

**AZL N.V. verzorgt de administratie:**

Postbus 4471, 6401 CZ Heerlen  
T 045 - 5763 333  
E pf-msd@azl.eu

## **Verslag Deelnemersvergaderingen 2015 22 september 2015 te Haarlem en 1 oktober 2015 te Oss en Boxmeer**

---

### **1. Opening/Mededelingen**

De heer Mattijssen, voorzitter van het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD, opent de deelnemersvergadering en begroet alle aanwezigen. Hij is verheugd over de grote opkomst. Naast een delegatie van het bestuur en de adviseurs zijn op de MSD-locatie in Haarlem circa 50 deelnemers, in Oss circa 120 en in Boxmeer ruim 60 deelnemers aanwezig (inclusief gewezen deelnemers en pensioengerechtigden). Op alle drie de locaties wordt dezelfde presentatie gegeven en er wordt één verslag gemaakt. De slides van de presentatie zullen na de deelnemersvergaderingen in Oss en Boxmeer op de website van het fonds worden geplaatst. De voorzitter deelt mede dat het bestuur, ondanks individuele verzoeken om de deelnemersvergadering in de avond-uren te organiseren, deze opzet wil voortzetten. Vergaderingen in de avonduren zijn gebonden aan een tijdslimiet en met de organisatie van de deelnemersvergadering op de drie MSD-locaties probeert het bestuur zo toegankelijk mogelijk te zijn voor alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

De voorzitter deelt mede dat het bestuur in de jaarlijkse deelnemersvergadering een toelichting geeft op het jaarverslag van het voorgaande boekjaar en zo verantwoording aflegt over de cijfers en resultaten, de organisatie van het fonds en de belangrijkste ontwikkelingen en besluiten. In verband met de afwikkeling van de integratie van SPPF en Stichting Pensioenfonds MSD (verder: Pensioenfonds MSD), de carve-out van Aspen alsmede de administratieve verwerking van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2014 kon het jaarverslag 2014 pas in juni 2015 worden vastgesteld. Hierdoor kan de deelnemersvergadering net als in 2014 pas in het najaar plaatsvinden.

Tot slot deelt de voorzitter mede dat er tijdens deze vergadering een evaluatieformulier wordt uitgereikt en hij verzoekt eenieder deze na afloop van de vergadering in te vullen en in te leveren.

### **2. Behandeling en vaststelling van het verslag van de deelnemersvergaderingen in 2014**

In 2014 heeft op de MSD-locatie in Haarlem de deelnemersvergadering plaatsgevonden op 22 september 2014. Op de locaties in Oss en Boxmeer heeft op 30 september 2014 de deelnemersvergadering plaatsgevonden. Van deze deelnemersvergadering is één gezamenlijk verslag gemaakt.

In Haarlem en Boxmeer zijn geen vragen of opmerkingen over het (concept-) verslag van de deelnemersvergadering.

In Oss wordt op pagina 7, bij de eerste alinea van het kopje "Pensioenpremie" voorgesteld om hier toe te voegen dat het bij de 30% (maximum) premie gaat om de door sociale partners bij Pensioenfonds MSD afgesproken maximum premie.

In Oss wordt voorts opgemerkt dat de laatste alinea van punt 4 op pagina 7 naar sprekers

mening geen toegevoegde waarde heeft en meer vragen op roept dan het beantwoordt. Besloten wordt de genoemde alinea te schrappen.

Het verslag van de deelnemersvergadering in 2014 wordt met inachtneming van de wijzigingen op pagina 7 (2x) vastgesteld.

### **3. Toelichting organisatie van Pensioenfonds MSD**

De voorzitter geeft een toelichting op de organisatie van Pensioenfonds MSD; hoe en door wie wordt Pensioenfonds MSD bestuurd en gecontroleerd? Het fonds heeft een paritair bestuursmodel, waarin de werkgever en werknemers gelijk vertegenwoordigd zijn. Eén werknemerszetel blijft voorbehouden aan een bestuurder gekozen door en uit de pensioengerechtigden. Hoewel de bestuurders een bepaalde geleding vertegenwoordigen dienen ze de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig te behartigen. Het bestuur en de commissies worden bijgestaan door deskundige externe adviseurs. De bestuurders noch de leden van het verantwoordingsorgaan of de commissie-leden ontvangen een vergoeding van het fonds voor de werkzaamheden die zij voor het fonds verrichten.

Het bestuur voert het beheer over het Pensioenfonds en zorgt voor de uitvoering van de tussen werkgever en werknemer overeengekomen pensioenovereenkomst (pensioenregeling). Het bestuur bepaalt het beleid en neemt de uiteindelijke beslissingen. Het bestuur vergadert minimaal vijfmaal per jaar en soms nog 1 of 2 extra vergaderingen.

Met ingang van 1 juli 2014 is het aantal zetels in het bestuur uitgebreid van 6 naar 8. De bestuurders zijn mevrouw Van Onzenoort en de heren Eilers, Koning en Mattijssen (werkgeversleden), de heren Van Doorn en Melenhorst (werknemersleden) en de heer Beijer (werknemerslid gekozen door en uit de kring van de pensioengerechtigden). Mevrouw Raaymakers, director manufacturing steriles & supply chain lead bij MSD te Oss, neemt thans nog als aspirant-bestuurder van werknemerszijde deel in het bestuur. Zij is in het kader van haar voorgenomen benoeming als bestuurder recent getoetst door DNB. Het bestuur verwacht op korte termijn de reactie van DNB te ontvangen.

Het bestuur heeft om zijn werk optimaal te kunnen uitvoeren een drietal commissies ingesteld: de Administratie & Communicatie Commissie (A&C-Commissie), de Beleggingscommissie en de Compliance Commissie.

De A&C-Commissie is begin 2015 uitgebreid met een extra lid (een MSD-medewerker) en bestaat uit de bestuurders Koning (voorzitter A&C-Commissie), Melenhorst en Beijer en MSD-medewerkster mevrouw Boorsma. De A&C-Commissie wordt door een externe deskundige, de heer De Wuffel, ondersteund. De heer De Wuffel voert jaarlijks namens Pensioenfonds MSD een audit uit bij AZL. De A&C-Commissie stelt onder meer het (jaarlijkse) communicatieplan op en zorgt voor de afstemming met AZL over zowel communicatieve als administratieve zaken (bijvoorbeeld de BeterPensioen, het Uniform Pensioenoverzicht, de website van het fonds). Ook ziet de A&C-commissie toe op de activiteiten met betrekking tot het financiële jaarwerk van Pensioenfonds MSD aan de hand waarvan het bestuur financiële verantwoording aflegt. In de zogenoemde planning jaarverslaglegging wordt vastgelegd welke partijen op welk moment gegevens dienen op te leveren.

De Beleggingscommissie bestaat uit de bestuurder Van Doorn (tijdelijk voorzitter) en de MSD-medewerkers Koopman, Bardoel, Doodeman en Kok. De heer Van Doorn vervangt de heer Koopman tijdelijk als voorzitter van de Beleggingscommissie. De Beleggingscommissie wordt door een externe deskundige, de heer Van Ek (werkzaam bij Mercer), ondersteund. De personen in de Beleggingscommissie hebben bijna allen een functie binnen MSD op het gebied van treasury, finance of beleggingen en vormen een goede countervailing power (tegenwicht) tegenover de externe deskundige.

De Compliance Commissie bestaat uit de Compliance Officer gunstbetoon en de Compliance Officer wetgeving en opleiding. De functie van Compliance Officer gunstbetoon is bewust buiten het bestuur gehouden en is toegewezen aan Mevrouw Hondius, die als Legal Officer werkzaam is voor MSD Nederland en in deze functie veel te maken heeft met compliance zaken. Zij controleert met name of de bestuurs- en commissieleden zich houden aan de voor hun geldende gedragscode (bijvoorbeeld of de leden geen geschenken en/of uitnodigingen accepteren die ze volgens de gedragscode niet zouden mogen accepteren). Hierbij worden tevens de principes van Merck gevolgd die behoorlijk streng zijn.

