichtingen gewaardeerd op marktrente, dat wil zeggen op basis van de zuivere marktrente en niet de door DNB voorgeschreven rekenrente. De beheersing van het renterisico is in 2014 en 2015 verbeterd doordat wordt afgedekt op specifieke kasstromen van het fonds en niet op die van een gemiddeld pensioenfonds. Door de bijstortingsregeling met de werkgever ligt de strategische renteafdekking op 65% in plaats van 100%. Vanwege de niet volledige afdekking en vanwege de keuzes voor afdekking op bepaalde punten van de rentecurve is het renterisico bewust niet volledig beheerst. Voor een kwantificering van het renterisico inclusief afdekking in 2015 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Over het inflatierisico kan toegelicht worden dat het fonds geen inflatieproducten in de beleggingsportefeuille heeft: de eerste focus ligt bij de nominale pensioenen en pas daarna bij de reële pensioenen.

Het valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen in vreemde valuta verslechtert als gevolg van veranderingen van vreemde valutakoersen. De kans dat de wisselkoers van vreemde valuta verslechtert ten opzichte van de euro, betekent een risico voor het fonds omdat de verplichtingen in euro luiden en bezittingen deels in vreemde valuta. Pensioenfonds MSD heeft de belangrijkste zes valuta voor 50% afgedekt. Dit is een beleidsmatige keuze. Over een langdurige periode is het inherent risico beperkt; op korte termijn schommelt dit risico. De mate van beheersing is bewust op een beperkt niveau. Het beleid ten aanzien van het valutarisico is niet gewijzigd in 2015 noch worden er wijzigingen voor 2016 aangebracht. Voor een kwantificering van het valutarisico inclusief afdekking in 2015 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Bij het kredietrisico gaat het om de kredietwaardigheid van de tegenpartij (debiteur). Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde credit spread. Deze spread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij (debiteur) en een uitkering die met volledige zekerheid, risicovrij, tot uitkering zal komen. Beleggingen vinden plaats op basis van rating waaraan de kwaliteit van de debiteur minimaal moet voldoen (veelal AAA-rating) en beperking van de omvang van de beleggingen per debiteur. Het sponsorrisico is tevens onderdeel van het kredietrisico. De beleggingen liggen bij een custodian, een faillissement van een vermogensbeheerder heeft daarmee geen gevolgen. Het fonds heeft inzage in de uitsplitsing van de beleggingen naar

rating. Central clearing is van toepassing en op een klein deel van de portefeuille is nog securities lending mogelijk. Met genoemde beheersingsmaatregelen en het feit dat de beleggingen in vastgoed grotendeels zijn verkocht, is het bestuur van mening dat de mate van beheersing van het kredietrisico in 2015 is verbeterd. Voor een kwantificering van het kredietrisico in 2015 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Het verzekeringstechnisch risico wordt beheerst door het toepassen van prudente technische grondslagen, waaronder het hanteren van de meest recente prognosetafel voor de levensverwachtingen en sterftetrend en het hanteren van adequate kostenopslagen. Daarnaast is een stoploss verzekering afgesloten om extreme risico's van het overlijdensrisico en premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid af te dekken. Het loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid (de uitkering van de drie soorten arbeidsongeschiktheidspensioenen) is volledig herverzekerd. De waarschijnlijkheid en impact van het verzekeringstechnisch risico wordt door het bestuur in 2015 gezien als beperkt; de mate van beheersing als sterk. Dit is overigens ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren. Voor een kwantificering van het verzekeringstechnisch risico in 2015 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Van de niet-financiële risico's wordt het omgevingsrisico als hoogste beoordeeld (de waarschijnlijkheid is aanzienlijk). Dit betreft instabiliteit van regelgeving, politiek, onrust in de wereld, etc. Onduidelijk is wat de eventuele impact kan zijn. De laatste jaren zijn er veel wijzigingen doorgevoerd (nFTK, UFR, fiscale grenzen pensioenopbouw). Ook voor de toekomst worden verdere (ingrijpende) wijzigingen niet uitgesloten. Het bestuur doet alles wat mogelijk is zoals het bijhouden van juridische en politieke actualiteiten. Bovendien is het fonds bij het huidige marktwaardebeleid minder gevoelig voor omgevingsrisico doordat gestuurd wordt op de dekkingsgraad op basis van markttrend. De beheersing wordt hierdoor als sterk ingeschat.

Vervolgens heeft het fonds nog te maken met operationele risico's, het uitbestedingsrisico en het IT-risico. De waarschijnlijkheid en impact van deze risico's acht het bestuur beperkt en de beheersing van deze risico's is voldoende. De operationele uitvoering van de pensioenadministratie en de beleggingsadministratie geschiedt door AZL N.V. en Nationale Nederlanden IP. Deze partijen verstrekken een ISAE 3402-rapportage, type II. Daarnaast verstrekt de directie van AZL een In Control Statement. De operationele uitvoering van de beleggingen geschiedt door Robeco, Alliance Bernstein, Merck CCF Fund en CBRE CMM. Ook deze vermogensbeheerders beschikken over een ISAE 3402-rapportage, type II. Door het overleggen van deze rapportage tonen genoemde externe partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed aan het fonds én aan de accountant van het fonds aan, dat de uitvoering "in control" is. Onderdeel van de operationele risico's is de besturing van het fonds: het bestuur ziet toe op volledige vulling van de commissies en het bestuur alsmede op voldoende training.

Het bestuur is van oordeel dat de uitbesteding van de werkzaamheden garant staat voor een betere uitvoering van de pensioenregeling(en) dan indien zou zijn geopteerd voor eigen beheer. Ter beperking van het uitbestedingsrisico heeft het bestuur een uitbestedingsbeleid vastgesteld en voert het bestuur c.q. commissies periodiek overleg met de administrateur en vermogensbeheerders over de dienstverlening inclusief Service Level Agreements (SLA). Verder monitort het bestuur door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisaties als externe adviseurs (audits) de risico's. Het bestuur is van oordeel dat het zijn verantwoordelijkheid voor de uitbestede werkzaamheden kan waarmaken, dankzij ISAE-verklaringen, periodieke rapportages, audits, jaarlijkse evaluatie van de dienstverlening en andere, contractueel vastgelegde middelen.

In 2016 zal het bestuur, mede ter verdere beperking van het IT-risico, een ICT-beleid vaststellen en opnemen in de ABTN van het fonds.

Tot slot ziet het fonds nog juridische risico's en integriteitsrisico's waaronder het risico van belangenverstremming. De waarschijnlijkheid van het juridisch risico is als laag beoordeeld en de beheersing sterk onder andere door het inschakelen van externe juridische adviseurs en een aansprakelijkheidsverzekering. De waarschijnlijkheid van het integriteitsrisico (risico van belangenverstremming en de overige integriteitsrisico's) is in 2015 iets toegenomen (van laag naar beperkt) terwijl de beheersing hiervan door het bestuur ongewijzigd als sterk is aangemerkt. De verhoging van de kans op integriteitsrisico's houdt verband met de uitgebreide analyse van de integriteitsrisico's die het fonds in 2015 op verzoek van DNB heeft uitgevoerd. Een van de voornaamste



integriteitsrisico's ligt op het gebied van "dubbele petten" (combinatie tussen rol als bestuurder en functie bij de werkgever). Hierdoor zou er sprake kunnen zijn van tegenstrijdige belangen, subjectiviteit of schending van vertrouwelijkheid. Het bestuur acht de kans van het optreden van dit risico groot (ondanks dat de huidige bestuurders transparant en integer omgaan met hun dubbelrol) en schat ook de impact in op groot (schending van vertrouwelijkheid kan grote gevolgen hebben). Het risico is evenwel inherent aan het gekozen bestuursmodel (paritair bestuur). De dubbele petten die aanwezig zijn binnen het bestuur zijn bij alle bestuurders bekend. Er wordt transparant gehandeld en gesproken (wanneer vanuit een dubbele pet wordt gesproken wordt dit aangegeven) en er is voldoende tegenwicht vanuit de andere bestuurders. Het bestuur als geheel hanteert een methodiek van continue afweging van de belangen van het pensioenfonds als geheel en van de afzonderlijke betrokken partijen (evenwichtige belangenafweging). De mate van beheersing van dit risico wordt hiermee ingeschaald op hoog. Het bestuur is van mening dat geen aanvullende maatregelen hoeven te worden genomen; er worden door deze werkwijze ook veel voordelen en efficiëncy behaald.

Het bestuur heeft op een aantal momenten in 2015 uitgebreid stil gestaan bij de diverse risico's. Dit heeft niet geleid tot een heroverweging van het beleid of een wezenlijk andere inschatting van de risico's. Het renterisico is en blijft voor het fonds het grootste risico. Voor een kwantificering van de financiële risico's wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

### **Risicomanagementsysteem**

Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor de risico's verbonden aan de uitvoering van de pensioenregelingen en het beheer van het vermogen. Het bestuur probeert de risico's die het fonds loopt of die zich kunnen voordoen continu te managen. Het risicomanagement wordt vormgegeven door een risicomanagementcyclus en een bijbehorende governance. Dit betekent dat uitgaande van de doelstellingen en risicobereidheid van het fonds de risico's worden geïdentificeerd, beheersingsmaatregelen worden besproken en de risico's continu worden gemonitord.

Het bestuur voert periodiek (ten minste jaarlijks) een update van de risico-analyse uit, kijkt hierbij ook naar mogelijke nieuwe risico's rekening houdend met de ontwikkeling van het fonds en bespreekt dan tevens of de beheersingsmaatregelen (nog) toereikend zijn. Het bestuur beoordeelt hoe groot de kans is dat deze risico's optreden en, indien die kans bestaat, wat de financiële en immateriële impact voor het pensioenfonds zou kunnen zijn. Zoals hiervoor aangegeven heeft het bestuur ten aanzien van een aantal risico's beheersingsmaatregelen getroffen. Voor zover dat niet is gedaan, aanvaardt het bestuur de desbetreffende risico's.

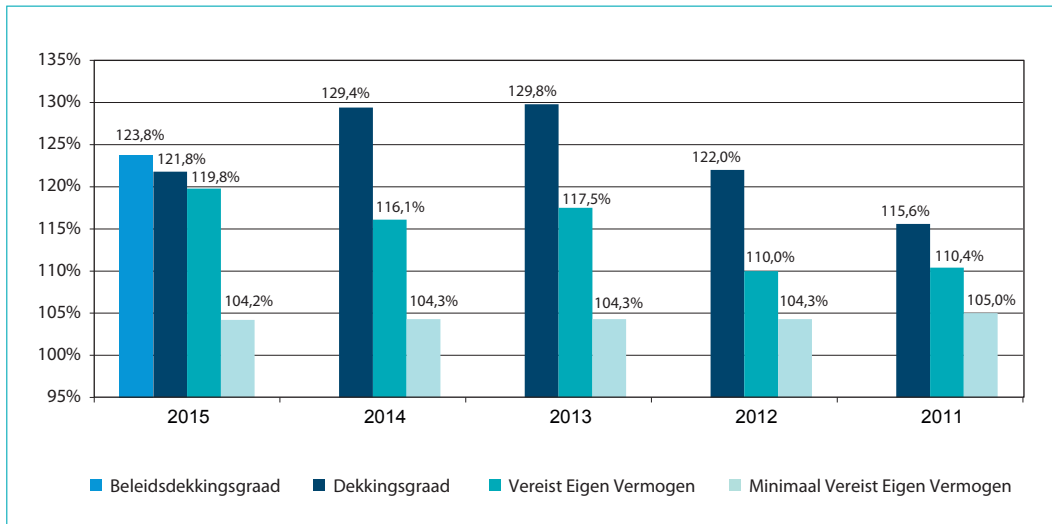
Begin 2016 is binnen het bestuur een werkgroep Integraal Risicomanagement ingesteld die in 2016 gaat kijken of er nog extra elementen moeten worden toegevoegd aan het integraal risicomanagement. De bedoeling is met name om samenhang te creëren tussen al datgene dat reeds wordt gedaan op het gebied van risico-analyse en risicobeheersing. Een actiepoint is om bij de eerstvolgende update van de risico-analyse te bezien hoe de diverse risico's op elkaar ingrijpen.

Het bestuur zal ook in 2016 continu blijven zorgen voor een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Dit gebeurt onder andere door een zorgvuldige risico- en belangenafweging plaats te laten vinden bij het bepalen en wijzigen van het beleid, alsmede bij de belangrijkste besluiten die het bestuur neemt. Deze afweging wordt in de vergaderverslagen vastgelegd en zo nodig met belanghebbenden gecommuniceerd.

Voor zover werkzaamheden aan derde partijen zijn uitbesteed, heeft het bestuur zich ervan vergewist dat deze partijen hun eigen risicomanagementsysteem hebben, een en ander periodiek controleren en de risicobeheersing in hun rapportages aan het bestuur meenemen. Het bestuur heeft met de betrokken partijen voorts enkele, adequate instrumenten contractueel vastgelegd om zijn verantwoordelijkheid met betrekking tot het risicomanagement te kunnen waarmaken.

## 6. Samenvatting actuariel verslag

De dekkingsgraad van het pensioenfonds is gedaald van 129,4% ultimo 2014 naar 121,8% ultimo 2015. De beleidsdekkingsgraad bedraagt ultimo 2015 123,8%. Voor het oordeel over de vermogenspositie en de toereikendheid van de technische voorzieningen wordt verwezen naar het oordeel van de waarmede actuaire in de actuariële verklaring. De dekkingsgraad ultimo 2015 is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2015 (104,2%). De dekkingsgraad is eveneens hoger dan het vereist eigen vermogen ultimo 2015 (119,8%). Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad zien met ingang van 2011:



De percentages tot en met boekjaar 2014 betreffen de resultaten onder het oude FTK.

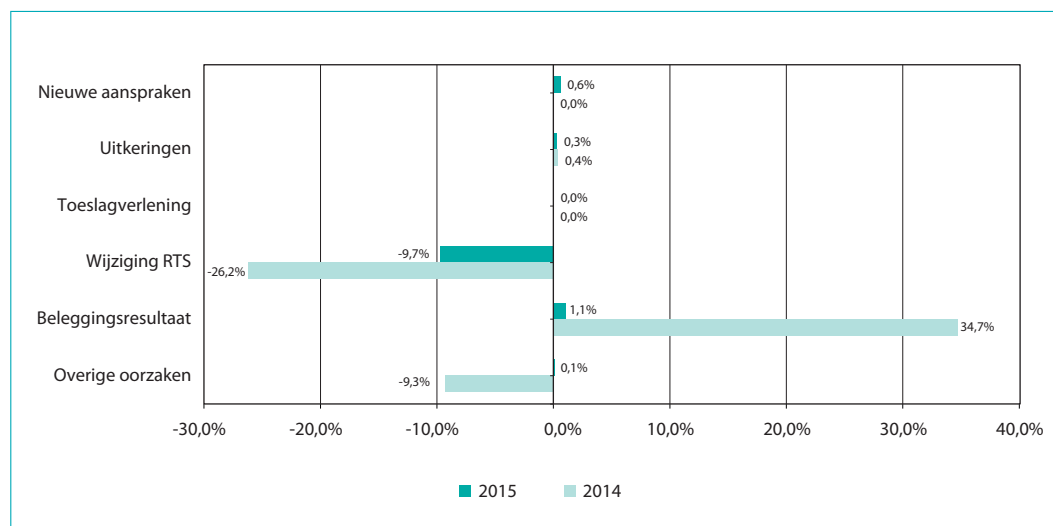
Het overzicht op de volgende pagina geeft het vermogen en de totale voorziening weer. De voorziening is uitgesplitst naar de verschillende deelnemersgroepen en de overige technische voorzieningen en tevens naar de voorziening voor risico van de herverzekeraar en de voorziening voor risico van het fonds.

	2015	2014	2013 <sup>1)</sup>	2012 <sup>1)</sup>	2011
Voorziening actieven en AO'ers	638.617	605.520	502.361	126.172	123.597
Voorziening gewezen deelnemers	653.889	588.651	415.245	89.227	73.174
Voorziening gepensioneerden	379.146	334.496	266.329	82.603	74.139
Voorziening VUT	2	27	52	89	215
Wachttijdvoorziening	1.665	1.883	3.442	561	620
<b>Totale technische voorziening</b>	<b>1.673.319</b>	<b>1.530.577</b>	<b>1.187.429</b>	<b>298.652</b>	<b>271.745</b>
Technische voorziening voor risico van de herverzekeraar	3.185	3.996	2.711	2.832	2.674
Technische voorziening voor risico van het fonds	1.670.134	1.526.581	1.184.718	295.820	269.071
<b>Vermogen</b>	<b>2.038.243</b>	<b>1.975.855</b>	<b>1.537.825</b>	<b>360.808</b>	<b>311.005</b>
<b>Dekkingsgraad <sup>2)</sup></b>	<b>121,8%</b>	<b>129,4%</b>	<b>129,8%</b>	<b>122,0%</b>	<b>115,6%</b>

### Analyse van het resultaat

Het resultaat van het pensioenfonds toonde in 2015 een negatief saldo van 84.319, tegenover een positief resultaat over 2014 van 96.140. Het resultaat op beleggingen, inclusief wijziging rentetermijnstructuur is doorgaans de meest significante (en volatiele) post in de bepaling van het jaarresultaat. In 2015 bedroeg dit beleggingsresultaat 106.567 negatief.