De heer Eilers (bestuurder) heeft tijdelijk de functie van Compliance Officer wetgeving en opleiding overgenomen van de heer Van Doorn: hij dient in de gaten te houden of het bestuur voldoet aan wet- en regelgeving. De Compliance Officer wetgeving en opleiding draagt zorg voor de vaststelling en bewaking van het deskundigheidsplan voor de bestuurs- en commissieleden en draagt tevens zorg voor de opleidingen/trainingen voor de bestuurs- en commissieleden. Deze training vinden twee of driemaal per jaar plaats. De pensioenwetgeving wordt steeds complexer en uitgebreider.

AZL draagt zorg voor de deelnemersadministratie, website, de financiële administratie en jaarverslaglegging alsmede de bestuursadvisering en bestuursondersteuning van Pensioenfonds MSD. De aanwezige dames Simons en Hung adviseren en ondersteunen het bestuur en bieden daarnaast ondersteuning aan het Verantwoordingsorgaan (VO). De voorzitter licht vervolgens toe dat de werkzaamheden van Mercer zijn uit te splitsen in consulting (advisering) en certificering. Mevrouw Hofmans en de heer Van Boeschoten adviseren het fondsbestuur; zij zijn experts op pensioengebied, informeren het bestuur over allerlei wettelijke veranderingen en maken analyses en adviseren het bestuur over strategieën. Het bestuur is echter zelf verantwoordelijk voor het beleid en de gemaakte keuzes en probeert dan ook de steeds juiste vragen te stellen en de juiste afwegingen te maken. Verder geven de adviseurs van Mercer desgevraagd en in overleg met de Compliance Officer wetgeving en opleiding, training en bijscholing aan de bestuurs- en commissieleden. Mercer Certificering controleert onafhankelijk van de adviserend actuarissen de actuariële analyses en resultaten en ondertekent (certificeert) de jaarstukken.

Voor de controle van de jaarstukken heeft het fonds een accountant: PricewaterhouseCoopers (PWC).

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan ziet toe op het handelen van het bestuur en geeft hierover een oordeel. Het Verantwoordingsorgaan geeft verder gevraagd en ongevraagd advies over diverse onderwerpen aan het bestuur. Een van de onderwerpen waarover het Verantwoordingsorgaan adviseert is het jaarlijks communicatieplan van Pensioenfonds MSD.

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit zes leden. De heren Mens en Verhagen zijn benoemd namens de werkgever, de heren Barends en Oud zijn benoemd namens de deelnemers (via de Ondernemingsraad) en de heren Admiraal en Van Bladeren zijn gekozen uit de kring van de pensioengerechtigden. Het Verantwoordingsorgaan (VO) vergadert driemaal per jaar en daarnaast vergaderen het bestuur en VO driemaal per jaar gezamenlijk.

Het intern toezicht wordt uitgevoerd door de visitatiecommissie. Dit heet intern toezicht, maar wordt bemand door drie externe deskundige en van het fonds onafhankelijke personen. Het intern toezicht is wettelijk verplicht en dient op basis van de Wet versterking bestuur pensioenfonds ieder jaar plaats te vinden. De visitatiecommissie toetst (de totstandkoming van de besluitvorming met betrekking tot) het gevoerde beleid van het Pensioenfonds en de risico's en doet indien nodig aanbevelingen. Hierbij wordt gekeken naar de procesgang van het gevoerde beleid en de kracht van het bestuur om elkaar te weerspreken. Ook toetst de visitatiecommissie of de besluitvorming met betrekking tot het beleid goed wordt gedocumenteerd. Hierbij wordt door de visitatiecommissie gekeken naar notulen van alle bestuurs- en commissie vergaderingen en alle beleidsdocumenten.

Tot slot licht de voorzitter toe dat het bestuur periodiek de financiële positie van Pensioenfonds MSD rapporteert aan de toezichthouder, De Nederlandsche Bank (DNB). DNB houdt steeds strenger toezicht op pensioenfondsen. DNB kijkt steeds meer naar de risicograad van pensioenfondsen en stemt daar het toezicht op af. De andere toezichthouder is de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De AFM houdt met name toezicht op de communicatieve uitingen van pensioenfondsen en de juistheid en tijdigheid daarvan (bijvoorbeeld verzending van het Uniform Pensioenoverzicht). Pensioenfondsen ontvangen van beide toezichthouders steeds meer vragenlijsten in het kader van door de toezichthouders uitgevoerde themaonderzoeken.

In antwoord op een in Haarlem gestelde vraag of er sprake is van een dubbele-petten situatie als de Compliance Officer tevens bestuurder van het fonds is geeft de voorzitter aan dat het bestuur in dit geval geen bezwaren ziet ten aanzien van de dubbele functie van de bestuurder. In dit geval gaat het namelijk om een bestuurder die met name toezicht houdt op de naleving van wet- en regelgeving en het bewaken van deskundigheid van het bestuur. Op het gebied van gunstbetoon ligt het niet voor de hand om een bestuurder aan te stellen als Compliance Officer. Het bestuur heeft deze functie bewust buiten het bestuur gehouden en toegewezen aan een persoon die als Legal Officer werkzaam is en in deze functie veel te maken heeft met compliance zaken. Hierbij worden op het gebied van gunstbetoon de hogere standaarden van de onderneming MSD aangehouden die veelal strenger zijn dan bij andere externe partijen.

#### **4. Ontwikkelingen Pensioenfonds MSD over 2014**

##### Beleggingen en verloop dekkingsgraad

De voorzitter geeft een toelichting op de beleggingen en het verloop van de dekkingsgraad van het Pensioenfonds.

De voorzitter noemt voor wat betreft de algemene ontwikkelingen bij de beleggingen het verloop van de dekkingsgraad dezelfde punten als vorig jaar en geeft aan dat in een jaar tijd eigenlijk weinig veranderd is. De wereldeconomie is nog steeds instabiel. De Amerikaanse economie trekt iets aan en de FED (centrale bank in Amerika) vermindert het geld in omloop in Amerika. De FED lijkt voorlopig niet van plan de rente te verhogen hetgeen ten koste gaat van de economische groei.

Het tempo van het economisch herstel in Europa verloopt nog steeds erg traag.

De Japanse Centrale Bank brengt veel geld in omloop in de Japanse economie en dit zorgt voor een licht herstel van de economie. Opkomende markten laten een groeivertraging zien. De politieke spanningen in de wereld zijn nog verder opgelopen waardoor er nog meer onzekerheid heerst. Begin 2014 vloeide plotseling geld terug naar de ontwikkelde markten, waardoor rentedalingen ontstonden in de ontwikkelde markten (met name Amerika en Europese Unie); deze ontwikkeling heeft zich voortgezet in 2015.

Een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het Pensioenfonds is de dekkingsgraad.

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het aanwezige vermogen en de verplichtingen van het fonds (uitgedrukt in een percentage). De verplichtingen van het fonds betreffen de pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Tegenover de verplichtingen staan de beleggingen van het fonds.

De dekkingsgraad van elk pensioenfonds dient te voldoen aan twee normen, die door DNB worden gesteld. Deze twee normen betreffen het Minimaal Vereist Vermogen en het Vereist Vermogen. Het Minimaal Vereist Vermogen bedraagt bij Pensioenfonds MSD 104,3%. Als de dekkingsgraad lager is dan het Vereist Vermogen is er sprake van een reservetekort en dient het fonds een herstelplan in te dienen. Het Vereist Vermogen is afhankelijk van de beleggingsportefeuille: meer beleggingsrisico betekent een hoger Vereist Vermogen. Bij een hoger risico moet het Pensioenfonds dus extra reserves aanhouden om eventuele

tegenvallende resultaten op te kunnen vangen. Het Vereist Vermogen bedraagt bij Pensioenfonds MSD per ultimo 2014: 116,1%.

De voorzitter toont vervolgens een overzicht van de beleggingsportefeuille en het risicoprofiel per 31 december 2014. Het belegd vermogen van Pensioenfonds MSD bedroeg ultimo 2014 bijna €2 miljard en is met 30,2% toegenomen ten opzichte van ultimo 2013.

De beleggingsmix per 31 december 2014 zag er als volgt uit:

- onroerend goed	1%
- zakelijke waarden	42%
- vastrentende waarden	57%
- derivaten	0%
	<hr/>
	100%

De beoogde strategische beleggingsmix bestaat uit 47,5% aandelen en 52,5% vastrentende waarden. Het renterisico op de pensioenverplichtingen wordt voor 65% (voorheen 100%) afgedekt door middel van belegging in vastrentende waarden van het fondsspecifieke "Long Duration Fund" bij Robeco (waarde ultimo 2014: circa €900,- miljoen). Dit fonds is speciaal ontwikkeld voor en afgestemd op de populatie van Pensioenfonds MSD. De looptijden van de langdurige obligaties worden zoveel mogelijk afgestemd op de uitkeringsstromen van Pensioenfonds MSD. Het betreft hier staatsobligaties van veilige landen; voornamelijk Duitsland en Nederland. De overige vastrentende waarden bestaan uit obligaties van Alliance Bernstein (waarde ultimo 2014: circa €215 miljoen). Doordat de rente is gedaald, is de waarde van vastrentende waarden gestegen en is het percentage vastrentende waarden ten opzichte van hele beleggingsportefeuille iets hoger dan de strategisch norm van 52,5%. Doordat het renterisico voor 65% wordt afgedekt, heeft een daling van de rente enige negatieve impact op de dekkingsgraad, maar heeft een stijging van de rente ook een positieve impact op de dekkingsgraad. Dit is een van de redenen om de afdekking van het renterisico te verlagen van 100% naar 65%. Dit leidt tot hogere kansen op toeslagverlening en daarnaast biedt het ook meer mogelijkheden voor toekomstige premieverlaging. Anderzijds leidt dit ook tot een hogere kans op onderdekking, echter de verlaagde renterisico-afdekking is mogelijk door de met de werkgever afgesproken garantieregeling: mocht de rente dusdanig dalen dat de dekkingsgraad van het fonds onder de bijstortingsgrens komt, dan zal de sponsor een bijstorting doen in het fonds. Deze garantieafpraak geldt voor een periode van 5 jaar (jaren 2014 tot en met 2018). Het bestuur is van mening dat deze garantieafpraak met de sponsor zeer waardevol is voor het fonds.

De zakelijke waarden bestaan uit aandelen van het Merck CCF Fund, een fonds dat gevestigd is in Ierland en dat specifiek is opgericht voor Europese pensioenfonds binnen het bredere Merck concern. Het Merck CCF Fund kan zijn eigen vermogensbeheerders selecteren. Momenteel zijn Pensioenfonds MSD, het MSD pensioenfonds in Ierland en het MSD pensioenfonds in België aangesloten bij het Merck CCF Fund. De verwachting is dat nog meer MSD-pensioenfonds in andere landen zullen toetreden. Voordelen van deelname in het Merck CCF Fund is dat er qua rapportage specifiek maatwerk voor MSD en Pensioenfonds MSD kan worden geleverd en dat gunstige tarieven worden verwacht. Hoe groter de MSD-pool wordt, des te lager de kosten worden. Het Merck CCF Fund kent een wereldwijd passief aandelen mandaat. Dit betekent dat Pensioenfonds MSD als het ware een wereldwijde index koopt en geen risico ten opzichte van de index loopt. Verder vindt er binnen het Merck CCF fund nog een verder diversificatie plaats naar emerging markets aandelen en small cap aandelen.

Het Merck CCF Fund heeft een eigen Merck Investment Committee dat de beleggingen aanstuurt. Hierin zitten vertegenwoordigers van het Ierse en Belgische pensioenfonds, Pensioenfonds MSD en de sponsor. Als vertegenwoordiger van Pensioenfonds MSD maakt de heer Van Doorn deel uit van het Merck Investment Committee van het CCF Fund.

De posities in onroerend goed (waarde ultimo 2014 €19,5 miljoen) probeert het bestuur volledig af te bouwen door verkoop of uitfasering.

Naar aanleiding van de vraag in Boxmeer of de voorzitter iets meer toelichting kan geven op het beleggingsbeleid van het fonds legt de voorzitter uit dat het bestuur elke 5 jaar een Asset liability-studie (ALM-studie) uitvoert, waarin het premiebeleid, beleggingsbeleid en toeslagbeleid nader en in onderlinge samenhang wordt gezien. Naast de rentestand en rendementsverwachtingen zijn daarbij tevens de samenstelling van het deelnemersbestand van het fonds, de pensioenregeling en de premie-inbreng van belang. Aan de hand van de resultaten wordt bekeken welk beleggingsbeleid het beste past bij het fonds, rekening houdend met de ambitie van het fonds en de risico's die het fonds wil lopen. Pensioenfonds MSD wil het risico zo laag mogelijk houden en heeft de belangrijkste valuta deels afgedekt en het renterisico voor 65% afgedekt. Om overrendement te kunnen behalen heeft de beleggingsportefeuille deels een actief mandaat. Op wereldwijde aandelen is een passief mandaat van toepassing; hierbij wordt de benchmark gevolgd omdat de beheerskosten anders erg hoog zouden zijn. Voor emerging markets en small caps geldt een actief mandaat; de beheerskosten zijn hier ook iets hoger maar er bestaan ook goede kansen om een hoger rendement te behalen.

De beleggingen bij Alliance Bernstein bestaan uit veilige en stevige obligaties met een goede rating. De beleggingen in onroerend goed worden verder afgebouwd. Over het algemeen heeft Pensioenfonds MSD een simpele beleggingsportefeuille. Het bestuur hanteert als stelregel dat alleen in die beleggingen wordt geïnvesteerd waarvan het bestuur de strategie echt begrijpt. Zoals uit de door DNB gepubliceerde overzichten met resultaten van alle pensioenfondsen blijkt, staat Pensioenfonds MSD qua gemiddeld beleggingsrendement over de afgelopen 5 jaar op de 8<sup>e</sup> plek. Zonder de transitiekosten in 2013 van de overheveling van de beleggingsportefeuille van SPPF naar Pensioenfonds MSD, zou Pensioenfonds MSD een nog hogere plek hebben ingenomen.

Voort wordt gevraagd of het mogelijk is een alternatief te zoeken voor de beleggingen in staatsobligaties van Nederland en Duitsland omdat er een kans bestaat dat het fonds hiervoor in de toekomst nog rente moet gaan betalen in plaats van ontvangen. De voorzitter licht toe dat het fonds deze staatsobligaties heeft met lange looptijden. Cashgeld aanhouden is ook geen optie, omdat de rente erg laag is en investeren in staatsobligaties van andere (Zuid-)Europese landen brengt ook weer risico's met zich mee.

De verplichtingen van het pensioenfonds naar de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden zijn als pensioenverplichtingen op de passivazijde van de balans opgenomen. De pensioenaanspraken dienen contant te worden gemaakt met behulp van een bepaalde rentevoet. Een hoge rente leidt tot lage pensioenverplichtingen. Een lage rente leidt tot hoge pensioenverplichtingen. Voor Pensioenfonds MSD leidt een 0,1% daling van de rente thans tot een stijging van 2% in de pensioenverplichtingen op de balans van het fonds. Om te voorkomen dat het fonds de pensioenverplichtingen niet kan uitbetalen door de daling van de rente heeft het fonds het renterisico op de pensioenverplichtingen voor 65% afgedekt door middel van het fondsspecifieke "Long Duration Fund" bij Robeco.

De voorzitter gaat vervolgens nader in op de vraag welke rentevoet een pensioenfonds nu moet gebruiken voor de berekening van de verplichtingen. Tot 2004 moesten pensioenfondsen voor de berekening van de dekkingsgraad een vaste rentevoet van 4% ("APP-methode" = actuariële principes pensioenfondsen) hanteren. Van 2004 tot december 2011 moesten pensioenfondsen de echte zuivere marktrente ("RTS" = rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB) toepassen; er was sprake van een marktwaarde-dekkingsgraad. Eind 2011 ging de rente hard omlaag en moesten de pensioenfondsen vanaf december 2011 de driemaandsgemiddelde RTS hanteren. Eigenlijk was dit een kunstmatige ingreep die de pensioenverplichtingen omlaag bracht en een gunstigere dekkingsgraad creëerde. Vanaf oktober 2012 is de ultimate forward rate (UFR) toegevoegd aan de driemaandsmiddeling van de

RTS. In de lange termijn rente wordt na de 20-jaarsperiode een schatting opgenomen, waardoor de rentecurve omhoog wordt getrokken. Voor de geschatte rente na de 20-jaarsperiode werd een percentage van 4,2% gehanteerd. Met ingang van het nFTK per 1 januari 2015 moeten pensioenfondsen de RTS zonder driemaandsmiddeling maar inclusief UFR hanteren en vanaf 1 juli 2015 moeten pensioenfondsen met een aangepaste UFR rekenen: het percentage ná de 20-jaarsperiode is verlaagd van 4,2% naar 3,3%.