De dekkingsgraad vertoonde in 2015 een daling van 7,6%-punt. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in onderstaande tabel weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



1) In boekjaar 2012 en 2013 is de technische voorziening voor FVP-deelnemers opgenomen onder de categorie "actieven". In de overige boekjaren is voorziening voor deze deelnemers opgenomen onder de categorie "gewezen deelnemers".

2) Met ingang van boekjaar 2015 wordt de dekkingsgraad berekend door het vermogen te delen door de Totale technische voorziening. Voorgaande jaren werd het vermogen gedeeld door de Technische voorziening voor risico van het fonds.

Uit dit overzicht blijkt dat de dekkingsgraad in het boekjaar met name is beïnvloed door de wijziging van de RTS. Onder de wijziging RTS is begrepen:

- de wijziging van de RTS van 31 december 2014 naar 31 december 2015;
- het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015;
- de wijziging van de grondslag voor vaststelling van de UFR.

## 7. Vooruitblik

De (beleids) dekkingsgraad zal in 2016 naar verwachting verder dalen op basis van de rentedaling in de eerste maanden van 2016 en een daling en hoge volatiliteit van de zakelijke waarden. Het bestuur zal er alles aan doen om de relatief goede financiële situatie te behouden. Er zal regelmatig overleg met de werkgever plaatsvinden over de bijstortingsregeling.

In 2016 zal het Pensioen 1-2-3 worden ingevoerd naar aanleiding van de Wet Pensioencommunicatie. Ook zal gestart worden met het digitaal verstrekken van informatie aan de actieve deelnemers, hetgeen op grond van genoemde wet mogelijk wordt gemaakt.

In het tweede kwartaal in 2016 zal een nieuwe en verplichte haalbaarheidstoets worden opgesteld.

Tevens zal het bestuur in 2016 nader onderzoeken of en hoe het risicomanagementsysteem verder verbeterd kan worden. Bij de eerstvolgende update van de risico-analyse zal worden bezien hoe de diverse risico's op elkaar ingrijpen.

Haarlem, 15 juni 2016

F. Mattijssen, voorzitter

J. Melenhorst

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

J. Admiraal

M. van Onzenoort

F. van Doorn

L. Eilers

W. Raaijmakers

# Verantwoording

## Verslag van het verantwoordingsorgaan

### Algemeen

Met ingang van 1 januari 2008 is het Verantwoordingsorgaan ingesteld. Per 1 juli 2014 is het Verantwoordingsorgaan op grond van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen omgevormd naar het nieuwe model Verantwoordingsorgaan, waarbij de omvang van het Verantwoordingsorgaan en de werkgeversvertegenwoordiging in het Verantwoordingsorgaan zijn gehandhaafd. Het Verantwoordingsorgaan van Stichting Pensioenfonds MSD bestaat uit twee vertegenwoordigers van de actieve deelnemers, twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden en twee vertegenwoordigers van de werkgever.

Het Verantwoordingsorgaan heeft op grond van de Pensioenwet de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid en over beleidskeuzen voor de toekomst. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan het recht advies uit te brengen over een aantal onderwerpen (waaronder de vorm, inrichting en samenstelling van het interne toezicht, wijziging van de uitvoeringsovereenkomst alsmede het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid).

### Verslag

Het Verantwoordingsorgaan is in 2015 drie keer in vergadering bijeengekomen. Daarnaast heeft in 2015 drie keer een gezamenlijke vergadering plaatsgevonden tussen het bestuur (inclusief adviseurs) en het Verantwoordingsorgaan. In september 2015 heeft nog een aparte sessie van het bestuur en het Verantwoordingsorgaan plaatsgevonden, waarin het Verantwoordingsorgaan door het bestuur en de adviserend actuaris van het fonds is geïnformeerd over de grenzen voor de korte en lange termijn risicohouding, hersteltermijn en aanvangshaalbaarheidstoets. Hierbij is ook naar de mening van het Verantwoordingsorgaan gevraagd. In juni 2015 hebben het bestuur en het Verantwoordingsorgaan een gezamenlijke training gehad, onder leiding van een extern juridisch adviesbureau, dat in het teken stond van wet- en regelgeving en de juridische aspecten van pensioenen. In het kader van een visitatie over de periode november 2014 tot en met december 2015 heeft een delegatie van het Verantwoordingsorgaan in maart 2016 een interview gehad met de visitatiecommissie.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in het kader van zijn taakuitoefening de volgende documenten opgevraagd en ontvangen: statuten en pensioenreglementen, de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) waarin het beleid van het fonds is vastgelegd, de uitvoeringsovereenkomst met de (aangesloten) onderneming(en), de resultaten van de ALM/FTK-studie en de aanvangshaalbaarheidstoets, het in overleg met het Verantwoordingsorgaan jaarlijks geactualiseerde communicatieplan, het geschiktheidsplan van het bestuur (inclusief opleidingsplan), het reglement Verantwoordingsorgaan en het reglement Visitatiecommissie, het rooster van aftreden, de klokkenluidersregeling, de incidentenregeling, het rapport van de visitatiecommissie over de periode november 2014 tot en met december 2015, de correspondentie met toezichthouders, een overzicht van de individuele vragen die gesteld werden aan de pensioenadministrateur en informatie met betrekking tot eventuele klachten en geschillen, een overzicht van vragen en opmerkingen uit de jaarlijkse deelnemersvergaderingen alsmede een overzicht van de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan tussentijds kennis genomen van de door het bestuur genomen besluiten door ontvangst van de besluitenlijsten (inclusief toelichting c.q. motivering van de beleidsbesluiten).

Tijdens de gezamenlijke vergaderingen van bestuur en Verantwoordingsorgaan is het beleid van het bestuur besproken aan de hand van de hiervoor genoemde documenten. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan desgevraagd advies uitgebracht over de voorgestelde wijzigingen en actualisering van het communicatieplan, de wijziging van de uitvoeringsovereenkomst per 1 januari 2014, de samenstelling van de Visitatiecommissie en de wijziging van de systematiek voor de kostendekkende toetspremie voor 2016. In de gezamenlijke vergadering met het bestuur op 19 mei 2016 is het concept-jaarsverslag over boekjaar 2015 (inclusief bestuursverslag en de jaarrekening) tezamen met de actuariële jaarstukken 2015 in aanwezigheid van de adviserend en certificerend actuaaris alsmede de accountant besproken. In deze gezamenlijke vergadering is tevens in aanwezigheid van de visitatiecommissie het rapport van de visitatiecommissie over de periode november 2014 tot en met december 2015 besproken.

Per 31 december 2015 is het lidmaatschap van de heer Admiraal als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden beëindigd, omdat hij vanaf 1 januari 2016 de overstap naar het bestuur heeft gemaakt. Binnen het Verantwoordingsorgaan is de heer Admiraal opgevolgd door de heer Oud die in verband met zijn aanstaande pensionering de overstap van vertegenwoordiger namens de deelnemers naar vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden heeft gemaakt. Nieuw vanaf 1 januari 2016 als vertegenwoordiger van de deelnemers in het Verantwoordingsorgaan is de heer Verweij.

Verkiezing door de pensioengerechtigden respectievelijk de deelnemers was niet nodig omdat zich voor de vrijgevallen VO-functies, naar aanleiding van de oproep tot kandidaatstelling in de BeterPensioen en op de website, voor elke geleding precies één kandidaat had gemeld.

De heer Van Bladeren is per 1 januari 2016 voor een periode van twee jaar herbenoemd tot vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden. Hiermee zijn de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden niet meer gelijktijdig aftredend.

## Oordeel

Op basis van de gevraagde en ontvangen documenten en bespreking hiervan in de vergaderingen van het Verantwoordingsorgaan alsmede bespreking hiervan in de gezamenlijke vergaderingen van bestuur en Verantwoordingsorgaan, heeft het Verantwoordingsorgaan zich een positief oordeel gevormd over het handelen van het bestuur, het door het bestuur gevoerde beleid en gemaakte beleidskeuzes.

In het kader van de inwerkingtreding van het nFTK per 1 januari 2015 heeft het bestuur in 2015 een nieuwe strategische studie en diverse berekeningen uitgevoerd. Deze ALM/FTK-berekeningen kennen dezelfde diepgaande analyse als een ALM-studie maar zijn voor wat betreft de beleggingen gericht op het huidige beleid. Op 18 juni 2015 hebben de voorzitter van het bestuur en de adviserend actuaaris in de vergadering van het Verantwoordingsorgaan een uitgebreide presentatie gegeven over de consequenties van de overgang naar het nieuw Financieel Toetsingskader en het voorgenomen besluit, inclusief overwegingen, om voor de kostendekkende toetspremie met ingang van boekjaar 2016 uit te gaan van een gedempte rentevoet op basis van reëel rendement (=verwacht rendement) conform de bepalingen in het nFTK. Het bestuur heeft hierbij een toelichting gegeven aan het Verantwoordingsorgaan over de tegenstrijdige belangen van de actieven versus inactieven en de door het bestuur gemaakte afweging. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat er door het bestuur een evenwichtige belangenafweging is gemaakt. Ondanks het feit dat de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement afwijkt van eerdere principes (zuivere kostendekkende premie) is er bij deze gedempte premiemethodiek, gegeven de omstandigheden (lage rente), sprake van een goede balans tussen pensioenresultaat voor alle verzekerden (actieven en inactieven) en de opbouw versus premie inbreng van de actieven. De actieve deelnemers dragen bij door de maximale doorsneepremie ter grootte van 30% van de pensioengrondslagsom en kunnen volgens de onderliggende berekeningen bij de gedempte premiesystematiek vooralsnog jaarlijks 1,875% aan ouderdomspensioen blijven opbouwen. Daarbij gaat het pensioenresultaat van de inactieven bij de keuze voor de gedempte premiesystematiek minimaal omlaag van 99,7% naar 99,3%. Na positief advies van het Verantwoordingsorgaan en instemming van de werkgever heeft het bestuur het voorgenomen besluit omgezet in een definitief besluit. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het premiebesluit inzake de overgang naar een gedempte premie vanaf 2016 zorgvuldig tot stand is gekomen door een goede en tijdige voorbereiding, een evenwichtige belangenafweging en overleg met het Verantwoordingsorgaan en de werkgever.

Het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur gecompimenteerd voor het verkrijgen van het support van de werkgever voor de voorgestelde premiesystematiek. Door deze gedempte premiesystematiek bestaat er immers zowel een hogere kans op als een hogere mate van bijstorten door de sponsor. Als het bestuur de toetspremie niet zou vaststellen op basis van een gedempte premie dan had het bestuur weinig andere mogelijkheden gehad dan het jaarlijkse pensioen opbouwpercentage voor de actieve deelnemers te verlagen.

In de tweede fase van de implementatie van het nFTK heeft het Verantwoordingsorgaan in september 2015 documentatie ontvangen over de risicohouding, grenzen, hersteltermijn en aanvangshaalbaarheidstoets. Deze documenten inclusief het voorgenomen besluit van het bestuur ten aanzien van risicohouding, beleidsuitgangspunten inclusief grenzen voor de korte en lange termijn risicohouding zijn in een aparte gezamenlijke sessie van bestuur en Verantwoordingsorgaan toegelicht en besproken. Het Verantwoordingsorgaan kan zich vinden in het besluit van het bestuur om de beleidsuitgangspunten en het bestaande risicoprofiel niet te wijzigen. De bestaande strategische beleggingsportefeuille (inclusief bestaande bandbreedtes) blijft gehandhaafd in 2015 en komende jaren, zolang de bijstortingsregeling met de werkgever van toepassing is (2014 t/m 2018). Ook hier is het Verantwoordingsorgaan van mening dat de besluitvorming door het bestuur zorgvuldig heeft plaatsgevonden door het tijdig beschikbaar hebben van alle informatie, overleg met Verantwoordingsorgaan en sociale partners en een juiste afweging van de informatie waarbij de meningen van Verantwoordingsorgaan en sociale partners zijn gevraagd.

Het Verantwoordingsorgaan heeft vastgesteld dat het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid in 2015 is uitgevoerd conform het vastgestelde beleid. Dit beleid is vastgelegd in de ABTN. De in september 2015 formeel vastgestelde risicohouding, beleidsuitgangspunten en grenzen voor de korte en lange termijn risicohouding zijn conform de bepalingen van het nFTK opgenomen in de ABTN per 30 september 2015. De overgang naar een gedempte premie met ingang van 2016 was reeds opgenomen in de ABTN per 30 juni 2015 met het oog op de uit te voeren aanvangshaalbaarheidstoets.

Het premiebesluit voor 2016 is eind 2015 door het bestuur ter advies voorgelegd aan het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan heeft adviesrecht ten aanzien van de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten; in de praktijk komt dit neer op een beoordeling van de kostendekkende premie versus de feitelijke premie. Hierover heeft het Verantwoordingsorgaan later, nadat alle informatie beschikbaar was, een positief advies gegeven omdat de maximale doorsneepremie van 30% hoger is dan de kostendekkende (toets) premie. Op verzoek van het Verantwoordingsorgaan is in het jaarplan 2016 opgenomen dat voor het premiebesluit voor boekjaar 2017 de informatie tijdig zal worden verstrekt.

Het Verantwoordingsorgaan heeft daarnaast een positief advies gegeven over het communicatiebeleid van het fonds. Het Verantwoordingsorgaan heeft het communicatieplan, dat jaarlijks wordt vastgesteld en geactualiseerd, uitgebreid besproken met het bestuur. In het communicatieplan komen onder meer de inwerkingtreding per 1 juli 2015 van de Wet Pensioencommunicatie en de daaruit voortvloeiende mogelijkheden voor digitale communicatie naar voren. Ook wordt in het communicatieplan een apart hoofdstuk gewijd aan specifieke aandachtspunten. Een door het bestuur opgesteld overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde activiteiten stelt het Verantwoordingsorgaan in staat een kwantitatieve evaluatie uit te voeren op de communicatie-activiteiten. Daar waar de activiteiten in 2015 niet zijn gerealiseerd heeft het bestuur naar de mening van het Verantwoordingsorgaan voldoende uitleg gegeven waarom deze activiteiten niet dan wel later zijn c.q. worden uitgevoerd. Het Verantwoordingsorgaan ziet de vormgeving van de zogenoemde focusgroepen pensioencommunicatie positief tegemoet. Door de inzet van de focusgroepen kan de communicatie ook kwalitatief worden geëvalueerd. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat de focusgroepen kunnen bijdragen aan de beantwoording van de vraag of de boodschap van het bestuur ook daadwerkelijk begrepen wordt door de belanghebbenden. Het blijft een uitdaging om de pensioenmaterie op een eenvoudige en begrijpelijke wijze uit te leggen aan belanghebbenden. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan enkele suggesties gedaan met betrekking tot de deelnemersvergaderingen 2016.

---

Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit voor de transparante communicatie vanuit het bestuur naar het Verantwoordingsorgaan. Naar aanleiding van een door twee leden van het Verantwoordingsorgaan bijgewoonde themabijeenkomst van de Pensioenfederatie is het Verantwoordingsorgaan gebleken dat open communicatie vanuit pensioenfondsbesturen en aanlevering van fondsdocumenten vaak minder vanzelfsprekend zijn.

Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur zijn taken in 2015 adequaat en met veel inzet en toewijding heeft uitgevoerd.

Haarlem, 15 juni 2016

C. Mens, voorzitter

H. Verhagen, plaatsvervangend voorzitter

E. Barends

C. van Bladeren

H. Oud

J. Verweij



## Reactie van het bestuur op verslag en oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van het verslag en het oordeel van het Verantwoordingsorgaan.

In de drie gezamenlijke vergaderingen van bestuur (inclusief adviseurs) en Verantwoordingsorgaan heeft open en constructief overleg plaatsgevonden en zijn goede beleidsmatige discussies gevoerd. Het bestuur spreekt zijn waardering uit over de inzet en gestructureerde wijze waarop het Verantwoordingsorgaan invulling geeft aan zijn toetsende en adviserende taak. Hetzelfde geldt voor de opleidingsinspanningen van de leden van het Verantwoordingsorgaan. Dat draagt ertoe bij dat het Verantwoordingsorgaan zijn taken kwalitatief goed kan blijven uitoefenen.