Ondanks de verschillende methoden voor de berekening van de dekkingsgraad die aan DNB gerapporteerd moet worden, blijft Pensioenfonds MSD consistent (sinds 2006) de marktwaarde dekkingsgraad ("RTS") toepassen voor haar beleid; de RTS is op dit moment een conservatieve rente, maar hiermee wordt voorkomen dat het fonds zich rijker rekent dan het in werkelijkheid is. Aan de hand van de destijds uitgevoerde ALM-studie heeft het bestuur een beleidskader opgesteld dat is afgestemd op de marktwaarde-dekkingsgraad.

Uit de grafiek met het verloop tussen 31 december 2013 en 31 december 2014 van de 30-jaars Euro swaprente is af te leiden dat de rente is gedaald van circa 2,75% naar circa 1,5% waardoor de marktwaarde dekkingsgraad is gedaald van 125,2% ultimo 2013 naar 111,2% ultimo 2014. Ter vergelijking toont de voorzitter ook een grafiek van de 10-jaars swaprente en de 30-jaars swaprente sinds 1999. In 2000 werden nog rentestanden van 6% of hoger gehaald; daarna is er een neerwaartse trend zichtbaar. Als de economische omstandigheden verbeteren zal de rente stijgen en zal de marktwaarde dekkingsgraad van het fonds ook stijgen.

In Oss wordt gevraagd of voor het beleid uitgegaan zou kunnen worden van een gemiddelde marktrente, in plaats van de marktrente op dagbasis, waarmee volgens spreker in feite uitgegaan wordt van de 'waan van de dag'. De voorzitter licht toe dat het nadeel bij een middeling is dat bij een verbetering van de economische situatie de lage rentes dan toch nog lang worden meegenomen. De stelling van het bestuur is dat de rente niet te voorspellen is en dat de beste voorspeller voor de toekomst de situatie van vandaag is.

De actuaire licht toe dat ingeval het fonds langdurige obligaties zou bezitten met een couponrente van 4%, het rendement van de obligaties toch gebaseerd wordt op de rente van nu (waardering op basis van marktwaarde, hetgeen verplicht is).

#### Achtergrond besluit/toeslagverlening per 1 juli 2015

De voorzitter wijst er nogmaals op dat het bestuur sinds 2006 het beleidskader voor het toeslagbeleid en premiebeleid bepaalt op basis van de zuivere marktrente (marktwaarde-dekkingsgraad) en niet op basis van de aan DNB te rapporteren dekkingsgraad.

Het bestuur hanteert in dit beleidskader prudente beleidsgrenzen. Pensioenfonds MSD is een jong fonds, een fonds met relatief weinig gepensioneerden. De premie is belangrijk voor het fonds en met relatief weinig gepensioneerden vallen weinig reserves vrij in de voorzieningen van het fonds.

In het huidige beleidskader geldt voor 2015 een marktwaarde-dekkingsgraad van 125% als grens voor gedeeltelijke (50%) toeslagverlening. Daarnaast wordt bij een marktwaarde dekkingsgraad lager dan 140% de maximale pensioenpremie geheven.

De voorzitter wijst er op dat de beleidsgrenzen richting aangeven, maar geen rechten (garanties) inhouden. Zo is het bijvoorbeeld geen automatisme dat bij het bereiken van een bepaalde beleidsgrens een toeslagverlening volgt. Een toeslagverlening is altijd voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie van Pensioenfonds MSD. Wél heeft het bestuur de intentie om de beleidsgrenzen te volgen. Bij een toeslagverlening van 1% stijgt de voorziening pensioenverplichtingen met ongeveer €16 miljoen. Als de dekkingsgraad dan gelijk onder de toeslagverleningsgrens zakt, is het moeilijk weer te herstellen. Het is evenmin de bedoeling dat de dekkingsgraad na het verlenen van een toeslag gelijk onder het bijstortingsniveau van de sponsor zakt. Het bestuur realiseert zich dat de grenzen in het beleidskader hoog zijn, maar is ook van mening dat deze grenzen veilig zijn. Het bestuur voert een voorzichtig beleid en wil ook graag de uitkeringen in de toekomst kunnen blijven uitkeren. Het bestuur heeft daarnaast nog nooit de pensioenaanspraken en pensioenrechten hoeven korten.

Het besluit om wel of geen toeslag te verlenen neemt het bestuur in de juni-vergadering. Dan is normaliter het jaarverslag over het voorgaande boekjaar vastgesteld en is de dekkingsgraad berekend op gecertificeerde gegevens. Uitgangspunt voor de toeslagverlening per 1 juli van een jaar is de marktwaarde dekkingsgraad per 31 maart van dat jaar. Daarnaast kijkt het bestuur ook naar de verdere ontwikkeling van de rente en de dekkingsgraad.

Met inachtneming van de financiële positie en na de actuaris hierover te hebben gehoord, heeft het bestuur unaniem besloten om geen toeslagen te verlenen per 1 juli 2015. De opgebouwde pensioenrechten van zowel de actieve deelnemers als de inactieven (pensioengerechtigden, de gewezen deelnemers, de arbeidsongeschikte deelnemers en vervroegd uitgetreden) zijn per 1 juli 2015 niet verhoogd. Het uitgangspunt voor een toeslagverlening per 1 juli 2015 aan de actieve deelnemers zou de algemene component van de loonontwikkeling bij MSD gedurende de periode 1 april 2014 tot en met 31 maart 2015 zijn geweest (1%) en voor de inactieven de door het Centraal Bureau van de Statistiek vastgestelde afgeleide consumentenprijsindex, ontwikkeling van april 2014 tot april 2015 (0,4%).

Het bestuur is, ondanks het niet kunnen verlenen van een toeslag, blij dat het überhaupt geen pensioenaanspraken en pensioenrechten heeft hoeven verlagen.

De voorzitter toont vervolgens een overzicht met kengetallen van de jaren 2008 tot en met 2014. De kengetallen over en per 31 december 2014 zijn als volgt:

- Beleggingsrendement	27,2%
- Marktwaarde dekkingsgraad	111,2%
- DNB/FTK dekkingsgraad	129,4%
- Vereist Vermogen	116,1%

Hoewel het fonds een mooi rendement heeft behaald heeft het fonds toch geen toeslag kunnen verlenen. Dit komt omdat de pensioenverplichtingen ook navenant zijn toegenomen. Ondanks de financiële crisis heeft het fonds de periode kunnen doorstaan zonder pensioenaanspraken en pensioenrechten te korten. Pensioenfonds MSD heeft op 31 december 2014 geen reservetekort en het fonds kent dus ook geen herstelplan.

Een van de aanwezigen in Haarlem merkt op dat de marktwaarde dekkingsgraad per 31 december 2013 125,2% bedroeg, terwijl per 1 juli 2014 geen toeslag is verleend. De voorzitter bevestigt dit. In het beleidskader wordt een dekkingsgraad van 125% vermeld voor een gedeeltelijke toeslag, maar de peildatum voor het bestuur is de dekkingsgraad per 31 maart, waarbij het bestuur tevens kijkt of er een trend is in de rente en de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Voor het toeslagbesluit per 1 juli 2014 was dus de (marktwaarde) dekkingsgraad per 31 maart 2014 bepalend; deze bedroeg toen 121,2%. De dekkingsgraadgrenzen zoals weergegeven in het beleidskader geven geen rechten op een toeslagverlening. Het bestuur wil graag een toeslag verlenen, maar de financiële situatie moet dusdanig zijn dat de dekkingsgraad na het verlenen van een toeslag niet gelijk zodanig zakt dat het moeilijk is te herstellen of zelfs onder het bijstortingsniveau van de sponsor zakt.

Vervolgens wordt de vraag gesteld hoe het beleggingsrendement in 2014 van 27,2% zich verhoudt tot de verdeling van de beleggingsportefeuille over zakelijke waarden en vastrentende waarden (eind 2014: 42% resp. 52% van de totale beleggingsportefeuille). Naar aanleiding hiervan legt de voorzitter uit dat de vermelde percentages van 42% en 52% het gewicht is van de beleggingscategorie ten opzichte van de gehele beleggingsportefeuille. Het belegd vermogen per ultimo 2013 is in 2014 met 30,2% toegenomen. Deze toename bestaat uit het beleggingsrendement en de pensioenpremie-inkomsten.