Het bestuur hecht veel waarde aan de door het Verantwoordingsorgaan gestelde vragen en uitgebrachte adviezen die in 2015 met name betrekking hadden op het premiebeleid en premiebesluit voor 2016, de uitvoeringsovereenkomst, de samenstelling van de visitatiecommissie, de risicohouding en het communicatiebeleid.

De kritische houding van het Verantwoordingsorgaan en de goede samen- en wisselwerking met het Verantwoordingsorgaan helpen het bestuur scherp en alert te zijn en te blijven en zo wordt zorggedragen voor extra “checks en balances” (systeem van wederzijdse controle, maatregelen en evenwicht).

Het evenwichtig behartigen van de belangen van alle doelgroepen, inclusief belangenafweging en communicatie hierover, is een belangrijk uitgangspunt voor het bestuur; dit komt mede tot stand door de zorgvuldige beoordeling en advisering door het Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur heeft verder geen op- of aanmerkingen op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en verwacht de open en constructieve samenwerking met het Verantwoordingsorgaan in de toekomst te continueren. Hierbij zal het bestuur aandacht geven aan het tijdiger verstrekken van informatie aan het Verantwoordingsorgaan ter voorbereiding van de vergaderingen.

Haarlem, 15 juni 2016



# Visitatiecommissie

## Verslag van de Visitatiecommissie

Deze rapportage bevat de bevindingen van de visitatiecommissie (hierna: VC) naar aanleiding van haar onderzoek naar het functioneren van het bestuur van de Stichting Pensioenfonds MSD over de periode november 2014 tot en met december 2015. De taak van VC bestaat uit het toezicht houden op het beleid van het bestuur van het fonds, op de algemene gang van zaken in het fonds en het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Daarnaast heeft het bestuur de VC gevraagd om in deze visitatie aandacht te besteden aan de volgende specifieke onderwerpen, namelijk:

- De carve-out van de Aspen-populatie;
- De voorbereiding en uitwerking van het nieuw financieel toetsingskader.

De VC volgt bij het uitvoeren van haar rol de toezichtcode van de Vereniging Intern Toezichhouders Pensioensector.

### Algemeen oordeel

De VC is van oordeel dat het fonds een deskundig en gedreven bestuur heeft dat de kwaliteit van haar eigen functioneren hoog in het vaandel heeft. Gedurende de visitatieperiode heeft het bestuur op een adequate wijze aandacht besteed aan het beleid, de algemene gang van zaken in het fonds, zorg gedragen voor doeltreffende risicobeheersing en heeft er evenwichtige belangenafweging plaatsgevonden. Het bestuur is in voldoende mate 'in control'.

### De belangrijkste waarnemingen en aanbevelingen

#### *Het functioneren van de governance*

De VC heeft vastgesteld dat de organen van het fonds statutair verankerd zijn. Alle organen van het fonds zijn naar behoren ingericht en er zijn geen vacatures. Het fonds heeft reglementen opgesteld voor het verantwoordingsorgaan (hierna: VO) en de VC. De VC mist reglementen voor het dagelijks bestuur, de commissies en de algemene vergadering van deelnemers. De VC is van oordeel dat het VO goed functioneert, zeer actief is en haar taken serieus aanpakt. Het VO is zich ervan bewust dat deze actieve rolvervulling kan leiden tot het te dicht op de stoel van het bestuur gaan zitten en waakt daarvoor. De tijdige informatievoorziening van het bestuur aan het VO om een advies te kunnen geven, is een aandachtspunt voor het bestuur. De VC is van oordeel dat het gekozen bestuursmodel goed functioneert en ziet geen aanwijzingen dat het model niet passend zou zijn.

De VC beveelt aan:

- reglementen op te stellen voor het dagelijks bestuur, de commissies en de algemene vergadering van deelnemers;
- het VO tijdig van de benodigde informatie voor de uitoefening van het adviesrecht te voorzien.

#### *Het functioneren van het bestuur*

De VC is van oordeel dat het bestuur goed functioneert. Het bestuur komt regelmatig bijeen, de opkomst is goed, de vergaderingen worden goed voorbereid en de juiste onderwerpen komen aan de orde. De vergaderstukken zijn over het algemeen genomen tijdig beschikbaar en inhoudelijk van goede kwaliteit. Er is een begin gemaakt met efficiënter vergaderen en het meer beleidsmatig en minder uitvoerend besturen. De VC moedigt het bestuur aan om daarmee door te gaan en te onderzoeken of ruimere mandatering aan de commissies daarbij behulpzaam kan zijn. Een verbeterpunt ziet de VC in de actiepuntenlijst. Deze kan meer inzicht geven in de doorlooptijd en de tijdige afhandeling van actiepunten. De sfeer binnen het bestuur is goed, de voorzitter leidt de vergadering goed.

De VC beveelt aan:

- te onderzoeken of ruimere mandatering aan de commissies kan leiden tot een meer beleidsmatig bestuur en efficiënter vergaderen;
- in de actiepuntenlijst de datum waarop de actie is uitgezet en de datum van uitvoering op te nemen, waardoor inzicht ontstaat over doorlooptijd en de tijdige afhandeling.

#### ***Het beleid van het bestuur***

De VC is van oordeel dat de missie, visie en strategie van het fonds helder zijn vastgelegd. De periodieke herijking daarvan ligt nog niet vast. Het bestuur heeft in 2015 stappen gezet om de beleidsuitgangspunten en risicohouding uitgebreider vast te leggen. De herijking van het beleid heeft het bestuur adequaat vastgelegd en wordt ook uitgevoerd. Het onderwerp duurzaam beleggen, evenals het betrekken van mogelijke alternatieve uitvoeringsmogelijkheden in de toekomstvisie op het fonds, staan nog niet expliciet op de agenda van het bestuur.

De VC beveelt aan:

- de periodieke herijking van de missie, visie en strategie van het fonds vast te leggen;
- mogelijke alternatieve uitvoeringsmogelijkheden in de (toekomst)visie op het fonds te betrekken;
- het onderwerp duurzaam beleggen explicieter aandacht te geven.

#### ***Algemene gang van zaken in het fonds***

De VC is van oordeel dat het bestuur in voldoende mate 'in control' is en dat het de beheerste en integere bedrijfsvoering voldoende bewaakt. De VC is van oordeel dat de functiewijzigingen van bestuursleden in de commissies gemeld dienen te worden aan DNB. Het beleidsdocument belangenverstremgeling kan nog worden aangevuld met mogelijke belangenverstremgeling van bij het fonds betrokken verbonden personen en derde partijen. Wellicht dat de belegging van de bestuurlijke processen nog verbetering behoeft en dat het bestuur (indien nodig) slagvaardiger op de kwartaalrapportages kan reageren als in de planning van de vergaderingen rekening wordt gehouden met het beschikbaar komen van de kwartaalrapportages.

De VC is van oordeel dat de monitoring van de uitbestede werkzaamheden over het algemeen genomen goed in de organisatie is ingebed. Voor de monitoring van de externe adviseurs en de bestuursondersteuning door AZL dient nog een proces ingericht te worden. De VC mist vooraf vastgestelde criteria waaraan de uitbestedingspartners jaarlijks worden geëvalueerd.

De VC beveelt aan:

- kritisch te kijken of alle bestuurlijke processen goed zijn belegd en maatregelen te treffen, indien dat niet het geval blijkt te zijn;
- het beleidsdocument belangenverstremgeling aan te vullen met mogelijke belangenverstremgeling van bij het fonds betrokken verbonden personen en derde partijen;
- bij de planning van de vergaderingen rekening te houden met het beschikbaar komen van de kwartaalrapportages;
- functiewijzigingen van bestuursleden in de commissies te melden aan DNB;
- de monitoring van de bestuursondersteuning van AZL en van de externe adviseurs duidelijker te beleggen in de organisatie en de jaarlijkse evaluatie van uitbestedings-partners uit te voeren aan de hand van vooraf vastgestelde criteria.

#### ***Adequate risicobeheersing***

Naar het oordeel van de VC heeft het bestuur een adequaat overzicht van de belangrijkste risico's. In de besluitvorming dient wel nadrukkelijker te worden vastgelegd welke risico's met een besluit gemoeid zijn en welke maatregelen getroffen kunnen worden om eventuele risico's te beheersen die door een besluit ontstaan. De VC begrijpt de overwegingen die het bestuur van PFMSD heeft gehad om een substantieel gedeelte van het vermogen te beleggen via de Merck CCF fondsen. De VC is van oordeel dat de governance en mogelijke 'conflicts of interest' ten aanzien van de Merck CCF fondsen en waar wenselijk beheersmaatregelen benoemd dienen te worden.

De VC beveelt aan:

- in de besluitvorming nadrukkelijker vast te leggen welke risico's met een besluit gemoeid zijn en welke maatregelen getroffen kunnen worden om eventuele risico's te beheersen die door een besluit ontstaan;
- de governance en mogelijke 'conflicts of interest' ten aanzien van de Merck CCF fondsen helder te benoemen en waar wenselijk beheersmaatregelen te benoemen.

### ***Evenwichtige belangenafweging***

De VC is van oordeel dat de verschillende belangen van de doelgroepen van het fonds door het bestuur worden meegewogen bij de te nemen bestuursbesluiten. De vastlegging hiervan kan worden verbeterd.

De VC beveelt aan:

- bij besluiten vast te leggen of er sprake was van tegenstrijdige belangen tussen doelgroepen en hoe het bestuur in dat specifieke geval een afweging heeft gemaakt.

### ***Communicatie***

De VC is van oordeel dat het fonds veel aandacht heeft voor communicatie met de belanghebbenden via periodieken, de website en via de werkgever en extra inspanningen heeft verricht om de begrijpelijkheid te toetsen en waar nodig te verbeteren. Het bestuur heeft uitleg gegeven over het premie- en indexatiebeleid aan de belanghebbenden, met name in het artikel Beter. Het bestuur zou bij de communicatie over het beleid van het fonds nog nader kunnen ingaan op de wijze waarop deze verschillende belangen zijn gewogen en wat dit concreet betekent voor de verschillende belanghebbenden bij het fonds.

De VC beveelt aan:

- bij de communicatie over het beleid van het fonds meer uitleg te geven over de belangen die daarbij gemoeid zijn, de wijze waarop deze zijn afgewogen en de consequenties die dat voor de verschillende groepen belanghebbenden heeft.

### ***Naleving Code Pensioenfondsen***

De VC is van oordeel dat het fonds de naleving van de Code Pensioenfondsen serieus neemt en toepast volgens het principe 'past toe of leg uit' en daarover verantwoording aflegt in het jaarverslag. De VC is van oordeel dat het bestuur de afwijkende keuze ten aanzien van norm 45 dient te heroverwegen omdat de onderbouwing die het bestuur geeft niet geheel toereikend is. De afwijkingen ten aanzien van de normen 60, 67 en 68 acht de VC plausibel, onder de voorwaarde dat het bestuur en het VO zich actief blijven inspannen om binnen een redelijke termijn daaraan wel te kunnen voldoen.

De VC beveelt aan:

- de toepassing van norm 45 te heroverwegen en gerichte acties te ondernemen om binnen een redelijke termijn aan de normen 60, 67 en 68 te kunnen voldoen.

### ***Cultuur en gedrag***

De VC is van oordeel dat de cultuur en het gedrag in het bestuur goed zijn. Het bestuur heeft ruim voldoende gefunctioneerd in de verslagperiode. Het bestuur is deskundig, betrokken en kritisch naar zichzelf en anderen. De samenwerking in het bestuur is goed en men opereert als team dat over het algemeen genomen gefocust is op het afronden van de taken.

### ***Carve-out van de Aspen-populatie***

De VC is van oordeel dat het bestuur het traject inzake de carve-out van de Aspen-populatie voortvarend heeft aangevangen maar terugkijkend scherper had kunnen monitoren op de met de carve-out samenhangende risico's. Door een aantal lastige dossiers heeft dit traject lang geduurd, maar is uiteindelijk op een zorgvuldige wijze afgewikkeld.

De VC beveelt aan:

- grote en langdurige trajecten, zoals het traject inzake de carve-out van de Aspen-populatie, achteraf te evalueren.

### ***Vorbereiding en uitwerking nFTK***

De VC is van oordeel dat het bestuur de voorbereiding, uitwerking en implementatie van het nFTK goed heeft opgepakt. Het bestuur heeft de stappen die nodig waren binnen de tijdslijnen gezet en de noodzakelijke documenten op tijd opgeleverd.

### ***Opvolging van eerdere aanbevelingen van het interne toezicht***

De VC heeft op basis van notulen en overige documenten kunnen constateren dat vrijwel alle aanbevelingen van de VC zijn opgevolgd. Van een drietal aanbevelingen is de status niet duidelijk. Het bestuur heeft over de aanbevelingen van de VC aan het VO en in het jaarverslag 2014 verantwoording afgelegd.

De VC beveelt aan:

- de openstaande aanbevelingen op te volgen of gemotiveerd aan te geven op grond waarvan een aanbeveling niet wordt opgevolgd.

19 mei 2016

De visitatiecommissie:

Mw. mr. M. Meijer-Zaalberg (voorzitter)

Dhr. Drs. M. Roest RBA

Mw. mr. A.J.E.M. Vollenbroek

## Reactie van het bestuur op het verslag van de Visitatiecommissie

Het bestuur heeft aandachtig kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van de Visitatiecommissie als intern toezichtorgaan. Deze zijn door de Visitatiecommissie toegelicht in de gezamenlijke vergadering van het bestuur (inclusief adviseurs) en het Verantwoordingsorgaan op 19 mei 2016.

Het bestuur deelt het algemene oordeel van de Visitatiecommissie dat het bestuur een deskundig en gedreven bestuur heeft, op een adequate wijze aandacht heeft besteed aan het beleid en de algemene gang van zaken in het fonds, zorg heeft gedragen voor doeltreffende risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging en in voldoende mate "in control" is. Het bestuur hecht veel waarde aan de door de Visitatiecommissie uitgebrachte aanbevelingen: deze zijn helder en concreet en helpen het bestuur in het continue streven naar verdere verbetering.

Met de waarnemingen en aanbevelingen van de Visitatiecommissie op het gebied van het functioneren van de governance en het bestuur alsmede de algemene gang van zaken, kan het bestuur de organisatie van het fonds in 2016 nog verder professionaliseren. De (opvolging van de) aanbevelingen op het gebied van adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging en het beleid van het bestuur zullen bijdragen aan het verder versterken van de integere en beheerste bedrijfsvoering van het fonds. Dit past in het streven van het bestuur naar continuïteit, een goede communicatie met alle belanghebbenden en een optimale financiële positie door een beleid dat zorgt voor een goede verhouding tussen te behalen beleggingsrendement en risico's.

Het bestuur is voornemens de door de Visitatiecommissie gedane aanbevelingen op te volgen, dan wel gemotiveerd aan te geven indien hiervan wordt afgeweken. Het bestuur heeft hiertoe alle aanbevelingen van de visitatiecommissie (inclusief openstaande aanbevelingen over 2014) alsmede de aanbevelingen van de certificerend actuaaris en accountant in een separaat document vastgelegd en zal de opvolging inclusief prioritering en tijdsplanning in de bestuursvergaderingen aan de orde (blijven) stellen zodat periodieke monitoring plaatsvindt. Het bestuur zal het Verantwoordingsorgaan in de gezamenlijke vergaderingen hierover informeren.

Haarlem, 15 juni 2016





# Jaarrekening

## Balans per 31 december

na resultaatverdeling, in duizenden euro

<b>Activa</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]</b>		
Onroerende zaken	4.873	19.499
Zakelijke waarden	930.487	823.253
Vastrentende waarden	1.052.943	1.116.016
Derivaten	3.412	672
	<b>1.991.715</b>	<b>1.959.440</b>
<b>Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [2]</b>	<b>3.185</b>	<b>3.996</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>	<b>25.408</b>	<b>5.141</b>
<b>Liquide middelen [4]</b>	<b>30.776</b>	<b>35.991</b>
	<b>2.051.084</b>	<b>2.004.568</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

<b>Passiva</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Reserves</b>		
Solvabiliteitsreserve [5]	332.057	245.081
Extra Reserve [6]	32.132	203.427
	<b>364.189</b>	<b>448.508</b>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen [7]	1.668.467	1.524.672
Wachttijdvoorziening [8]	1.665	1.883
Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [9]	3.185	3.996
	<b>1.673.317</b>	<b>1.530.551</b>
<b>Overige technische voorzieningen</b>		
Verplichtingen uittredingsregelingen [10]	2	27
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [11]	737	768
	<b>739</b>	<b>795</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [12]</b>	<b>12.839</b>	<b>24.714</b>
	<b>2.051.084</b>	<b>2.004.568</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

## Staat van baten en lasten

in duizenden euro

	2015	2014
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen</b>		
Directe beleggingsopbrengsten [13]	9.204	10.032
Indirecte beleggingsopbrengsten [14]	11.743	404.214
Kosten van vermogensbeheer [15]	-1.759	-640
	<b>19.188</b>	<b>413.606</b>
<b>Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [16]</b>	<b>58.368</b> <sup>1)</sup>	<b>50.260</b>
<b>Saldo van overdrachten van rechten [17]</b>	<b>806</b>	<b>-6.242</b>
<b>Pensioenuitkeringen [18]</b>	<b>-16.764</b>	<b>-16.899</b>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [19]</b>		
Vervallen driemaandsmiddeling	-84.167	0
Premies	-35.578	-32.324
FVP	0	-808
Afkoop	31	28
Intresttoevoeging	-2.557	-4.355
Overgenomen pensioenverplichtingen	-7.337	-4.528
Collectief overgenomen pensioenverplichtingen SPPF	0	-381
Uitkeringen eigen rekening	16.524	16.630
Vrijgevallen voor excassokosten	413	328
Overgedragen pensioenverplichtingen	9.844	7.663
Vrijval pensioenverplichtingen i.v.m. collectieve overdracht Aspen	0	1.593
Technisch resultaat	-517	-1.063
Correcties	709	-1.133
Flexibilisering	-341	-485
Wijziging pensioenregeling	0	-237
AO-mutaties	1.135	-6.055
Marktrente aanpassing	21.891	-299.838
Wijziging UFR	-60.922	0
Wijziging stelposten	-2.923	0
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	-11.056
Wijziging kostenopslag	0	-7.427
	<b>-143.795</b>	<b>-343.448</b>

1) Inclusief bijstorting werkgever ad € 16.740.

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

	2015	2014
<b>Mutatie wachttijdvoorziening [20]</b>	<b>218</b>	<b>1.559</b>
<b>Mutaties overige technische voorzieningen</b>		
Verplichtingen uittredingsregelingen [21]	25	25
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [22]	31	-27
	<b>56</b>	<b>-2</b>
<b>Herverzekering</b>		
Premies [23]	-1.144	-1.286
Uitkeringen uit herverzekering [24]	389	210
	<b>-755</b>	<b>-1.076</b>
<b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [25]</b>	<b>-1.566</b>	<b>-1.619</b>
<b>Overige baten en lasten [26]</b>	<b>-75</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-84.319</b>	<b>96.140</b>
<b>Bestemming van het saldo</b>		
Solvabiliteitsreserve	86.976	37.467
Extra reserve	-171.295	58.673
	<b>-84.319</b>	<b>96.140</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

## Kasstroomoverzicht

in duizenden euro

	2015	2014
<b>Pensioenactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Bijdragen van werkgevers en werknemers	43.970	80.390
Uitkeringen uit herverzekering	418	192
Overgenomen pensioenverplichtingen	1.767	3.902
	<b>46.155</b>	<b>84.484</b>
<b>Uitgaven</b>		
Uitgekeerde pensioenen	-16.687	-16.669
Overgedragen pensioenverplichtingen	-7.053	-43.650
Premies herverzekering	-1.144	-2.586
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-1.767	-172
Overige	-75	0
	<b>-26.726</b>	<b>-63.077</b>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	9.284	10.143
Verkopen en aflossingen beleggingen	668.066	902.750
Overige	-10	-15
	<b>677.340</b>	<b>912.878</b>
<b>Uitgaven</b>		
Aankopen beleggingen	-700.565	-946.037
Kosten vermogensbeheer	-1.419	-882
	<b>-701.984</b>	<b>-946.919</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-5.215</b>	<b>-12.634</b>
<b>Saldo geldmiddelen 1 januari</b>	<b>35.991</b>	<b>48.625</b>
<b>Saldo geldmiddelen 31 december</b>	<b>30.776</b>	<b>35.991</b>

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

#### *Toepassing richtlijnen voor de jaarverslaggeving*

Stichting Pensioenfonds MSD heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de uitgangspunten van Titel 9 Boek 2 BW toegepast, alsmede de richtlijnen voor de jaarverslaggeving (RJ), waarvan in het bijzonder RJ 610.

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de toegepaste schattingswijzigingen zoals opgenomen in de paragraaf "schattingswijzigingen"

#### *Schattingswijzigingen*

##### Vervallen drie-maandsmiddeling rente

Primo 2015 is de driemaandsmiddeling van de renteterminstructuur vervallen. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening met € 84.167. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

##### Wijziging Ultimate Forward Rate

In 2015 is de wijze waarop de Ultimate Forward Rate (UFR) bepaald wordt, aangepast. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening ultimo 2015 met € 60.922. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

#### *Schattingen en veronderstellingen*

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

#### *Opneming van een actief of een verplichting*

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

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

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's van een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties".

### ***Saldering van een actief en een verplichting***

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

### ***Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen***

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

### ***Vorderingen***

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde.

### ***Liquide middelen***

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

### ***Vreemde valuta***

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

### ***Kasstroomoverzicht***

Het kasstroomoverzicht is conform de indirecte methode opgesteld. Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten. (De mutaties als gevolg van de collectieve waardeoverdracht vanuit Stichting Schering-Plough Pensioenfondsen en naar Aspen zijn in 2014 verwerkt onder de overgenomen pensioenverplichtingen, overgedragen pensioenverplichtingen en aankopen beleggingen).

## **Waardering**

### ***Beleggingen***

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

Vorderingen en overlopende activa worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na de eerste verwerking worden vorderingen en overlopende activa gewaardeerd op basis van geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten) onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### ***Participaties in onroerendgoedfondsen***

De waardering van participaties in onroerendgoedfondsen geschiedt tegen actuele waarde. Indien deze instellingen aan de beurs genoteerd zijn, is dit de beurswaarde per balansdatum. Indien dit niet het geval is, wordt voor de actuele waarde genomen het evenredig deel van de netto vermogenswaarde waartoe het fonds gerechtigd is.



### Zakelijke waarden

De ter beurse genoteerde aandelen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

### Vastrentende waarden

De ter beurse genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

### Derivaten

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende marktprijzen. Beleggingen welke onderhands zijn gekocht, waarvoor geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen. RJ 610 schrijft voor dat derivaten met een negatieve waarde op de passiva zijde van de balans moeten worden weergegeven.

### *Herverzekering*

Het fonds heeft in het verleden ter dekking van het premievrijstellings- en loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid gelijkblijvende jaarlijkse pensioenuitkeringen herverzekerd, dus zonder rekening te houden met een mogelijke indexatie van deze gelijkblijvende pensioenuitkeringen. De contante waarde van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) op basis van deze herverzekeringscontracten te ontvangen uitkeringen wordt aan de activazijde van de balans opgenomen. De contante waarde van de in de toekomst nog op te bouwen aanspraken (inclusief eventueel al verleende indexaties) is aan de passivazijde van de balans in de voorziening pensioenverplichtingen (herverzekering) begrepen.

Deze posten hebben dus uitsluitend betrekking op een beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers voor wie het pensioenfonds nog een risico loopt (het arbeidsongeschiktheids- en indexatierisico). Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2011 (per einde 2011) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, zowel aan de actiefzijde van de balans als in de technische voorzieningen opgenomen.

### *Reserves*

#### Solvabiliteitsreserve

De hoogte van de solvabiliteitsreserve is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die door De Nederlandsche Bank (DNB) is gesteld voor het Vereist Vermogen. Vanaf 1-1-2007 (invoering Financieel Toetsingskader) wordt de maximale hoogte van de solvabiliteitsreserve bepaald door hetgeen in dat kader ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd.

#### Extra reserve

Deze reserve dient ter opvang van mutaties in de solvabiliteitsreserve en het dekken van andere algemene risico's. Jaarlijks wordt, nadat de voorziening pensioenverplichtingen en alle overige technische voorzieningen en de solvabiliteitsreserve op een voldoende peil zijn gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de extra reserve gebracht.

#### *Technische Voorzieningen voor risico pensioenfondsen*

De voorziening betreft de verplichting in verband met de pensioenaanspraken van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De voorziening is bepaald op basis van de per balansdatum opgebouwde rechten van de deelnemers

in overeenstemming met de bepalingen van het pensioenreglement. Door deze methode van bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen kan geen financieringsachterstand ontstaan.

De voorziening herverzekerde pensioenverplichtingen is berekend als de contante waarde van de periodieke uitkeringen die het pensioenfonds verwacht te ontvangen van de herverzekeraar, als gevolg van reeds opgetreden arbeidsongeschiktheid. Het gaat hierbij om vrijgestelde voortzetting van de pensioenopbouw, excedent-arbidsongeschiktheidspensioenen, WGA-hiaat pensioen en 10% aanvullende (excedent-) arbeidsongeschiktheidspensioenen. De waardering geschiedt op actuele waarde. Dit betreffen alleen onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen en er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisstijgingen. Er wordt rekening gehouden met een voorzienbare trend in overlevingskansen.

In de TV is de wachttijdvoorziening opgenomen. Deze wachttijdvoorziening betreft de reservering van de in de doorsneepremie begrepen opslag voor dekking van het premievrijstellingsrisico. Bij het optreden van een schade als gevolg van het premievrijstellingsrisico wordt de contante waarde van de opgetreden schade, voor zover niet gedekt uit herverzekering, aan de wachttijd voorziening onttrokken. De wachttijdvoorziening bedraagt minimaal nul en is maximaal gelijk aan driemaal de in de doorsneepremie begrepen opslag voor dekking van het premievrijstellingsrisico.

De berekening van de voorziening is gebaseerd op de navolgende actuariële grondslagen:

#### *Rentevoet*

De door DNB gepubliceerde RTS per 31 december 2015 en een Ultimate Forward Rate (UFR).

#### *Overlevingstafels*

Mannen: AG prognosetafel 2014, startjaar 2016, met correctietabel Mercermodel 2012 "Hoog";

Vrouwen: AG prognosetafel 2014, startjaar 2016, met correctietabel Mercermodel 2012 "Hoog";

Leeftijdsverschil: Voor het partnerpensioen wordt verondersteld dat mannen 3 jaar ouder zijn dan vrouwen;

Gehuwdheidsfrequenties: Op 67-jarige leeftijd wordt een gehuwdheidsfrequentie van 100% gehanteerd, met uitzondering van pensioenregeling 1973 waar een gehuwdheidsfrequentie van 90% wordt gehanteerd op 65-jarige leeftijd. Voor het niet-uitruikbaar partnerpensioen (overgekomen vanuit SPPF) worden gehuwdheidsfrequenties toegepast zoals gepubliceerd bij de overlevingstafels van het AG over de waarnemingsperiode 1995-2000.

Kinderen: De kindersterfte is verwaarloosd.

In de voorziening is een bedrag begrepen voor toekomstige uitbetalingskosten ter grootte van 2,5% van de pensioenen per jaar.

Dit geldt eveneens voor de voorziening uit hoofde van herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen.

Omdat de pensioenen worden uitgekeerd in maandelijkse termijnen bij achterafbetaling, is geen rekening gehouden met verschuldigd pensioen en pensioentegoed.

#### ***Overige technische voorzieningen***

Overige technische voorzieningen worden opgenomen voor met de pensioenverplichtingen samenhangende risico's voor zover niet opgenomen in de berekening van de voorziening voor pensioenverplichtingen, zoals arbeidsongeschiktheidsuitkeringen of overige uitkeringen.

#### **Voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen**

De voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen is berekend als de contante waarde van de op de balansdatum ingegane uitkeringen, inclusief verschuldigde werkgeversbijdrage in de pensioenvoorziening, premies ziektekostenverzekering en compensatie overhevelingstoelage. De berekening van de voorziening is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

#### *Rentevoet*

De door DNB gepubliceerde RTS per 31 december 2015 en een Ultimate Forward Rate (UFR).

### **Overlevingstafels**

Voor de vaststelling van de voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen zijn dezelfde tafels gebruikt als voor vaststelling van de technische voorziening.

### **Voorziening gedeeltelijk arbeidsongeschikten**

Voor personen die gedeeltelijk arbeidsongeschikt waren op het moment van wisseling van de herverzekeringsovereenkomst, loopt het pensioenfonds het risico dat bij herziening van het arbeidsongeschiktheidspercentage, wegens dezelfde ziekteoorzaak, een hogere uitkering verstrekt dient te worden. Deze hogere uitkering is niet meer via de herverzekering gedekt. Derhalve is hiervoor een voorziening getroffen. De berekening van deze voorziening is gebaseerd op dezelfde actuariële grondslagen als bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen.

### **Indexering**

Er wordt rekening gehouden met een jaarlijkse aanpassing van de pensioenuitkeringen wegens arbeidsongeschiktheid ter grootte van 2%.

### **Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde (DNB) dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden.

### **Kortlopende schulden en overlopende passiva**

Schulden worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde.

## **Resultaatbepaling**

### **Algemeen**

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

### **Directe beleggingsopbrengsten**

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de renteopbrengst verminderd met de kosten; bij de zakelijke waarden wordt, voor wat betreft de aandelen, hieronder verstaan het bruto-dividend, voor aftrek van dividendbelasting, verminderd met de kosten. Tevens wordt hieronder verantwoord de gedeclareerde dividenden en verdiende interest, alsmede de ontvangen provisies uit hoofde van bruikleen van effecten. De rentes van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

### **Indirecte beleggingsopbrengsten**

Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen, aandelen vastgoedmaatschappijen en obligaties;
- valutaverschillen inzake bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties;
- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen bij swaps-transacties en
- valutatermijntransacties.

### **Kosten vermogensbeheer**

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan, voorzover het door het fonds betaalde kosten betreft. Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen e.d.

#### ***Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)***

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra stortingen en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

#### ***Saldo overdrachten van rechten***

De post saldo overdrachten van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

#### ***Pensioenuitkeringen***

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

#### ***Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds***

##### **Pensioenopbouw**

Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

##### **Rentetoevoeging**

De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

##### **Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoerings- en administratiekosten**

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoerings- en administratiekosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

##### ***Mutatie wachttijdvoorziening***

De mutatie wachttijdvoorziening betreft de wijziging in de waarde van de wachttijdvoorziening.

##### ***Mutatie overige technische voorzieningen***

De mutatie overige technische voorzieningen betreft de wijzigingen in de waarde van de overige technische voorzieningen.

##### ***Herverzekering***

De herverzekeringresultaten betreffen de betaalde herverzekeringspremies en de uitkeringen uit herverzekering.

##### ***Pensioenuitvoerings- en administratiekosten***

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

##### ***Bestemming van het saldo***

De bestemming van het saldo is de solvabiliteitsreserve tot maximaal de grens die wordt bepaald door hetgeen in de Pensioenwet (Financieel Toetsingskader) ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd. Het eventueel overige saldo is bestemd voor de extra reserve.

## Toelichting op de balans per 31 december

(in duizenden euro)

### Activa

#### [1] Beleggingen voor risico pensioenfonds

Categorie	Stand ultimo 2014	Aankopen/Verstrekkingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koersverschillen	Niet-gerealiseerde koersverschillen	Stand ultimo 2015
<b>Onroerende zaken</b>						
Beleggingsfondsen	19.499	0	-14.045	-597	16	4.873
<b>Zakelijke waarden</b>						
Beursgenoteerde aandelen	0	0	0	0	0	0
Beleggingsfondsen	823.253	72.929	0	0	34.305	930.487
	<b>823.253</b>	<b>72.929</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34.305</b>	<b>930.487</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligatie en andere vastrentende waarden	301.452	588.779	-650.909	19.196	34.291	292.809
Beleggingsfondsen	814.564	0	0	0	-54.430	760.134
	<b>1.116.016</b>	<b>588.779</b>	<b>-650.909</b>	<b>19.196</b>	<b>-20.139</b>	<b>1.052.943</b>
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	-4.744	24.328 <sup>1)</sup>	0 <sup>1)</sup>	-19.584	1.348	1.348
Futures	-31	674	0	-674	206	175
	<b>-4.775</b>	<b>25.002</b>	<b>0</b>	<b>-20.258</b>	<b>1.554</b>	<b>1.523</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico fonds <sup>2)</sup></b>	<b>1.953.993</b>	<b>686.710</b>	<b>-664.954</b>	<b>-1.659</b>	<b>15.736</b>	<b>1.989.826</b>
Waarvan onder de passiva gepresenteerd						
Valutaderivaten	5.416					1.884
Futures	31					5
	<b>5.447</b>					<b>1.889</b>
<b>Beleggingen aan activa-zijde balans <sup>2)</sup></b>	<b>1.959.440</b>					<b>1.991.715</b>

1) De aan- en verkopen zijn gesaldeerd weergegeven.

2) Voor vergelijkingsdoeleinden aangepast.