In Oss wordt de vraag gesteld of er meerdere pensioenfonds zijn die het toeslagbeleid op basis van marktwaarde baseren. De voorzitter bevestigt dit. De actuaris vult aan dat met name pensioenfonds van banken een beleid op marktwaarde toepassen. Pensioenfonds van



bedrijven uit de financiële sector gebruiken de marktwaarde voor de afdekking van het renterisico en de voorzitter vermoedt dat deze de marktwaarde ook toepassen voor het toeslagbeleid. De fondsen hebben evenwel zelf een keuze daarin. Op de vraag of Pensioenfonds MSD dan een streng beleid voor zichzelf voert, antwoordt de voorzitter dat het bestuur vooral een realistisch beleid wenst te voeren. De actuaire vult aan dat kijkend naar de uitgevoerde ALM-studie, waarin mede beschouwd wordt hoe de beleggingen en verplichtingen zich in de loop van de tijd bewegen, een rendement van 2,5% aan de voorziening pensioenverplichtingen moet worden toegevoegd terwijl op basis van marktwaarde een rendement van 1,7% á 1,8% wordt toegevoegd. Het verschil mist het fonds op de beleggingen in obligaties. Het fonds haalt op een deel van de beleggingen thans dus niet het rendement dat het nodig heeft voor de toevoeging aan de pensioenverplichtingen. De door DNB toegestane mogelijkheid om de dekkingsgraad op basis van de UFR te rekenen, blijft volgens Pensioenfonds MSD een "trucje" om jezelf rijk te rekenen. Daarnaast heeft het fonds, boven op het rendement op obligaties, extra rendement nodig om een toeslag te kunnen geven.

Vervolgens wordt de vraag gesteld of het bestuur wel eens in overweging heeft genomen om een eenmalige uitkering aan de pensioengerechtigden te geven in plaats van een structurele verhoging. De voorzitter antwoordt dat dit niet het geval is. Bovendien dient ingeval een eenmalige uitkering aan de pensioengerechtigden wordt gegeven, deze uitkering ook aan de slapers (gewezen deelnemers) moet worden gegeven.

In Boxmeer wordt opgemerkt dat de financiële positie van het fonds deels door het rendement op de beleggingen en deels door de rente wordt bepaald. De aandelenkoersen zijn positief geweest en het belegd vermogen is in 2014 met ruim 30% gestegen. Spreker vraagt zich af waarom de financiële positie dan toch niet verbeterd is. De voorzitter antwoordt dat de beleggingen weliswaar hard gestegen zijn, maar dat tegelijkertijd ook de pensioenverplichtingen, door de lage rente, zijn gestegen. Per saldo is de marktwaarde-dekkingsgraad in 2014 gedaald.

Naar aanleiding van de vraag of de relatief hoge marktwaarde-dekkingsgraad van 125,2% eind 2013 ten opzichte van de voorgaande jaren te maken heeft met de transitiestorting van de sponsor licht de voorzitter toe dat dit niet het geval is. Het doel van de transitiestorting was om het dekkingsgraad-niveau van SPPF naar het dekkingsgraad-niveau van Pensioenfonds MSD te tillen en de kosten van de toezeggingen die in het verleden op basis van de OBS-cao zijn gedaan te dekken, zodat de financiële positie van Pensioenfonds MSD niet zou verslechteren door de toevoeging van de pensioenverplichtingen van SPPF. De relatief hoge marktwaarde dekkingsgraad eind 2013 wordt veroorzaakt doordat het effect van de rente eind 2013 minder negatief was.

Op de vraag of de garantieafspraken met de sponsor tot en met 2018 het bestuur beperken om een toeslag te kunnen verlenen licht de voorzitter toe dat dit juist niet het geval is. Het bestuur heeft door middel van diverse scenario's doorberekend wat de impact van een rentestijging of rentedaling is op de dekkingsgraad van het fonds en de toeslagmogelijkheden. Door middel van de garantieafspraken met de sponsor is het fonds in staat om de afdekking van het renterisico te verlagen van 100% naar 65% en ontstaat er een hogere kans om de financiële positie te verbeteren bij een rentestijging. Als de rente stijgt kan het fonds, door de verlaging van het afdekkingspercentage van het renterisico, daarvan profiteren. Dit biedt meer kansen op een toeslagverlening en een toekomstige premieverlaging. Zonder deze garantieafspraken zou het afdekkingspercentage van het renterisico waarschijnlijk nog steeds 100% bedragen en zou het fonds voor eventuele overrendementen volledig afhankelijk zijn van het rendement op aandelen.

Naar aanleiding van een vraag in Boxmeer of de voorziening pensioenverplichtingen van Pensioenfonds MSD op de balans van de sponsor is opgenomen, antwoordt de voorzitter dat dit in het kader van de Amerikaanse boekhoudregels inderdaad het geval is. Dit is voor het pensioenfonds wel eens lastig omdat het fonds weliswaar onafhankelijk is, maar de sponsor

wel wil weten wat het fonds doet omdat dit consequenties heeft voor de balans van de onderneming.

Naar aanleiding van de vraag of de aftopping van de pensioensalarissen op €100.000,- meer financiële ruimte binnen Pensioenfonds MSD geeft, licht de actuaris toe dat dit niet het geval is. De pensioenpremies zijn fiscaal aftrekbaar en de overheid heeft hier beperkingen aan gesteld door het pensioensalaris te maximeren. Door de aftopping van het pensioensalaris worden naar de toekomst toe minder pensioenaanspraken opgebouwd, maar komt er per jaar ook een lager bedrag aan pensioenpremies binnen. Het fonds als geheel groeit hierdoor iets minder in de tijd.

#### Toelichting jaarcijfers 2014 en actuarieel rapport

De voorzitter geeft het woord aan de actuaris om een toelichting te geven op de jaarcijfers 2014 en de belangrijkste zaken uit het actuarieel rapport. In Haarlem heeft mevrouw Hofmans deze toelichting gegeven en in Oss en Boxmeer heeft de heer Van Boeschoten deze toelichting gegeven.

De actuaris gaat als eerste in op het verzekerdenbestand van MSD. Het verzekerdenbestand kan worden gesplitst in drie soorten deelnemers, te weten de actieve deelnemers, de gewezen deelnemers (de "slapers") en de pensioengerechtigden (de "pensioentrekkenden"). Het aantal actieve deelnemers is in 2014 gedaald tot 3822 (4377 per ultimo 2013). Het aantal gewezen deelnemers is toegenomen tot 4029 (3559 per ultimo 2013) en het aantal pensioengerechtigden is toegenomen tot 958 (838 per ultimo 2013). De daling van het aantal actieve deelnemers is het gevolg van de reorganisatie bij MSD-locatie in Oss. Door de daling van het aantal actieve deelnemers ontvangt het pensioenfonds minder pensioenpremie. De premievrije pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers blijven staan bij het pensioenfonds tenzij de gewezen deelnemer een verzoek tot uitgaande waardeoverdracht indient.

Onder de pensioentrekkenden wordt verstaan de personen met een uitkering terzake van (tijdelijk) ouderdomspensioen of partner- en wezenpensioen. Ten opzichte van de totale fondspopulatie is het aantal pensioentrekkenden relatief beperkt, maar het aantal pensioentrekkenden zal in de komende jaren snel toenemen. Toen in 2008 SPPF werd afgesplitst van Akzo Nobel zijn de pensioentrekkenden achtergebleven bij Akzo Nobel en zijn alleen de pensioenaanspraken van de actieve deelnemers overgedragen aan SPPF. Pensioenfonds MSD kent relatief weinig gepensioneerden hetgeen betekent dat er sprake is van een relatief jong pensioenfonds. De pensioenverplichtingen strekken zich gemiddeld over een langere periode uit waardoor de pensioenverplichtingen gevoelig zijn voor de rente.