Categorie	Stand ultimo 2014	Aankopen/Verstrekkingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koersverschillen	Niet-gerealiseerde koersverschillen	Stand ultimo 2015
Te vorderen dividendbelasting	145					155
Lopende intrest vastrentende waarden	2.283					2.202
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	20.881					9.651
Vorderingen u.h.v. beleggingstransacties	0					0
Schulden u.h.v. beleggingstransacties	-18.252					-9.885
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfondsen, incl. lopende intrest en liquide middelen</b>	<b>1.959.050</b>					<b>1.991.949</b>

Categorie (indeling categorie is op basis van "look through") <sup>1)</sup>	Stand ultimo 2015	Lopende intrest en dividendbelasting	Liquide middelen	Vorderingen	Schulden	Toepassing Look Through	Stand risico-paragraaf 2015	Stand risico-paragraaf 2014
Onroerende zaken	4.873	0	0	0	0	19.511	24.384	19.499
Zakelijke waarden	930.487	0	0	0	0	-184.597	745.890	759.328
Vastrentende waarden	1.052.943	2.202	0	0	0	12.847	1.067.992	1.118.134
Derivaten	1.523	0	0	0	0	103.307	104.830	120.217
Overige beleggingen		155	9.651	0	-9.885	48.932	48.853	-58.128
	<b>1.989.826</b>	<b>2.357</b>	<b>9.651</b>	<b>0</b>	<b>-9.885</b>	<b>0</b>	<b>1.991.949</b>	<b>1.959.050</b>

De beleggingen staan ter vrije beschikking aan het fonds. Voor verdere specificaties wordt verwezen naar de risicoparagraaf.

Per 31 december 2015 zijn door de emerging markets fondsen binnen het Merck CCF Fund beleggingen uitgeleend. In totaal is er € 13,9 miljoen uitgeleend (1,5% van het Merck CCF Fund). De ontvangen zekerheid bedraagt 1,6% oftewel € 14,8 miljoen. Voor het overige deel van de portefeuille zijn er geen beleggingen uitgeleend.

1) Bij toepassing van het look-through principe wordt door de betreffende beleggingsfondsen heen gekeken en vervolgens worden onderliggende beleggingen toebedeeld naar hun desbetreffende beleggingscategorie.

### Methodiek bepaling marktwaarde

Level 1: Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Level 2: Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

Level 3: Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

<b>Categorie (indeling categorie is op basis van "look through")<sup>1)</sup></b>	<b>Level 1</b>	<b>Level 2</b>	<b>Level 3</b>	<b>Stand ultimo 2015</b>
Onroerende zaken	0	4.123	20.261	24.384
Zakelijke waarden	745.890	0	0	745.890
Vastrentende waarden	1.067.992	0	0	1.067.992
Derivaten	0	1.348	103.482	104.830
Overige beleggingen <sup>2)</sup>	-100.475	0	149.328	48.853
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>1.713.407</b>	<b>5.471</b>	<b>273.071</b>	<b>1.991.949</b>

<b>Categorie (indeling categorie is op basis van "look through")<sup>1)</sup></b>	<b>Level 1</b>	<b>Level 2</b>	<b>Level 3</b>	<b>Stand ultimo 2014</b>
Onroerende zaken	0	19.499	0	19.499
Zakelijke waarden	759.328	0	0	759.328
Vastrentende waarden	1.118.134	0	0	1.118.134
Derivaten	0	-4.726	124.943	120.217
Overige beleggingen <sup>2)</sup>	-58.128	0	0	-58.128
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>1.819.334</b>	<b>14.773</b>	<b>124.943</b>	<b>1.959.050</b>

1) Bij toepassing van het look-through principe wordt door de betreffende ende beleggingsfondsen heen gekeken en vervolgens worden onderliggende beleggingen toebedeeld naar hun desbetreffende beleggingscategorie.

2) Dit betreft deposito's/liquiditeiten en derivaten.

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>[2] Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico</b>	<b>3.185</b>	<b>3.996</b>
In deze post herverzekering is de contante waarde opgenomen van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) te ontvangen uitkeringen op basis van in het verleden afgesloten herverzekeringscontracten. Het betreft de contante waarde van verzekerde uitkeringen voor wie het fonds nog een indexatierisico loopt (beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers). Daarnaast heeft het fonds de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. Overigens is de contante waarde van de verzekerde uitkeringen niet alleen in deze balanspost opgenomen, maar is de contante waarde ook in de technische voorzieningen opgenomen aan de passiefzijde van de balans.		
<b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>		
<b>Vorderingen</b>		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen <sup>1)</sup>	19.780	2.650
Vorderingen op verzekeringsmaatschappijen <sup>2)</sup>	3.264	32
Terugvorderbare dividendbelasting	155	145
Lopende intrest en nog te ontvangen dividend	2.202	2.283
Overige	7	31
	<b>25.408</b>	<b>5.141</b>
Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.		
<b>[4] Liquide middelen</b>		
Pensioenrekeningen	21.125	15.110
Beleggingsrekeningen <sup>3)</sup>	9.651	20.881
	<b>30.776</b>	<b>35.991</b>
De liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het fonds.		

1) Dit betreft een vordering u.h.v. bijstorting van premie ad 16.740, een vordering u.h.v. collectieve waardeoverdracht ad 2.730, en een vordering i.v.m. verlenging AO-aanvullingsuitkering ad 310.

2) Dit betreft een vordering u.h.v. collectieve waardeoverdracht ad 3.260, alsmede het saldo rekening-courant bij de herverzekeraar ad 4.

3) Dit betreft direct opeisbare banktegoeden. Op de banktegoeden wordt op basis van het tarief voor de marktrente interest verkregen.



<b>Passiva</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Reserves</b>		
<b>[5] Solvabiliteitsreserve</b>		
Stand per 01-01	245.081	207.614
Dotatie uit bestemming saldo	86.976	37.467
<b>Stand per 31-12</b>	<b>332.057</b>	<b>245.081</b>
<p>De solvabiliteitsreserve is maximaal gelijk aan de grens die wordt bepaald door hetgeen in de Pensioenwet ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd. Het Vereist Eigen Vermogen ultimo 2015 bedraagt 119,8%. 19,8% van de voorziening eigen rekening en uittredingsregeling bedraagt € 332.057 miljoen.</p>		
<b>[6] Extra reserve</b>		
Stand per 01-01	203.427	144.754
Dotatie uit bestemming saldo	-171.295	58.673
<b>Stand per 31-12</b>	<b>32.132</b>	<b>203.427</b>
<b>Totale reserves</b>	<b>364.189</b>	<b>448.508</b>
Het minimaal vereist vermogen bedraagt:	104,2%	104,3%
Het vereist vermogen bedraagt:	119,8%	116,1%
De dekkingsgraad is:	121,8%	129,4%
De beleidsdekkingsgraad is:	123,8%	Nvt
<p>De dekkingsgraad is vastgesteld als het totaal vermogen (reserves + voorzieningen incl. herverzekering) gedeeld door de voorzieningen die voor risico van het fonds zijn (voorziening pensioenverplichtingen incl. wachttijdvoorziening incl. herverzekering + technische voorziening uittredingsregelingen).</p>		
<p>De berekening is als volgt: <math>2.038.245 / 1.674.056 \times 100\% = 121,8\%</math>.</p>		

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>[7] Voorziening pensioenverplichtingen</b>		
Stand per 01-01	1.524.672	1.181.224
Dotatie conform actuariële berekening	143.795	343.448
<b>Stand per 31-12</b>	<b>1.668.467</b>	<b>1.524.672</b>
<b>Wachttijdvoorziening</b>	<b>1.665</b>	<b>1.883</b>
	<b>1.670.132</b>	<b>1.526.555</b>
De voorziening is als volgt opgebouwd:		
– Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	640.282	607.404
– Gewezen deelnemers	653.889	588.651
– Pensioengerechtigden	379.146	334.496
<b>Totaal</b>	<b>1.673.317</b>	<b>1.530.551</b>
Af: herverzekerd	3.185	3.996
	<b>1.670.132</b>	<b>1.526.555</b>
<b>Ontwikkeling van de voorziening voor risico pensioenfonds</b>		
Stand per 01-01	1.524.672	1.181.224
Vervallen driemaandsmiddeling	84.167	0
Premies	35.578	32.324
FVP	0	808
Afkoop	-31	-28
Intresttoevoeging	2.557	4.355
Overgenomen pensioenverplichtingen	7.337	4.528
Collectief overgenomen pensioenverplichtingen SPPF	0	381
Uitkeringen eigen rekening	-16.524	-16.630
Vrijgevallen voor excassokosten	-413	-328
Overgedragen pensioenverplichtingen	-9.844	-7.663
Vrijval pensioenverplichtingen i.v.m. collectieve overdracht Aspen	0	-1.593
Technisch resultaat	517	1.063
Correcties	-709	1.133
Flexibilisering	341	485
Wijziging pensioenregeling	0	237
AO-mutaties	-1.135	6.055
Marktrente aanpassing	-21.891	299.838
Wijziging UFR	60.922	0
Wijziging stelposten	2.923	0
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	11.056
Wijziging kostenopslag	0	7.427
<b>Stand per 31-12</b>	<b>1.668.467</b>	<b>1.524.672</b>

	2015	2014
<b>[8] Wachtijdvoorziening</b>		
Stand per 01-01	1.883	3.442
Mutatie in boekjaar	-218	-1.559
<b>Stand per 31-12</b>	<b>1.665</b>	<b>1.883</b>
<b>[9] Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico</b>		
<p>In deze post herverzekering is de contante waarde opgenomen van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) te ontvangen uitkeringen op basis van in het verleden afgesloten herverzekeringscontracten. Het betreft de contante waarde van verzekerde uitkeringen voor wie het fonds nog een indexatierisico loopt (beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers). Daarnaast heeft het fonds de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. Overigens is de contante waarde van de verzekerde uitkeringen niet alleen in deze balanspost opgenomen, maar is de contante waarde ook in de technische voorzieningen opgenomen aan de actiefzijde van de balans.</p>		
Stand per 01-01	3.996	2.711
Vermindering/Vermeerdering conform actuariële berekening	-811	1.285
<b>Stand per 31-12</b>	<b>3.185</b>	<b>3.996</b>
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>1.673.317</b>	<b>1.530.551</b>
<b>Overige technische voorzieningen</b>		
<b>[10] Verplichtingen uittredingsregelingen</b>		
Stand per 01-01	27	52
Dotatie in boekjaar	-25	-25
<b>Stand per 31-12</b>	<b>2</b>	<b>27</b>

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Verloop van de voorziening verplichtingen overgenomen uittreedingsregelingen</b>		
Stand per 1-1	27	52
Uitkeringen	-25	-25
<b>Stand per 31-12</b>	<b>2</b>	<b>27</b>
<b>[11] Gedeeltelijk arbeidsongeschikten</b>		
Stand per 01-01	768	741
Mutatie in boekjaar	-31	27
<b>Stand per 31-12</b>	<b>737</b>	<b>768</b>
<b>Totaal overige technische voorzieningen</b>	<b>739</b>	<b>795</b>
<b>[12] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Derivaten	1.889	5.447
Schulden uit hoofde van effectentransacties	9.885	18.252
Loonheffing	384	332
Sociale lasten	67	66
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	417	41
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	194	417
Schulden aan verzekeringsmaatschappij inzake premie	0	55
Schulden aan Delta Lloyd i.v.m. collectieve uitgaande waardeoverdracht Aspen	0	101
Vooruit ontvangen bedragen volgend boekjaar	3	3
	<b>12.839</b>	<b>24.714</b>

Alle schulden hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

## Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

### Bezoldiging bestuursleden

De bestuursleden van Stichting Pensioenfonds MSD hebben in 2015 geen bezoldiging ontvangen.

### Personeel

Gedurende het boekjaar 2015 had Stichting Pensioenfonds MSD geen personeelsleden in dienst.

Baten en lasten	2015	2014
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>		
<b>[13] Directe beleggingsopbrengsten</b>		
Onroerende zaken	0	405
Zakelijke waarden	1.096	1.284
Vastrentende waarden	8.116	8.246
Overige beleggingen	101	210
FVP	0	1
Banken	-17	-54
Intrest op waarde-overdrachten	-92	-60
	9.204	10.032
<b>[14] Indirecte beleggingsopbrengsten</b>		
Koersverschillen		
Onroerende zaken	-581	-542
Zakelijke waarden	34.305	93.176
Vastrentende waarden	-943	332.913
Derivaten	-18.704	-19.152
Valutareresultaten	-2.334	-2.181
	11.743	404.214

	2015	2014
<b>[15] Kosten van vermogensbeheer</b>		
<i>Regulier</i>		
Beheerloon		
– Zakelijke waarden	-1.616	-474
– Vastrentende waarden	0	0
	<b>-1.616</b>	<b>-474</b>
Beleggingsadministratie	-68	-68
Beleggingsadvies regulier	-75	-89
Bewaarloon effecten	0	-9
<b>Totaal kosten van vermogensbeheer</b>	<b>-1.759</b>	<b>-640</b>
<b>[16] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers</b>		
<b>Werkgeverspremie</b>		
Regulier	33.305	37.836
ANW-hiaat	3	6
FVP-bijdrage	0	525
<b>Werknemerspremie</b>		
Regulier	8.320	9.243
	<b>41.628</b>	<b>47.610</b>
Bijstorting werkgever	16.740	2.650
	<b>58.368</b>	<b>50.260</b>
De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
Actuarieel benodigd	37.498	35.305
Opslag in stand houden vereist vermogen	6.918	5.963
Opslag voor uitvoeringskosten	1.388	2.982
	<b>45.804</b>	<b>44.250</b>
De kostendekkende toetspremie is als volgt samengesteld:		
Actuarieel benodigd	32.664	28.950
Opslag in stand houden vereist vermogen	5.305	4.851
Opslag voor uitvoeringskosten	1.388	2.982
	<b>39.357</b>	<b>36.783</b>
De premie over 2015 is kostendekkend.		

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>[17] Saldo van overdrachten van rechten</b>		
Overgenomen pensioenverplichtingen regulier	1.770	4.716
Overgenomen pensioenverplichtingen collectief	5.990	0
Overgedragen pensioenverplichtingen regulier	-6.954	-7.523
Overgedragen pensioenverplichtingen collectief (Aspen)	0	-3.435
	<b>806</b>	<b>-6.242</b>
<b>[18] Pensioenuitkeringen</b>		
Ouderdomspensioen	-14.070	-14.332
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-713	-670
Partnerpensioen	-1.852	-1.684
Wezenpensioen	-189	-175
VUT uitkeringen	0	-22
UWV uitkering VUT	92	11
<b>Andere uitkeringen</b>		
Inkomensafhankelijke bijdrage ZVW (vrijwillig)	-1	-1
Afkoopsommen	-28	-26
Overige	-3	0
	<b>-16.764</b>	<b>-16.899</b>

	2015	2014
<b>[19] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>		
Vervallen driemaandsmiddeling	-84.167	0
Premies	-35.578	-32.324
FVP	0	-808
Afkoop	31	28
Intresttoevoeging	-2.557	-4.355
Overgenomen pensioenverplichtingen	-7.337	-4.528
Collectief overgenomen pensioenverplichtingen SPPF	0	-381
Uitkeringen eigen rekening	16.524	16.630
Vrijgevallen voor excassokosten	413	328
Overgedragen pensioenverplichtingen	9.844	7.663
Vrijval pensioenverplichtingen i.v.m. collectieve overdracht Aspen	0	1.593
Technisch resultaat	-517	-1.063
Correcties	709	-1.133
Flexibilisering	-341	-485
Wijziging pensioenregeling	0	-237
AO-mutaties	1.135	-6.055
Marktrente aanpassing	21.891	-299.838
Wijziging UFR	-60.922	0
Wijziging stelposten	-2.923	0
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	-11.056
Wijziging kostenopslag	0	-7.427
	<b>-143.795</b>	<b>-343.448</b>
<b>[20] Mutatie wachttijdvoorziening</b>		
Mutatie wachttijdvoorziening	<b>218</b>	<b>1.559</b>
<b>Mutatie overige technische voorzieningen</b>		
<b>[21] Verplichtingen uittredingsregelingen</b>		
Uitkeringen	25	25
<b>[22] Gedeeltelijk arbeidsongeschikten</b>		
Mutatie voorziening	31	-27
<b>Totaal mutaties overige technische voorzieningen</b>	<b>56</b>	<b>-2</b>



	2015	2014
<b>Herverzekering</b>		
<b>[23] Premies</b>		
Premie pensioenverzekering	-1167	-1.646
Premie risicoverzekering	-23	-25
Restitutie premie voorgaand jaar	46	385
	<b>-1.144</b>	<b>-1.286</b>
<b>[24] Uitkeringen uit herverzekering</b>		
Arbeidsongeschiktheidsuitkering	389	210
	<b>-755</b>	<b>-1.076</b>
<b>[25] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>		
<i>Regulier</i>		
Administratie	-1.028	-913
Onafhankelijke accountant <sup>1)</sup>	-71	-52
Actuaris	-239	-225
Advies	-30	-23
De Nederlandsche Bank	-69	-18
Contributie Pensioenfederatie	-18	-9
Opleidingskosten bestuur	-38	-13
Kosten toezicht (visitatiecommissie)	-18	-18
Overige	-13	-4
	<b>-1.524</b>	<b>-1.275</b>
<i>Transitie</i>		
Administratie	0	-150
Onafhankelijke accountant	-42	-61
Actuaris	0	-48
Overige	0	-84
	<b>-42</b>	<b>-343</b>
	<b>-1.566</b>	<b>-1.618</b>
<b>[26] Overige baten en lasten</b>		
Naverrekening BTW en beleggingsfee	<b>-75</b>	<b>0</b>
<b>Resultaat</b>	<b>-84.319</b>	<b>96.140</b>

1) Deze accountantskosten bestaan volledig uit de kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en verslagstaten.