De totale technische voorzieningen bedroegen per 31 december 2014 €1,527 miljard (per 31 december 2013 €1,184 miljard). De actuaris legt uit dat in de technische voorzieningen nog een kleine uitloop post ad €27.000,- is opgenomen voor vut-uitkeringen; deze post zal naar verwachting eind 2015 verdwenen zijn. Voorts licht de actuaris toe dat de in de technische voorzieningen opgenomen wachttijdvoorziening bestaat uit de premie die wordt gereserveerd voor toekomstige arbeidsongeschikte deelnemers. Als iemand tijdens het MSD dienstverband arbeidsongeschikt raakt en tijdens het dienstverband een WIA-uitkering gaat ontvangen, heeft deze deelnemer recht op premievrije doorbouw van pensioenaanspraken terwijl er geen pensioenpremie meer hoeft te worden betaald voor de toekomstige opbouw van de pensioenaanspraken. Het fonds heeft de arbeidsongeschiktheidspensioenuitkeringen en inkomensvervangende uitkeringen herverzekerd. Indien recht bestaat op deze uitkeringen kan het fonds dit verhalen bij een verzekeraar. Dit recht wordt als vordering op de verzekeraar opgenomen en in mindering gebracht op de voorziening van het fonds.

Het uitkeringenvolume van het fonds is nog niet erg hoog. In de grafiek met het verloop van de uitkeringen en technische voorzieningen zijn de verwachte nominale uitkeringen op grond van de opgebouwde pensioenaanspraken per 31 december 2014 contant gemaakt tegen de rentes die behoren bij dezelfde looptijd. De rentes met korte looptijden zijn momenteel laag. Voor de

rentes met langere looptijden is de UFR bedacht; dit is een soort touwtje die de rente op de langere termijn (na 20 jaar) omhoog houdt. Als de rente daalt heeft de UFR toch een opwaarts effect op de dekkingsgraad. DNB vraagt de pensioenfondsen te rekenen met deze UFR, maar in de financiële markten is deze hogere rente niet verkrijgbaar. Hierdoor ontstaat een disbalans tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen. Dit is de reden dat het bestuur van Pensioenfonds MSD het beleid van het fonds baseert op een marktwaarde dekkingsgraad. In 2015 bedraagt de contante waarde van de uitkeringen €17 à €18 miljoen en in de loop van de tijd stijgt de contante waarde naar circa €70 miljoen (piek) rond het jaar 2040. De verplichting tot het verrichten van uitkeringen loopt tot het jaar 2087. De contante waarde van alle staafjes samen vormen de totale technische voorzieningen en deze bedraagt per ultimo 2014 €1,527 miljard. De duratie (verwachte gemiddelde duur van de uitkering) van de technische voorzieningen bedraagt per ultimo 2014 22,2 (ultimo 2013 20,9). De gemiddelde interne rekenrente bedraagt per ultimo 2014 2,0% en is gedaald ten opzichte van de gemiddelde interne rekenrente ultimo 2013 (2,9%). Met name de rente bepaalt hoe hoog de voorziening is die het pensioenfonds moet aanhouden. Het is van belang om de beleggingen van het fonds goed af te stemmen op de aard en de structuur van de verplichtingen van het fonds.

In Oss wordt de vraag gesteld waarom de blauwe balken in de grafiek met het verloop van de uitkeringen en technische voorzieningen eerst omhoog lopen en vervolgens weer afnemen. De spreker gaat ervan uit dat de huidige actieve populatie ooit met pensioen gaat en dat er nieuwe deelnemers toetreden, waardoor nieuwe pensioenverplichtingen voor het fonds ontstaan. De actuaris licht toe dat in deze grafiek de uitkeringen en technische verplichtingen zijn meegenomen die op de balansdatum (31-12-2014) zijn aangegaan. Op de balans worden alleen de verplichtingen meegenomen die op de balansdatum aanwezig zijn. Nieuwe verplichtingen zijn niet meegenomen en deze moeten nog worden gefinancierd door de premie.

Vervolgens wordt de vraag gesteld waarom de pensioenverplichtingen tegen de RTS per ultimo 2014 moeten worden gewaardeerd en niet gewaardeerd kunnen worden tegen de hogere RTS per ultimo 2013. Als de verplichtingen in 2013 zijn aangegaan dan zouden deze toch tegen de RTS van 2013 gewaardeerd moeten kunnen worden? De actuaris deelt mede dat de verplichtingen tegen de actuele RTS in de curve moeten worden gewaardeerd. Zo schrijft de Pensioenwet ook voor dat de beleggingen op marktwaarde moeten worden gewaardeerd. Tegenover de verplichting koopt het fonds, als zekerheid voor het kunnen uitbetalen van die verplichting, obligaties met een looptijd tot het moment waarop de verplichting moet worden uitgekeerd. De waarde van de LDI-portefeuille beweegt zich hiermee in dezelfde richting als de pensioenverplichtingen. Het bestuur heeft ervoor gekozen om de beleggingen en verplichtingen zoveel mogelijk in evenwicht te houden.

De actuaris geeft vervolgens een toelichting op de analyse van het resultaat. Het resultaat bedraagt in 2014 €96,1 miljoen. Het resultaat op beleggingen wordt enerzijds bepaald door het beleggingsrendement en anderzijds door de aanpassing van de rente. Het beleggingsresultaat bedroeg in 2014 €109,4 miljoen. In 2014 heeft een rentedaling plaatsgevonden, waardoor de waarde van de LDI beleggingen is toegenomen. Van de andere kant zijn de verplichtingen ook toegenomen. Om het rente-effect op de dekkingsgraad te dempen heeft het bestuur het Long Duration Fonds in de beleggingsportefeuille opgenomen. Het resultaat op sterfte is negatief (-/€1,1 miljoen). Elk 2 jaar publiceert het Actuarieel Genootschap nieuwe overlevingstabellen (Prognosetafel AG). In de fondsgrondslagen wordt rekening gehouden met de verwachte sterfte. In 2014 zijn meer mensen overleden dan verwacht, waardoor het fonds in meer gevallen dan verwacht partnerpensioen heeft moeten uitkeren. Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is negatief (-/€3,6 miljoen). Na de collectieve overdracht van SPPF naar Pensioenfonds MSD bleken meer mensen van SPPF arbeidsongeschikt te zijn dan gedacht.

Op de vraag in Haarlem wie betaalt voor deze arbeidsongeschiktheidsissues die bij de overdracht van SPPF naar Pensioenfonds MSD naar voren zijn gekomen, licht de actuaris toe dat in 2014 nog aan enkele voormalige SPPF-ers een premievrije doorbouw in verband met

arbeidsongeschiktheid moest worden toegekend en dat dit mede gezorgd heeft voor een negatief resultaat. Het negatief resultaat in 2014 moet in samenhang met het positieve resultaat in 2013 gezien worden. In boekjaar 2013 was er een positief resultaat op arbeidsongeschiktheid van € 2,8 miljoen, mede doordat de bij SPPF aangehouden en overgedragen voorziening voor arbeidsongeschiktheid prudenter was dan bij Pensioenfonds MSD. Als alles in hetzelfde boekjaar (2013) verwerkt had kunnen worden, was er sprake geweest van een negatief resultaat op arbeidsongeschiktheid ter grootte van circa € 0,8 miljoen. Daarnaast heeft de sponsor, als onderdeel van de integratie, een transitiestorting in Pensioenfonds MSD gedaan die enerzijds de kosten dekt voor de gelijktrekking van de dekkingsgraad van SPPF aan de dekkingsgraad van Pensioenfonds MSD (circa € 173 miljoen) en anderzijds de kosten dekt voor de toezeggingen die in het verleden op basis van de OBS-cao zijn gedaan (circa € 10 miljoen).

Het resultaat op kosten is in 2014 positief en bedraagt €1,8 miljoen. Omdat de kosten over een groter aantal deelnemers kan worden verdeeld, is in 2015 de kostenopslag in de premie verlaagd van 1,9% naar 1% en is de excassokostenopslag in de technische voorzieningen per 31 december 2014 verhoogd met 0,5% naar 2,5%, zodat de voorziening volgens de huidige inzichten toereikend is ingeval het pensioenfonds een gesloten pensioenfonds zou worden. Ook als er geen pensioenpremie meer binnenkomt moet een pensioenfonds de pensioenaanspraken kunnen afwikkelen. Een van de aanwezigen in Oss merkt op dat het handig zou zijn als deze toelichting ook was opgenomen in het jaarverslag 2014.

Het resultaat op mutaties en diversen is negatief en bedraagt in 2014 -/- € 2,0 miljoen. De actuaris licht toe dat het resultaat van "mutaties en diversen" bestaat uit een vergaarbak van resultaten van diverse mutaties en onder andere het onderdeel flexibilisering bevat. In Haarlem wordt opgemerkt dat de afdeling HR de deelnemers op de flexibiliseringsmogelijkheden met betrekking tot hun pensioen wijst. Gevraagd wordt of deze flexibiliseringsmogelijkheden zoals mutaties uitruil hoog/laag, ouderdomspensioen in partnerpensioen en vice versa tot het negatieve resultaat van € 2 miljoen leiden. De actuaris legt uit dat voor alle flexibiliseringsmogelijkheden sexeneutrale factoren moeten worden gehanteerd, waarbij het niet uitmaakt of de mutaties bij mannen of vrouwen plaatsvinden. De impact op het resultaat is hierbij relatief gering. De mutaties die de grootste impact op het resultaat hebben zijn de correctiemutaties.

Het resultaat op collectieve waardeoverdracht in 2014 (€0,8 miljoen) heeft te maken met de definitieve financiële afwikkeling van de collectieve inkomende waardeoverdracht van SPPF en de collectieve uitgaande waardeoverdracht van Aspen.

Het resultaat op wijziging grondslagen is negatief en bedraagt in 2014 -/-€18,5 miljoen. De actuaris licht toe dat voor pensioenfonds MSD de algemene Prognosetafel die 2-jaarlijks door het Actuarieel Genootschap wordt gepubliceerd voor 2 effecten wordt gecorrigeerd; enerzijds wordt ervan uitgegaan dat de mensen die werken langer leven dan mensen die niet werken en anderzijds wordt ervan uitgegaan dat mensen met een hoger salaris langer leven dan mensen met een lager salaris. Het fonds is eind 2014 overgegaan naar de meest recente Prognosetafel en correctiefactoren.

De dekkingsgraad van het fonds is in 2014 het meest beïnvloed door de aanpassing van de rekenrente en het beleggingsresultaat.

De actuaris gaat vervolgens nader in op de kostendekkende premie. De premie moet voldoende zijn om kosten van de nieuwe pensioenaangroei te dekken. Omdat de actuele rente kan fluctueren, kan de kostendekkende premie ook fluctueren; daarom mag de kostendekkende premie ook op basis van een gedempte rentevoet worden gerekend, de zogenoemde "toetspremie". Voor de jaren 2012 tot en met 2014 heeft het fonds de systematiek van een gedempte rentevoet toegepast. De feitelijk betaalde premie bedroeg in 2014 € 47,6 miljoen, terwijl het fonds op basis van de actuele rente € 44,3 miljoen aan premie nodig had voor de nieuwe pensioenopbouw in 2014. De betaalde premie over 2014 is

kostendekkend geweest voor zowel de kostendekkende premie op basis van de actuele rente als de "toetspremie" op basis van een gedempte rentevoet (€ 36,8 miljoen).

Vervolgens toont de actuaris nogmaals de financiële positie van het fonds per 31 december 2014. De reële dekkingsgraad bedraagt 80,7%; dit betekent dat het vermogen van het fonds niet voldoende is om elk jaar een toeslag te kunnen geven. Op de vraag in Haarlem welke inflatie wordt ingerekend bij de reële dekkingsgraad antwoordt de actuaris dat bij de reële dekkingsgraad rekening wordt gehouden met de Europese prijsinflatie. Deze is in 2014 afgenomen waardoor de reële dekkingsgraad is gestegen.

Tot slot toont de actuaris een grafiek met de impact van het nFTK per 1 januari 2015 op de dekkingsgraad en het (minimaal) Vereist Vermogen van het fonds. Door het nFTK zakt de DNB-dekkingsgraad, door het verdwijnen van de driemaandsmiddeling van de RTS, per 1 januari 2015 van 129,4% naar 122,6%. Tegelijkertijd stijgt het Vereist Vermogen van 116,1% naar 119,0%. Omdat de volatiliteit van de beleggingen hoger wordt verondersteld, moeten de buffers worden verhoogd. Het minimaal Vereist Vermogen blijft 104,3%. Daarnaast is per 1 januari 2015 een nieuwe dekkingsgraad geïntroduceerd: de beleidsdekkingsgraad; deze bedraagt per 1 januari 2015 130,8%. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden. De maand-dekkingsgraden zijn gaan dalen, maar door de middeling over 12 maanden mogen de hogere dekkingsgraden in 2014 nog worden meegenomen in de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

Een van de aanwezigen in Haarlem informeert of besturen van pensioenfondsen niet gek worden van alle wettelijke wijzigingen (nFTK) en steeds maar weer nieuwe regels om de dekkingsgraad te berekenen. Spreker vraagt waarom niet elk pensioenfonds de dekkingsgraad op basis van markrentre berekent? De voorzitter antwoordt dat in het verleden allerlei constructies zijn bedacht om de dekkingsgraden kunstmatig naar een hoger niveau te tillen. De enige rente die een goed beeld geeft van de werkelijke financiële situatie is de markrentre (zuivere RTS). Daarom baseert het bestuur van Pensioenfonds MSD zijn beleid op de marktwaarde-dekkingsgraad.

## 5. Actuele ontwikkelingen

nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK)/Aanvangshaalbaarheidstoets (AHBT)/Premie 2016  
Per 1 januari 2015 is nieuwe wetgeving in werking getreden ten aanzien van het financieel toetsingskader: het nFTK. Hierbij zijn de eisen voor de aan te houden buffers zwaarder geworden, worden hogere eisen gesteld aan toeslagverlening en geldt er een strenger premiebeleid. Per 1 juli 2015 is de toe te passen UFR onder invloed van DNB verlaagd van 4,2% naar 3,3%. Pensioenfonds MSD voert al jaren een prudent beleid voor wat betreft toeslagverlening en nu blijkt dat de wetgeving ingevolge het nFTK zich steeds meer richting het door Pensioenfonds MSD gevoerde beleid beweegt. De indexatieverwachting verslechtert niet bij Pensioenfonds MSD en ingevolge het nFTK mag wettelijk pas een volledige toeslag plaatsvinden bij een DNB-(beleids)dekkingsgraad vanaf 130%.

Op de vraag van een van de aanwezigen in Haarlem of er een kans bestaat dat de overheid strengere eisen stelt aan het toeslagbeleid en premiebeleid dan Pensioenfonds MSD in zijn beleidskader hanteert, antwoordt de voorzitter dat dit mogelijk is. In het nFTK worden in 2 á 3 % van de 2000 doorerekende scenario's strengere eisen gesteld dan bij Pensioenfonds MSD.

Daarnaast geldt in het nFTK een kortingenbeleid (afstempeling) waarbij fondsen kunnen kiezen om de korting ineens door te voeren of uit te smeren over een periode van maximaal 10 jaar. Hierbij moet gekeken worden of dit effecten heeft voor generaties. Bij Pensioenfonds MSD is vanwege de garantie-afspraken met de sponsor tot en met 2018 geen kortingenbeleid van toepassing. Afstempeling van pensioenaanspraken en pensioenrechten is dus tot en met 2018 niet aan de orde.

Op de vraag wat de verwachtingen ten aanzien van de garantieafspraken met de sponsor na 31 december 2018 zijn, antwoordt de voorzitter dat het bestuur daar momenteel geen uitspraak over kan doen. Bij de volgende ALM-studie zal wederom gekeken worden naar het beleggingsbeleid, premiebeleid, toeslagbeleid en bijbehorende risico's en zullen de resultaten opnieuw besproken worden met de sponsor. Daarnaast maken de garantieafspraken met de sponsor onderdeel uit van de cao, waardoor ook cao-partijen betrokken zijn bij de besluitvorming. Bij de totstandkoming van de cao, inclusief garantieafspraken voor het pensioenfonds per 1 januari 2014, is gebleken dat vakbonden meer waarde hechten aan cashgeld en minder aan deze toezegging van de sponsor. Terwijl de cumulatieve bijstorting van de sponsor in 5 jaar tijd ruim €300 miljoen kan bedragen.