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Actuariële analyse van het resultaat</b>		
in duizenden euro		
Benodigde intrest	-2.557	-4.355
Beleggingsopbrengsten	19.188	413.606
Marktrente aanpassing	-123.198	-299.838
<b>Beleggingsresultaat</b>	<b>-106.567</b>	<b>109.413</b>
Premies	19.486	9.327
Sterfte	-541	-1.088
Kosten	236	1.775
Mutaties / diversen	1.614	-2.001
Arbeidsongeschiktheid	282	-3.584
Resultaat op overige voorzieningen	31	-27
Collectieve waardeoverdrachten	1.140	808
Aanpassing overlevingstafels	0	-18.483
<b>Resultaat</b>	<b>-84.319</b>	<b>96.140</b>

## Risicoparaagraaf

(bedragen in duizenden euro)

In de risicoparaagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd. Conform de berekeningen van het vereist eigen vermogen in het Actuarieel Rapport is de risicoparaagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (lookthrough-principe) en wordt er rekening gehouden met recente ontwikkelingen zoals het gebruik van de meest recente UFR en de aangepaste definitie van de (beleids)dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad. Laatstgenoemde impliceert dat bij de berekening van de (beleids)dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad vanaf het jaarwerk van 2015 rekening gehouden dient te worden met het totale vermogen en de totale technische voorziening. In de risicoparaagraaf worden de afzonderlijke risico's van het vereist eigen vermogen gerelateerd aan de voorziening voor risico fonds. De impact van de aangepaste berekeningsmethodiek wordt afzonderlijk getoond. Onder het nieuwe FTK zijn de voorschriften voor de berekening van het vereist eigen vermogen aangescherpt en wordt getoetst op basis van het vereist eigen vermogen gebaseerd op de strategische verdeling. De impact van de afzonderlijke risico's wordt tevens getoond voor het feitelijk vereist eigen vermogen omdat de vereiste dekkingsgraad op basis van de feitelijke verdeling in het nieuwe FTK onder andere een belangrijke rol speelt bij de korte termijn risicohouding van het fonds.

### Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste financieel risico voor het Pensioenfonds is het niet kunnen nakomen van de pensioentoezeggingen.

Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode (standaardmodel) vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke financiële risico's op te kunnen vangen en daarmee of aan de pensioentoezeggingen kan worden voldaan. De berekeningen van het vereist eigen vermogen zijn onder meer van belang voor de premiestelling, herstelplan en haalbaarheidstoets van het fonds. De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2015 hoger dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds niet in een tekort verkeert.

Jaarlijks vindt toetsing plaats aan de hand van dit standaardmodel. De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6 en de S10. De S10 betreft het actief beheer risico en is onder het nieuwe FTK in het standaardmodel van DNB geplaatst. Naast de standaard risicomponenten (S-componenten) is in de bepaling van het vereist eigen vermogen ook rekening gehouden met de volgende additionele risicomponenten: leverage risico, liquiditeitsrisico (voornoemde risico's worden verwerkt binnen de berekeningen van de S2 middels een extra verzwarende van de buffer) en concentratierisico S8. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2015 van 119,8% en het maximum van de feitelijke of strategische mix ultimo 2014. Ultimo 2014 werd getoetst op het maximum van beiden en niet op het strategisch vereist eigen vermogen zoals geldt onder het nieuwe FTK. Ultimo 2014 betrof dit het vereist eigen vermogen op basis van de strategische mix van 116,1%. Zoals eerder vermeld worden de afzonderlijke risico's uitgedrukt ten opzichte van de voorziening voor risico fonds. Zodoende kunnen de afzonderlijke risico's van 2015 vergeleken worden met de risico's van 2014.

	2015		2014	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	45.355	2,7	20.485	1,3
Zakelijke waarden risico (S2)	287.170	17,1	213.840	14,0
Valutarisico (S3)	90.557	5,5	80.578	5,3
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	9.960	0,6	5.363	0,4
Verzekeringstechnisch risico (S6)	59.027	3,5	54.913	3,6
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	17.690	1,1	0	0,0
Diversificatie-effect	-177.702	-10,7	-130.098	-8,5
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>332.057</b>	<b>19,8</b>	<b>245.081</b>	<b>16,1</b>
Aanwezige dekkingsgraad		121,8		129,4
Beleidsdekkingsgraad (2015)		123,8		
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,2		104,3
Strategisch vereiste dekkingsgraad		119,8		116,1
Feitelijk vereiste dekkingsgraad		119,6		116,1

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad. In de berekening van de beleidsdekkingsgraad is rekening gehouden met de aangepaste definitie van de becijfering van de dekkingsgraad. Zoals aangegeven dient de dekkingsgraad becijferd te worden door rekening te houden met het totale vermogen en de totale technische voorziening. In boekjaar 2014 was de dekkingsgraad van 129,4% leidend. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2015 van 123,8%, is de (beleids) dekkingsgraad afgenomen met 5,6%-punt.

### Renterisico

Het renterisico wordt veroorzaakt, doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen. Het Pensioenfonds kent een langere looptijd voor de beleggingen dan voor de looptijd van de pensioenverplichtingen. Onderstaande duratiecijfers geven meer inzicht.

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten) 25,9

Duratie van de pensioenverplichtingen 22,5

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist eigen vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de voorziening pensioenverplichtingen. Vervolgens worden beide kasstromen afgezet tegen door DNB bepaalde renteschokken die per looptijd verschillen. Op basis van deze renteschokken kan de impact op de technische voorziening en de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille.

Het bestuur heeft ervoor gekozen om strategisch 65% van het renterisico van de voorziening pensioenverplichtingen af te dekken. Hierbij wordt gekeken naar de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor de swapcurve. Ten behoeve van het vaststellen

van de dekkinggraad wordt de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De vastrentende waarden worden gewaardeerd op de swapcurve. Het (verplicht) hanteren van twee verschillende rentecurves kan gevolgen hebben voor de hoogte van de renteafdekking; een effect op de ene rentecurve kan namelijk een ander effect op de andere rentecurve tot gevolg hebben. De feitelijke afdekking o.b.v. de berekening van het renterisico binnen het vereist eigen vermogen bedraagt ultimo 2015 65,4%.

#### **Derivaten**

Er wordt voor de renteafdekking onder meer gebruik gemaakt van beleggingen in een long duration fonds.

#### **Hoogte buffer**

Op basis van de Vereist Eigen Vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 55.164 (3,3%) en voor het strategisch renterisico 45.355 (2,7%) ultimo 2015.

#### **Zakelijke waarden risico**

Het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen in waarde dalen. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën van markten en beleggingen. De volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer. In onderstaande tabel wordt de verdeling naar de verschillende aandelen categorieën getoond:

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	639.974	85,8	672.386	88,6
Opkomende markten (Emerging markets)	105.916	14,2	86.942	11,4
	<b>745.890</b>	<b>100,0</b>	<b>759.328</b>	<b>100,0</b>

#### **Derivaten**

Het fonds maakt geen gebruik van derivaten ter afdekking van het risico op zakelijke waarden.

#### **Hoogte buffer**

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch zakelijke waarden risico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. Deze standaardschokken zijn verder opgehoogd om zodoende rekening te houden met de volgende additionele risicocomponenten: leverage-risico en liquiditeitsrisico. Leverage is het gebruik van geleend geld (vreemd vermogen) om winstmogelijkheden te verhogen. Financiering van vreemd vermogen komt voor binnen de vastgoedportefeuille van het fonds. De buffer voor het feitelijk zakelijke waarden risico bedraagt 277.260 (16,6%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 287.170 (17,2%).

## Valutarisico

De pensioenverplichtingen luiden in euro's, de mogelijke risico's als gevolg van valutakoersontwikkelingen komen daarom alleen bij de beleggingen tot uitdrukking. Het valutarisico is voor 57% afgedekt. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro.

Het valutarisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in vreemde valuta van 20%. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. Afdekking van het valutarisico vindt plaats via derivatencontracten.

Het fonds dekt geen valuta af voor onroerende zaken.

Onderstaande opbouw naar valuta heeft betrekking op de vastgoedbeleggingen, aandelen en vastrentende beleggingen op basis van doorkijk. Derivaten, met uitzondering van de discretionaire valutatermijncontracten, en liquiditeitenstanden zijn in deze opbouw niet meegenomen.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Beleggingen naar valuta voor afdekking met derivaten</i>				
Euro	991.086	53,3	980.074	51,7
Amerikaanse dollar	658.191	35,4	539.918	28,5
Britse pound sterling	86.178	4,6	89.530	4,7
Japanse yen	120.375	6,5	84.071	4,4
Canadese dollar	306	0,0	28.262	1,5
Australische dollar	261	0,0	21.310	1,1
Zwitserse Frank	270	0,0	20.247	1,1
Hongkongse dollar	360	0,0	18.828	1,0
Mexicaanse peso	151	0,0	14.900	0,8
Zuidkoreaanse won	222	0,0	13.707	0,7
Taiwanese dollar	184	0,0	13.289	0,7
Overige	902	0,2	72.825	3,8
	<b>1.858.486</b>	<b>100,0</b>	<b>1.896.961</b>	<b>100,0</b>

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Beleggingen naar valuta na afdekking met derivaten</i>				
Euro	1.213.510	65,3	1.217.772	64,2
Amerikaanse dollar	525.962	28,3	413.749	21,8
Britse pound sterling	48.948	2,6	45.947	2,4
Japanezen yen	99.833	5,4	60.229	3,2
Canadese dollar	-9.744	-0,5	21.050	1,1
Australische dollar	-7.599	-0,4	7.486	0,4
Zwitserse Frank	270	0,0	20.247	1,1
Hongkongse dollar	360	0,0	18.828	1,0
Mexicaanse peso	-5.782	-0,3	3.389	0,2
Zuidkoreaanse won	222	0,0	13.707	0,7
Taiwanese dollar	184	0,0	13.289	0,7
Overige	-7.678	-0,4	61.268	3,2
	<b>1.858.486</b>	<b>100,0</b>	<b>1.896.961</b>	<b>100,0</b>

#### Derivaten

Ter afdekking van de valutarisico's op de effectenportefeuille zijn er door de vermogensbeheerders valutatermijntransacties afgesloten. De post valutatermijntransacties bestaat uit de volgende posities, omgerekend in euro per 31 december 2015:

In duizenden euro	Contract-waarde	Aankoop transacties	Verkoop transacties	Resultaat	Uiterlijke einddatum
Euro	0	290.983	0	290.983	jan 2016
Australische dollar	0	0	-7.716	-7.716	jan 2016
Canadese dollar	0	0	-10.791	-10.791	jan 2016
Deense kroon	0	0	-2.062	-2.062	jan 2016
Britse pound sterling	0	0	-40.740	-40.740	jan 2016
Japanezen yen	0	0	-24.350	-24.350	jan 2016
Mexicaanse peso	0	0	-5.985	-5.985	jan 2016
Nieuw Zeelandse dollar	0	0	-765	-765	jan 2016
Poolse zloty	0	0	-4.088	-4.088	jan 2016
Zweedse kroon	0	0	-727	-727	jan 2016
Singapore dollar	0	0	-9.523	-9.523	jan 2016
Zuid Afrikaanse rand	0	0	-11.090	-11.090	jan 2016
Taiwanese dollar	0	0	-8.905	-8.905	jan 2016
Chinese yuan	0	0	-2.943	-2.943	jan 2016
US dollar	0	0	-159.950	-159.950	jan 2016
	<b>0</b>	<b>290.983</b>	<b>-289.635</b>	<b>1.348</b>	

Het ongerealiseerde resultaat per balansdatum, berekend tegen de ultimo van het jaar geldende valutakoersen ad € 1.348 duizend staat vermeld in het verloop van de valutatermijncontracten.

#### Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het valutarisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het valutarisico bedraagt 90.557 (5,4%).

#### Grondstoffenrisico

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch grondstoffenrisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 30%. Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en hoeft daarom geen buffers hiervoor aan te houden.

#### Kredietrisico

De portefeuille vastrentende waarden van het fonds bevat een belegging in een fonds dat belegt in bedrijfsobligaties. Op deze bedrijfsobligaties wordt een kredietrisico gelopen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze creditspread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen. Het kredietrisico verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring met betrekking tot de gestelde eisen inzake het onderpand. Het kredietrisico is berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een stijging van de creditspread van 40%.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	808.205	75,7	793.621	71,1
AA	51.729	4,7	123.324	11,0
A	76.452	7,2	37.205	3,3
BBB	83.980	7,9	70.548	6,3
Lager dan BBB	6.103	0,6	3.647	0,3
Geen rating	41.523	3,9	89.789	8,0
	<b>1.067.992</b>	<b>100,0</b>	<b>1.118.134</b>	<b>100,0</b>
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	789.949	74,0	41.542	3,7
Resterende looptijd <> 5 jaar	68.283	6,4	98.085	8,8
Resterende looptijd >= 5 jaar	209.760	19,6	978.507	87,5
	<b>1.067.992</b>	<b>100,0</b>	<b>1.118.134</b>	<b>100,0</b>



### **Hoogte buffer**

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd voor de rentegevoelige beleggingen die een creditspread groter dan 0% hebben. De creditspread wordt bepaald op basis van de rentegevoelige kasstromen van het fonds. Afgaande op de hierboven genoemde creditspread resulteert dit in een buffer voor het kredietrisico van 9.960 (0,6%).

### **Verzekeringstechnisch risico**

Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's zijn vertaald in een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

### **Hoogte buffer**

De buffer voor het verzekeringstechnisch risico bedraagt 59.027 (3,5%).

### **Liquiditeitsrisico**

Een pensioenfonds kan het risico lopen dat het niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om op het beoogde moment aan de pensioenuitkeringsverplichtingen te voldoen. Daarnaast is er ook sprake van een liquiditeitsrisico als een lange periode vooraf gaat aan de volledige verkoop van een beleggingsobject. Dit beleggingsobject is dan illiquide. Beleggingen in (niet-beursgenoteerd) vastgoed en in hedge funds worden vaak als illiquide betiteld.

Voor de belangen in niet-beursgenoteerd vastgoed wordt rekening gehouden met een liquiditeitsrisico in de berekening van het Vereist Eigen Vermogen. Voor deze belegging is eveneens rekening gehouden met een extra verzwarende uit hoofde van leverage. Omdat DNB (nog) geen rekenvoorschriften heeft voor de berekening van het liquiditeitsrisico (S7) en dit risico alleen van toepassing is bij de aandelen, is het zakelijke waarden risico (S2) verhoogd middels een extra verzwarende van de buffer.

### **Concentratierisico**

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook "grote posten" zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd.

Bij de berekening van het concentratierisico is rekening gehouden met een extra buffer voor de obligatiebeleggingen in Frankrijk, Oostenrijk, Nederland en België.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<b>Onroerende zaken</b>				
<i>Verdeling onroerende zaken per soort:</i>				
Directe vastgoedbeleggingen	20.261	83,1	0	0,0
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen, beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen, niet beursgenoteerd	4.123	16,9	19.499	100,0
	<b>24.384</b>	<b>100,0</b>	<b>19.499</b>	<b>100,0</b>
<i>Verdeling onroerende zaken per regio:</i>				
Europa	24.384	100,0	19.499	100,0
Overige	0	0,0	0	0,0
	<b>24.384</b>	<b>100,0</b>	<b>19.499</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: onroerende zaken van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in onroerende zaken</i>				
CBRE Real Estate - Eurosirris	4.405	18,1	5.999	30,9
CBRE Real Estate - Dutch Retail Fund I BV	0	0,0	2.774	14,3
CBRE Real Estate - Dutch Res Fund I BV	0	0,0	5.516	28,4
CBRE Real Estate - Dutch Res Fund III BV	0	0,0	3.271	16,9
<b>Zakelijke waarden</b>				
<i>Verdeling zakelijke waarden per regio:</i>				
Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)	121.580	16,3	115.995	15,3
Verenigd Koninkrijk	42.516	5,7	44.108	5,8
Noord-Amerika	386.371	51,8	418.392	55,1
Japan	64.147	8,6	66.137	8,7
Pacific (exclusief Japan)	25.360	3,4	27.565	3,6
Opkomende markten (Emerging markets)	105.916	14,2	86.942	11,5
Overige	0	0,0	189	0,0
	<b>745.890</b>	<b>100,0</b>	<b>759.328</b>	<b>100,0</b>

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Financiële instellingen	103.604	13,9	163.425	21,5
Informatietechnologie	159.248	21,4	111.585	14,7
Industriële ondernemingen	84.659	11,4	92.751	12,2
Duurzame consumentengoederen	43.112	5,8	97.868	12,9
Niet-duurzame consumentengoederen	34.535	4,6	61.953	8,2
Gezondheidszorg	75.037	10,1	89.818	11,8
Energie	78.318	10,5	54.872	7,2
Nutsbedrijven	17.752	2,4	21.132	2,8
Telecommunicatie	25.062	3,4	20.379	2,7
Basisindustrieën	116.433	15,6	42.980	5,7
Andere sectoren	8.130	0,9	2.565	0,3
	<b>745.890</b>	<b>100,0</b>	<b>759.328</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden</i>				
Mercer Return Seeking 1	930.487	100,0	823.253	100,0
<b>Vastrentende waarden</b>				
<i>Verdeling vastrentende waarden per regio:</i>				
Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)	764.682	71,6	897.320	80,3
Verenigd Koninkrijk	96.119	9,0	51.028	4,6
Noord-Amerika	155.927	14,6	107.168	9,6
Japan	30.972	2,9	20.644	1,8
Pacific (exclusief Japan)	9.612	0,9	13.900	1,2
Opkomende markten (Emerging markets)	10.680	1,0	26.924	2,4
Overige	0	0,0	1.150	0,1
	<b>1.067.992</b>	<b>100,0</b>	<b>1.118.134</b>	<b>100,0</b>
<i>Verdeling vastrentende waarden per soort:</i>				
Staatsobligaties, niet index-linked	897.053	84,0	956.675	85,6
Bedrijfsobligaties/Credits	96.278	9,0	91.670	8,2
Hypotheken	26.616	2,5	0	0,0
Kortlopende vorderingen en liquide middelen	48.045	4,5	69.789	6,2
	<b>1.067.992</b>	<b>100,0</b>	<b>1.118.134</b>	<b>100,0</b>

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Robeco Customized Liability Driven	760.134	71,2	0	0,0
Staatsobligaties Duitsland	0	0,0	391.059	35,3
Staatsobligaties Nederland	0	0,0	328.211	29,6
Staatsobligaties Verenigde Staten	0	0,0	103.898	9,4
<b>Overige beleggingen</b>				
<i>Overige beleggingen per soort:</i>				
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	48.853	100,0	-58.128	100,0

### Actief beheer risico

Actief beheer risico ontstaat doordat vermogensbeheerders actief beheer voeren op (delen van) de beleggingsportefeuille. Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die worden ingenomen ten opzichte van strategische benchmarks. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error. Een lage tracking error impliceert dat het feitelijke rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert een hoger actief beheer risico.

### Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 17.080 (1,0%) en voor het strategisch actief beheer risico van 17.690 (1,1%).

## Overige gegevens

### Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan.

### Resultaatbestemming

Conform hoofdstuk 6.3.2 van de ABTN dienen de jaarresultaten te worden toegevoegd aan de solvabiliteitsreserve en de extra reserve.

### Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2015 als volgt te verdelen:

	<b>2015</b>
	<b>x € 1.000</b>
Solvabiliteitsreserve	86.976
Extra reserve	-171.295
	<hr/>
	<b>-84.319</b>
	<hr/>

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds MSD te Haarlem is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

### Onafhankelijkheid

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

### Gegevens

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

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 3,35 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 765.000 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 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 de 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 ten minste gelijk aan het wettelijk 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.

Het pensioenfonds is bij de vaststelling van de kostendeekkende premie voor boekjaar 2015 uitgegaan van de in 2014 geldende wet- en regelgeving.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is 123,8%.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds MSD is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amstelveen, 15 juni 2016

Mevrouw A.M.J.H. Roerdink AAG  
verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD

### Verklaring over de jaarrekening 2015

#### *Ons oordeel*

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds MSD op 31 december 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### *Wat we hebben gecontroleerd*

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds MSD te Haarlem (‘de stichting’) gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

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

#### *De basis voor ons oordeel*

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

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

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

#### *Verantwoordelijkheden van het bestuur*

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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



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

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

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

### **Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten**

#### ***Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens***

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Rotterdam, 15 juni 2016

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. M. van Zeelst RA

### **Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds MSD**

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

#### ***De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening***

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.

- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

# Bijlagen

## Begrippenlijst

### ABTN

Afkorting voor actuariële en bedrijfstechnische nota. In de ABTN wordt door het bestuur van een pensioenfonds uiteengezet welke actuariële en bedrijfstechnische opzet ten grondslag ligt aan een fonds. De ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) gaat nader in op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling, de financiële opzet waaronder grondslagen, het beleidskader (premie-, toeslag- en beleggingsbeleid) en de sturingsmiddelen, de hoofdlijnen van het interne risicobeheersingssysteem alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst.

### Actuariële grondslagen

Dit zijn de veronderstellingen die de actuaris gebruikt bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie. Deze veronderstellingen hebben onder meer betrekking op de gehanteerde rekenrente, de kansstelsels en de kostenopslagen.

### Actuaris

Een actuaris combineert economische en wiskundige technieken ten behoeve van de vaststelling van de benodigde koopsommen of premies en de verplichtingen van het fonds (vaststelling voorziening pensioenverplichtingen). Tevens verricht de actuaris risicoanalyses en studies met betrekking tot het afstemmen van verplichtingen en beleggingen.

### Asset Liability Management-studie (ALM-studie)

Deze studie geeft inzicht in de toekomstige ontwikkelingen van een pensioenfonds en biedt een pensioenfondsbestuur de mogelijkheid diverse beleidsvariabelen (zoals beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid) in hun onderlinge samenhang te evalueren.

### Autoriteit Financiële Markten

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is een bij wet ingesteld toezichhoudend orgaan dat toezicht houdt op het gedrag van de gehele financiële marktsector. De AFM is toezichhouder op de pensioenfondsen voor zover het gaat om het effectentypisch gedragstoezicht.

### Beleggingsbeleid

Een pensioenfonds is verplicht om op prudente wijze te beleggen. Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds is enerzijds gericht op het zoveel mogelijk uitsluiten van beleggingsrisico's en anderzijds op het behalen van een zo hoog mogelijk rendement. Bovendien moet de afstemming van beleggingen op de verplichtingen juist zijn: het pensioenfonds moet op het juiste moment aan haar verplichtingen kunnen voldoen.

Om optimaal aan deze uitgangspunten te voldoen is een juiste samenstelling van de beleggingsmix noodzakelijk, die met behulp van een ALM-studie kan worden vastgesteld.

### Beleggingsmix

Verdeling van de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals zakelijke en vastrentende waarden.

### **Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde (DNB) dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden.

### **Beleidsmonitor**

Met behulp van de beleidsmonitor heeft het bestuur inzicht in de werkelijke beweging van de dekkingsgraad over het afgelopen jaar. De beweging van de dekkingsgraad wordt op dagbasis bepaald, waarmee een indruk van de opgetreden volatiliteit wordt verkregen. Tevens heeft het bestuur door middel van de beleidsmonitor inzicht in de beweging van de streefgrens en de mate van afdekking van het renterisico.

### **Beleidsregel Uitbesteding Pensioenfondsen**

Voorschriften van De Nederlandsche Bank met betrekking tot de uitbesteding van activiteiten door de pensioenfondsen.

### **Benchmark**

Vooraf vastgestelde, objectieve maatstaf voor de prestatie van (de beheerder van) een beleggingsportefeuille of pensioenfonds. Een beursindex bijvoorbeeld.

### **Code pensioenfondsen**

Deze Code, opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, bevat normen voor 'goed pensioenfondsbestuur'.

De Code komt voor pensioenfondsen in de plaats van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur, die de Stichting van de Arbeid in 2005 heeft gepubliceerd.

De Code staat niet op zichzelf, maar maakt deel uit van het volledige stelsel van bestaande wet- en regelgeving. Daarnaast geven de aanbevelingen, convenanten en Codes van de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid richting aan de governance: wat houdt goed bestuur van pensioenfondsen in en hoe houden betrokkenen daar toezicht op.

### **Collateral**

In onderpand gegeven zekerheden ter dekking van aangegane marginverplichtingen –dit betreft de verplichting van beleggers om een waarborgsom in geld of dekking in de vorm van effecten te storten bij hun bank of commissionair bij het schrijven van opties of andere afgeleide producten– welke voortkomen uit hoofde van de aangegane derivatenpositie(s).

### **Commodity**

Beleggingsklasse die betrekking heeft op grondstoffen.

### **Contante waarde**

De waarde die op dit moment aanwezig moet zijn om, rekening houdend met rente-aangroei (rekenrente) en eventuele andere actuariële grondslagen, toekomstige pensioenbetalingen te kunnen verrichten.

### **Corporate Governance**

Stel regels of aanbevelingen die betrekking hebben op goed management van organisaties zoals private ondernemingen.

Deze aanbevelingen kunnen uiteraard worden toegepast op pensioenfondsen in welk geval wordt gesproken over goed pensioenfondsbestuur.

### **Creditspread**

Dit is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van tegenpartijen (debiteur) en de uitkering die met volledige zekerheid, risicovrij, tot uitkering zal komen.

### **Dekkingsgraad**

Een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de bezittingen (het vermogen) van het fonds aan de ene kant en de waarde van de huidige en toekomstige pensioenuitkeringen (de verplichtingen) van het fonds aan de andere kant. Zijn er evenveel bezittingen als verplichtingen, dan is de dekkingsgraad 100%.

Het fonds kent diverse dekkingsgraden: de marktwaarde dekkingsgraad en de aan DNB gerapporteerde dekkingsgraad (ook wel FTK-dekkingsgraad genoemd) inclusief de beleidsdekkingsgraad.

De DNB-dekkingsgraad is de aan DNB gerapporteerde dekkingsgraad waarbij de verplichtingen van het fonds zijn vastgesteld op basis van de door DNB voorgeschreven rentecurve.

De marktwaarde-dekkingsgraad wordt gebruikt in het beleidskader van het fonds en wordt vastgesteld op basis van de marktrente. Tot 31 december 2011 was deze dekkingsgraad gelijk aan de DNB-dekkingsgraad.

### **De Nederlandsche Bank**

Bij wet ingesteld toezichthoudend orgaan, dat onder andere de navolging van de Pensioenwet bewaakt.

### **Derivaten**

Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde wordt afgeleid van een onderliggende waarde (bijv. een aandeel), een referentieprijis of een index (bijv. de AEX-index). De hoofdvormen van derivaten zijn opties, futures contracten en forward contracten. Ook valutatermijncontracten worden als derivaten aangemerkt.

### **DNB dekkingsgraad**

Dit is de aan DNB gerapporteerde dekkingsgraad waarbij de verplichtingen van het fonds zijn vastgesteld op basis van de door DNB voorgeschreven rentecurve.

### **Doorsneepremie**

De premie die voor de deelnemers uniform is vastgesteld zonder rekening te houden met individuele verschillen in leeftijd, burgerlijke staat of geslacht.

### **Duration**

Aanduiding van de koersgevoeligheid van vastrentende waarden als gevolg van veranderingen in de rentestand.

### **Duration-mismatch**

Dit is het verschil in duration tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

### **Effectentypisch gedragstoezicht**

Gedragstoezicht dat vooral betrekking heeft op de gedragingen van verantwoordelijke directies en besturen van financiële instellingen, zoals de naleving van gedragscodes, corporate governance e.d. Het gedragstoezicht wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten. Een ander onderwerp van aandacht van het gedragstoezicht is de consumentenbescherming. Effectentypisch gedragstoezicht onderscheidt zich van prudentieel toezicht dat wordt uitgeoefend door De Nederlandsche Bank.

### **Eindloonregeling**

Pensioenregeling waarbij het pensioen een percentage is van de laatst vastgestelde pensioengrondslag.

### **Emerging Markets**

Opkomende markten.

### **Enhanced Index-fonds**

Fonds dat verbeterde indexering pogingen doet om bescheiden extra rendement te genereren ten opzichte van indexfondsen door geringe afwijkingen te nemen ten opzichte van de onderliggende index.

### **Financieel Toetsingskader (FTK)**

Benaming van het nieuwe toezichtregime dat vanaf 1 januari 2007 van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. Het Financieel Toetsingskader (FTK) heeft de Actuariële Principes Pensioenfondsen (APP) vervangen. Het FTK is opgenomen in de op 1-1-2007 in werking getreden Pensioenwet.

Op 1-1-2015 is een nieuw Financieel Toetsingskader in werking getreden.

### **Forward curve**

Geeft de toekomstige renteniveaus weer zoals die berekend kunnen worden op basis van de huidige curve.

### **Franchise**

Het deel van het pensioengevend salaris dat voor de pensioenberekening buiten beschouwing wordt gelaten. Dit deel wordt geacht door de AOW-uitkering voldoende van pensioen te worden voorzien.

### **Gedragcode**

De gedragscode bevat voorschriften voor bestuurders en eventuele medewerkers van het pensioenfonds ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige, vertrouwelijk informatie. Deze informatie betreft voor een belangrijk deel de beleggingstransacties namens het fonds.

### **Haalbaarheidstoets**

Pensioenfondsen dienen periodiek (tenminste jaarlijks) een haalbaarheidstoets uit te voeren die inzicht moet geven in de gevolgen van de financiële opzet van het fonds, de verwachtingen en risico's (met name ten aanzien van koopkrachtbehoud), de haalbaarheid en consistentie van het premiebeleid en de herstelkracht van het fonds.

In de haalbaarheidstoets wordt een projectie van de financiële situatie van het pensioenfonds voor een lange periode (60 jaar) gemaakt voor een veelvoud aan economische scenario's (stochastische analyse). Jaarlijks wordt met deze toets gemonitord in hoeverre het verwachte pensioenresultaat (dit is een maatstaf voor koopkrachtbehoud) en het pensioenresultaat in een slechtweersscenario nog steeds aansluit bij de gewekte verwachtingen.

De beleidsgrenzen voor deze toets worden door het bestuur zelf vastgesteld op basis van de risicohouding van het fonds. Indien de door het bestuur vastgestelde grenzen voor de lange termijn risicohouding worden overschreden (de ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat en de afwijking van pensioenresultaat in het slechtweersscenario), dan zal het bestuur in overleg gaan met de sociale partners en verantwoordingsorgaan.

### **Herverzekering**

Het door een pensioenfonds geheel of gedeeltelijk onderbrengen van een pensioenregeling in een levensverzekeringsovereenkomst en/of het door een pensioenfonds onderbrengen van (extra hoge) risico's bij een levensverzekeraar, zoals overlijdens- en invaliditeitsrisico's (risicoherverzekering).

### **In Control Statement**

Verklaring die betrekking heeft op het interne risicobeheersing- en controlesysteem.

### **Indexatie**

Een nadere toelichting is opgenomen in het begrip "toeslag".

### **ISAE 3402-rapportage**

Een ISAE 3402-rapportage is een audit, uitgevoerd door een auditor naar de opzet, het bestaan en de werking van interne controlemaatregelen bij een uitvoeringsorganisatie. Een ISAE 3402-rapportage kan de uitbestedende partij en de onafhankelijke accountants helpen meer zekerheid te verkrijgen met betrekking tot de effectiviteit van de controlemaatregelen van de uitvoeringsorganisatie. De ISAE 3402-rapportage omvat alle processen die de financiële jaarrekening van een pensioenfonds raken.

### **Kansstelsels**

Dit zijn veronderstellingen met betrekking tot sterftekansen, invalideringskansen, ontslag, gehuwdheid en individuele loonontwikkeling.

### **Langlevenrisico**

Het risico dat het fonds loopt dat een verzekerde persoon langer leeft dan op basis van de gehanteerde overlevingstafel wordt verwacht.

### **Leeftijdsterugstelling**

Het bewust kijken in de overlevingstafel (sterftetafel) bij een jongere leeftijd dan de daadwerkelijke leeftijd, om zo te anticiperen op een toekomstige stijging van de gemiddelde levensduur van de gehele bevolking of van een bevolkingsgroep (bijvoorbeeld alleen mannen of alleen vrouwen).

### **Long Duration Fund**

Beleggingsfondsen, vooral vastrentende waarden fondsen, die worden ingezet om de looptijd van de beleggingen te beïnvloeden, i.c. te verlengen.

### **Marktwaarde**

Waarde van een beleggingsobject als het op dat moment verkocht zou worden.

### **Marktwaarde dekkingsgraad**

Dit is de dekkingsgraad waarbij de verplichtingen van het fonds zijn vastgesteld op basis van de marktrente. Deze marktwaarde-dekkingsgraad wordt gehanteerd voor beleidsbeslissingen (zoals premievaststelling en toeslagverlening).

### **Middelloodsysteem**

Pensioensysteem waarbij aan het einde van de deelneming toe te kennen pensioen is gerelateerd aan de gemiddelde pensioengrondslag over de gehele periode van deelneming aan de pensioenregeling.

### **Nabestaandenpensioen**

Verzamelnaam voor weduwe-, weduwnaars- en partnerpensioen, en vaak ook voor wezenpensioen.

### **nFTK**

Nieuw Financieel Toetsingskader. Zie Financieel Toetsingskader.

### **Ouderdompensioen**

Pensioen, bestemd voor de financiële verzorging van de gerechtigde, nadat deze de in de pensioenregeling omschreven pensioenleeftijd heeft bereikt.

### **Overlevingstafel**

Statistisch overzicht met betrekking tot onder meer sterftekans per leeftijd van een groep personen, zoals bijvoorbeeld alle mannen in de bevolking van Nederland.

Overlevingstafels kunnen worden vastgesteld door het Actuarieel Genootschap (AG) of het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

Een voorbeeld van een overlevingstafel is de tafel Gehele Bevolking Mannen (GBM), respectievelijk Gehele Bevolking Vrouwen (GBV) in Nederland over de waarnemingsperiode 2000-2005. Deze tafels (GBM en GBV 2000-2005) zijn door het AG vastgesteld en worden dan ook aangeduid als de AG-tafels.

### **Over/onderweging**

Een hoger of lager belang in een beleggingscategorie dan overeenkomt met de normverdeling van het pensioenfonds.

### **Overrente**

Het positieve verschil tussen het inkomensrendement van het fonds en de rekenrente.

### **Partnerpensioen**

Pensioen dat wordt uitgekeerd aan de (huwelijks) partner en eventuele ex-partner na het overlijden van de (aspirant) deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde.

### **Pensioen 1-2-3**

Pensioen 1-2-3 staat voor een aanpak waarbij de deelnemer informatie over de pensioenregeling in drie lagen ontvangt:

- 1 De eerste laag wordt op papier verstrekt en vervangt de startbrief voor nieuwe indienststreders (nieuwe deelnemers). Er staat kort de belangrijkste informatie in over de pensioenregeling (niet gepersonaliseerd). Deze laag 1 wordt door Pensioenfonds MSD met een brief verstrekt waarbij de deelnemer wordt gewezen op toekomstige digitale communicatie. Bij Pensioenfonds MSD worden de begeleidende brief en de eerste laag standaard opgenomen in Mijn Pensioencijfers, het deelnemersportaal van het fonds.
- 2 In de tweede laag vindt de deelnemer een verdere toelichting op de individuele pensioenregeling. Die tweede laag kan de deelnemer vinden op de website van het fonds. Op die manier is de informatie ook toegankelijk voor de bestaande deelnemers.
- 3 Wie alles tot in detail wil weten over bijvoorbeeld het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst, enzovoort, vindt dat in de derde laag van informatie. Al deze documenten staan op de website van het pensioenfonds.

### **Pensioenaanspraak**

Het recht op een nog niet ingegaan pensioen, uitgezonderd de overeengekomen voorwaardelijke toeslagverlening.

### **Pensioenfederatie**

Organisatie die de gemeenschappelijke belangen behartigt van aangesloten Nederlandse pensioenfondsen. De Pensioenfederatie is voortgekomen uit een samenwerking van de koepels voor ondernemingspensioenfondsen (OPF), beroepspensioenfondsen (UvB) en bedrijfstakpensioenfondsen (VB).

### **Pensioengrondslag**

Het bedrag waarover pensioen wordt toegekend. Dit is het voor het pensioen meetellende salaris (inclusief ploegentoeslag) minus de franchise.

### **Pensioenovereenkomst**

De arbeidsvoorwaardelijke afspraken tussen de werkgevers(organisaties) en de werknemers(organisaties) welke betrekking hebben op pensioen. De pensioenovereenkomst is onderdeel van de arbeidsovereenkomst.



### **Pensioenrecht**

Het recht op een ingegaan pensioen, uitgezonderd de overeengekomen voorwaardelijke toeslagverlening.

### **Pensioenregister**

Een register dat het burgers mogelijk maakt om via één ingang een totaaloverzicht te krijgen van alle bij pensioenfondsen en pensioenverzekeraars in collectieve regelingen opgebouwde pensioenaanspraken alsmede de AOW-uitkering. Het register laat bovendien zien waar het pensioen is opgebouwd en waar de burger terecht kan voor meer informatie. Het pensioenregister is op 6 januari 2011 in werking getreden.

### **Pensioenresultaat**

De maat van koopkrachtbehoud van de nu opgebouwde pensioenen.

### **Pensioenwet**

De wet die vanaf 1 januari 2007 de voormalige Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) vervangt.

### **Pension Fund Governance**

De manier waarop het pensioenfonds is georganiseerd (structuur) en de verantwoordelijkheden worden uitgevoerd (processen). In het kader van Pension Fund Governance heeft eerst de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen en later de Stichting van de Arbeid aanbevelingen gedaan voor goed pensioenfondsbestuur. Deze waarborging voor goed bestuur (principes voor goed pensioenfondsbestuur en vanaf 1-1-2014 de Code Pensioenfondsen) is verankerd in de op 1 januari 2007 in werking getreden Pensioenwet.

### **Performance**

Het rendement dat is behaald met de beleggingen.

### **Premievrije aanspraken**

Indien het deelnemerschap aan een pensioenregeling eindigt, anders dan door overlijden of het bereiken van de pensioenleeftijd, verkrijgt de gewezen deelnemer een premievrije aanspraak op ouderdomspensioen en partner- en wezenpensioen.

### **Principes voor goed pensioenfondsbestuur**

Aanbevelingen van de Stichting van de Arbeid voor de besturen van pensioenfondsen om te komen tot goed pensioenfondsbestuur. De principes voor goed pensioenfondsbestuur zijn verankerd in de Pensioenwet en hebben betrekking op de onderdelen: zorgvuldig bestuur, transparantie, openheid en communicatie, deskundigheid en functioneren van het bestuur, verantwoording alsmede intern toezicht.

Deze Principes zijn vanaf 1 januari 2014 vervangen door de Code Pensioenfondsen.

### **Prognosetafel**

Een overlevingstafel die gebruikt wordt in de actuariële praktijk, of voor de vaststelling van de technische voorziening, waarbij modelmatig rekening gehouden is met de verwachte toekomstige verbetering van de levensverwachting.

### **Prudentieel toezicht**

Bedrijfseconomisch toezicht dat zich met name richt op de handhaving c.q. waarborging van de financiële soliditeit van het pensioenfonds. Dit type toezicht berust bij De Nederlandsche Bank. Prudentieel toezicht onderscheidt zich van effectentypisch gedragstoezicht dat wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten.

## Real Estate

Onroerend goed.

## Rekenrente

De rekenrente is het fictieve percentage dat het belegde vermogen wordt geacht op te brengen in de toekomst en waarvan bij de berekening van de contante waarden (voorziening pensioenverplichtingen) wordt uitgegaan. In het Financieel Toetsingskader wordt de rekenrente bepaald op basis van de rentetermijnstructuur (marktwaarde).

## Rentetermijnstructuur

De rentetermijnstructuur, of yield curve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. Een normale rentetermijnstructuur heeft een stijgend verloop. Als iemand zijn geld voor een langere periode uitleent, eist hij normaliter een hogere vergoeding dan bij een lening over een korte termijn.

## Risicobudget

Het risicobudget (ook wel tracking error genoemd) is een statistische maatstaf (standaard deviatie) voor het toegestane risico in de beleggingsportefeuille als geheel. Indien het risicobudget gelijk is aan 7 en het verwachte rendement is 5, dan is er een redelijk grote kans (67%) dat het te realiseren rendement tussen  $-2$  ( $5 - 7$ ) en  $12$  ( $5 + 7$ ) ligt.

Per beleggingscategorie worden tracking errors vastgesteld die de verwachte spreiding van de rendementen voor die categorie aangeven. De gewogen som van deze tracking errors moet gelijk zijn aan het totaal risicobudget.

## Risicobudgettering

Risicobudgettering is het vaststellen van de wijze waarop het vastgestelde risico budget zo efficiënt mogelijk over de verschillende beleggingscategorieën en vermogensbeheer kan worden verdeeld.

## Risicoherverzekering

Het herverzekeren door een pensioenfonds van bepaalde risico's die dat pensioenfonds niet zelf op een verantwoorde wijze kan dekken. Hierbij gaat het vooral om risico's die betrekking hebben op overlijden en arbeidsongeschiktheid. Zie ook: herverzekering.

## Risicomonitor middels PAR

Deze monitor middels PAR (Portfolio at Risk) geeft inzicht in het risico dat het pensioenfonds op de rapportagedatum neemt met haar beleggingen, gemeten ten opzichte van de nominale verplichtingen. In deze monitor staat de term mismatch error centraal. De mismatch error is een maat om de volatiliteit van de dekkingsgraad van het pensioenfonds weer te geven. De mismatch error is de volatiliteit (standaarddeviatie) van het verschil tussen de waardemutatie van de beleggingen en de waardemutatie van de verplichtingen. Hoe hoger de mismatch error, des te minder de beleggingen op de verplichtingen zijn afgestemd. Naast de omvang van de mismatch error geeft deze monitor ook inzicht in de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën c.q. deelportefeuilles bijdragen aan het totale risico. De monitor heeft onder andere tot doel om tot een beoordeling te komen van het risico van een daling van de dekkingsgraad in de komende 12 maanden. De risicometingen zijn gebaseerd op de ontwikkeling van de financiële markten beschouwd over een terugblikkende periode van zowel 6 maanden als een periode van 3 jaar.

## Security lending

Security lending is het uitlenen van aandelen en obligaties voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke vergoeding. Doordat het economische eigendom bij de uitlener blijft, wordt er geen koersrisico gelopen.

## Service Level Agreement (SLA)

Beschrijving van overeengekomen dienstverlening tussen partijen bij uitbesteding van bedrijfsprocessen, inclusief de rechten en plichten van partijen ten aanzien van het overeengekomen kwaliteitsniveau van de te leveren diensten en/of producten.

### **Solvabiliteit**

Het vermogen om (nu en op termijn) aan de financiële verplichtingen te kunnen voldoen. Zie ook het begrip dekkingsgraad.

### **Stichting van de Arbeid (STAR)**

Overlegorgaan van centrale organisaties van werkgevers en werknemers. Tevens adviesorgaan van het kabinet op sociaal en arbeidsvoorwaardelijk terrein.

### **Stop-lossverzekering**

Verzekering die ertoe dient om de totale schade in enig jaar als gevolg van overlijden en/of arbeidsongeschiktheid te beperken. Deze bovengrens wordt ook wel prioriteit genoemd.

### **Swaprente**

Het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild.

### **Toeslag**

Een toeslag is een verhoging van een pensioenuitkering of aanspraak op pensioen, gebaseerd op een in het pensioenreglement omschreven toeslagregeling.

De toeslagregeling van Stichting Pensioenfonds MSD is voorwaardelijk. Dit betekent dat het bestuur jaarlijks een besluit neemt of de financiële middelen van het fonds toereikend zijn om per 1 juli van enig jaar wel of geen of slechts een gedeeltelijke toeslag te verlenen.

De toeslagverlening aan de actieve deelnemers per 1 juli van een jaar wordt afgeleid van de ontwikkeling van de algemene looncomponent bij de werkgever in de periode van 1 april t/m 31 maart voorafgaande aan het tijdstip van toeslagverlening (1 juli).

De toeslagverlening aan de inactieven (gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw) per 1 juli van een jaar wordt afgeleid van de ontwikkeling van het (door het CBS vastgestelde) afgeleide consumentenprijsindexcijfer, reeks voor alle huishoudens, zoals deze zich heeft voorgedaan gedurende de periode april tot april voorafgaande aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli).

### **Total return**

Het totaalrendement op beleggingen zijnde de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten.

### **Tracking error**

Risico maatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat het rendement afwijkt van de benchmark. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van deze afwijkingen. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark.

### **Uitkeringsovereenkomst**

Een uitkeringsovereenkomst is een overeenkomst inzake een vastgestelde pensioenuitkering. Op grond van de Pensioenwet is dit een van de drie toegelaten pensioenstelsels.

### **Uittredingsregelingen**

Verzamelnaam voor regelingen voor vervroegde uittreding, zoals VUT-, VRIP en andere voortijdige vertrekregelingen.

### **Uitvoeringsovereenkomst**

Overeenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds omtrent de uitvoering en financiering van de pensioenovereenkomst.

In de uitvoeringsovereenkomst is onder meer vastgelegd: de wijze waarop en de termijnen waarin de verschuldigde premie moet worden voldaan, de uitgangspunten en procedures met betrekking tot de besluitvorming over vermogenstekorten en vermogenoverschotten dan wel winstdeling, de voorwaarden waaronder toeslagverlening plaatsvindt, de procedures bij het

niet nakomen van de premiebetalingsverplichting door de werkgever; en de wijze waarop de premie wordt vastgesteld en het betalingsvoorbehoud van de werkgever.

#### **Uniform pensioenoverzicht (UPO)**

Het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid eenduidig wordt gepresenteerd. De bedoeling is dat alle pensioenuitvoerders hetzelfde format hanteren waardoor de pensioenoverzichten eenvoudig naast elkaar te leggen zijn en de (gewezen) deelnemers de bedragen uit de verschillende pensioenoverzichten bij elkaar op kunnen tellen en een duidelijk beeld van de financiële situatie bij pensionering krijgen.

#### **Valutarisico**

Het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in valutawisselkoersen.

#### **Valutatermijncontracten**

Dit is een contract voor het afdekken van valutarisico. In dit contract wordt vooraf afgesproken tegen welke prijs en op welke datum de valutaposities worden verrekend.

#### **Vastrentende waarden**

Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals obligaties. Andere vormen van vastrentende waarden zijn onderhandse leningen en hypotheekleningen.

#### **Verantwoordingsorgaan**

Orgaan waaraan het bestuur van het pensioenfonds jaarlijks verantwoording moet afleggen. In dit orgaan zijn de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de financieel betrokken werkgever(s) vertegenwoordigd.

#### **Visitatiecommissie**

De commissie die periodiek (m.i.v. 1-7-2014 tenminste eens per jaar) het functioneren van het bestuur zal beoordelen. Deze commissie wordt benoemd door het bestuur en bestaat tenminste uit drie onafhankelijke externe deskundigen.

#### **Volatiliteit**

De beweeglijkheid van beurskoersen.

#### **Voorziening pensioenverplichtingen**

Dit is de, met inachtneming van de actuariële grondslagen (rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen), vastgestelde balanspost die de gekapitaliseerde waarde (contante waarde) van de opgebouwde pensioenen aangeeft.

#### **Waardeoverdracht**

Het overdragen van de contante waarde van de verkregen aanspraken door het pensioenfonds van de oude werkgever aan het pensioenfonds van de nieuwe werkgever, waarvoor de deelnemer in de nieuwe pensioenregeling extra deelnemersjaren verkrijgt (in eindloonregelingen) dan wel extra pensioenaanspraken krijgt toegekend (in middelloonregelingen).

#### **Wachttijdvoorziening**

Voorziening ter dekking van het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid. Een groot deel van het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid wordt door het pensioenfonds zelf gedragen (eigen beheer). De rest van het risico, het risico uitgaand boven een stoploss grens, is herverzekerd. Ter financiering van het premievrijstellingsrisico in eigen beheer, wordt door het fonds gedurende een wachttijd, zijnde de periode van loondoorbetaling (gedurende twee jaar na aanvang van de arbeidsongeschiktheid) geld gereserveerd ter dekking van de schade die het fonds pas na afloop van deze wachttijd kan vaststellen.

**Wezenpensioen**

Een tijdelijke uitkering die wordt uitgekeerd aan de kinderen (tot een bepaalde leeftijd) na het overlijden van de (aspirant) deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde.

**Wortel formule**

Maakt onderdeel uit van het standaardmodel waarop het vereist eigen vermogen van het fonds wordt bepaald.

**Zakelijke waarden**

Aandelen en onroerende zaken. Onder onroerende zaken wordt verstaan beleggingen in onroerend goed, zoals kantoren, winkels en woningen. Deze kunnen zowel op directe wijze geschieden als op indirecte wijze door belegging in op dat terrein gespecialiseerde al dan niet beursgenoteerde beleggingsfondsen.