Alle pensioenfonds hebben vóór 1 oktober 2015 een zogenoemde aanvangshaalbaarheidstoets moeten uitvoeren; in deze toets wordt gemeten of de ambitie van het fonds en de risicohouding voldoende in balans zijn. Belangrijk hierbij is dat er sprake is van evenwichtige belangenafweging. Het verlenen van toeslagen is voor pensioengerechtigden gunstig, maar op dit moment voor actieve deelnemers misschien niet zo gunstig. Een toeslagverlening kost geld en de vraag is of het fonds nog voldoende geld in kas heeft om de pensioenen van de actieve deelnemers te kunnen uitkeren op het moment dat deze actieve deelnemers met pensioen gaan. In de aanvangshaalbaarheidstoets ligt de focus op het pensioenresultaat. Hoe waardevast is het pensioen? De actieve deelnemers betalen nu de maximale pensioenpremie en bouwen jaarlijks een bepaald percentage aan pensioen op. De gewenste situatie vanuit de actieve deelnemers is dat dit pensioen waardevast blijft en derhalve meegroeit met de prijsinflatie. De berekening van het pensioenresultaat gaat over een horizon van 60 jaar en vindt plaats door middel van een rekenmodel waarin de gegevens van Pensioenfonds MSD worden ingevoerd en een door DNB voorgeschreven scenario-set van 2000 scenario's. Zo probeert DNB een vergelijking te maken tussen de uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoetsen (pensioenresultaten) van alle pensioenfonds.

Uit het door de voorzitter getoonde plaatje met de resultaten voor de toeslagverlening over een horizon van 15 jaar, op basis van de DNB-scenario-set, blijkt dat de kans op geen toeslagverlening in 2015 100% bedraagt en vervolgens daalt met het verstrijken van de tijd; de kans op wel een toeslagverlening neemt toe met het verstrijken van de tijd. De hoogte van de rente is hierbij een bepalende factor; er wordt in de scenario-set namelijk rekening gehouden met een stijging van de rente, omdat DNB ervan uitgaat dat de UFR in werkelijkheid ook wordt gehaald. De uitgangspunten die verder voor de toeslagverlening zijn gehanteerd zijn: een gedeeltelijke toeslag wordt verleend vanaf een marktwaarde-dekkingsgraad van 125%, een volledige toeslagverlening vanaf 130% en een inhaaltoeslag vanaf 145% en de toeslagverlening wordt, indien nodig, gemaximeerd op basis van de toekomstbestendige indexatie-eis in het nFTK. Vanaf 2019 is de kans op korten wel aanwezig; tot 2018 gelden de garantieafspraken met de sponsor en vindt er geen korting plaats.

In Oss wordt de vraag gesteld hoe dit plaatje met de kansen op wel of geen toeslagverlening zich verhoudt tot de bij de totstandkoming van de CAO voor 2014/2015 gecommuniceerde toegenomen indexatieverwachting als gevolg van de garantieafspraken met de werkgever. De voorzitter geeft aan dat dit destijds is gecommuniceerd door de werkgever of vakbonden op basis van de uitkomsten van de ALM-studie uitgaande van de dekkingsgraad en de verwachtingen op dat moment (situatie begin of medio 2013).

Bij Pensioenfonds MSD wordt thans de door sociale partners afgesproken maximale pensioenpremie gevraagd (30%-doorsneebijdrage). Bij het huidige premiebeleid en de huidige parameters zou ingevolge het nFTK het jaarlijks pensioenopbouwpercentage moeten worden verlaagd naar 1,44%. In dat kader heeft het bestuur moeten besluiten of het premiebeleid vanaf 2016 aanpassing behoeft.

Hierbij heeft het bestuur de volgende 4 opties nader beoordeeld:

a) voorziet huidige situatie voor 2015, namelijk kostendekkende premiesystematiek op basis van actuele rente;

- b) overgang naar kostendekkende premiesystematiek op basis van een gedempte rentevoet op basis van 5-jaargemiddelde rente;
- c) overgang naar kostendekkende premiesystematiek op basis van een gedempte rentevoet op basis van 10-jaargemiddelde rente;
- d) overgang naar kostendekkende premiesystematiek op basis van verwacht rendement.

Bij de huidige situatie (optie a) zou het jaarlijks opbouwpercentage verlaagd moeten worden naar 1,44%. Bij optie b (5-jaars gemiddelde rente) zou het jaarlijks opbouwpercentage 1,65% bedragen. Bij optie c (10-jaars gemiddelde rente) zou het jaarlijks opbouwpercentage 1,81% bedragen en bij optie d (verwacht rendement) komt het jaarlijks opbouwpercentage uit op 1,85%. Enerzijds wil het bestuur het pensioenopbouwpercentage voor de actieven in stand houden, omdat zij ook zorgdragen voor de premie-inbreng in het fonds en anderzijds wil het bestuur ook het pensioenresultaat voor de inactieven in stand houden. Omdat het resultaat van optie d) het dichtst bij het huidig jaarlijks pensioenopbouwpercentage van 1,875% komt en het jaarlijks pensioenopbouwpercentage voor de actieve deelnemers zowel in 2014 als in 2015 is verlaagd, terwijl de maximale pensioenpremie wordt geheven én het pensioenresultaat voor de inactieven niet significant lager uitkomt, heeft het bestuur besloten om met ingang van 2016 het premiebeleid te wijzigen en voor de kostendekkende premie uit te gaan van een gedempte rentevoet op basis van verwacht rendement. Het bestuur is van mening dat dit een goede balans geeft ten aanzien van de actieve en inactieve deelnemers. De heer Van Boesschoten licht desgevraagd toe dat in het verwacht rendement van 4,2% op basis van de huidige beleggingsportefeuille een correctie plaatsvindt voor de verwachte inflatie. Het netto-verwacht rendement bedraagt dan 2,5%. Mocht het rendement tegenvallen, dan geeft dat druk op de dekkingsgraad en is er minder ruimte voor toeslagverlening. Voor de sponsor is er evenwel ook een groter risico. De kans op meer slechte scenario's is groter geworden, waardoor het risico voor de sponsor om bij te moeten storten alsook het risico om hogere bedragen te moeten bijstorten ook groter zijn geworden. De sponsor heeft zich ook nu weer bereid verklaard deze hogere risico's te accepteren. Indien dit niet het geval was zou de gekozen premiesystematiek geen optie zijn geweest. Het bestuur is derhalve blij dat het deze positieve boodschap kan overbrengen aan de actieven en inactieven.

In Boxmeer wordt opgemerkt dat de overheid voortdurend de wetgeving voor pensioenfondsen wijzigt en de verontrusting wordt uitgesproken dat de overheid in de pensioenpotten gaat graaien of vermogensrendementsbelasting gaat heffen. De vraag is of de werkgever in dit geval ook moet bijstorten op basis van de garantieregeling. De voorzitter geeft aan dat dit niet het geval is als de politiek dergelijke zaken gaat veranderen.

#### Maatschappelijk verantwoord beleggen

De voorzitter deelt mede dat binnen het bestuur en de Beleggingscommissie regelmatig gesproken wordt over maatschappelijk verantwoord beleggen. Bij de afwegingen met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen dient echter ook rekening gehouden te worden met het verwachte rendement. Het bestuur streeft zeker na om geen beleggingen te hebben in bedrijven die te maken hebben met kinderarbeid, clusterbommen etc. maar kan dit nooit helemaal uitsluiten. Via stemgedrag probeert het fonds invloed uit te oefenen op het uitsluiten van bepaalde beleggingen (maar dit geeft geen zekerheid). Daarnaast moet het fonds rekening houden met de zogenaamde "restricted list". De "restricted list" is een wettelijke lijst van bedrijven/instanties die worden uitgesloten van de beleggingen.

Het LDI-fonds bij Robeco bestaat uit Nederlandse en Duitse staatsobligaties, waarbij maatschappelijk verantwoord beleggen niet van toepassing is. Bij Alliance Bernstein wordt de restricted list toegepast. Alliance Bernstein belegt in zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties. In dat laatste geval wel in 'veilige' bedrijven.

In het Merck CCF Fund wordt voor de wereldwijde aandelen en de small caps de restricted list toegepast, maar voor de beleggingscategorie emerging markets is dit niet altijd mogelijk. De Autoriteit Financiële Markten staat pensioenfondsen toe dat maximaal 5% van de

aandelenportefeuille bestaat uit niet-maatschappelijk verantwoorde beleggingen. Bij Pensioenfonds MSD bestaat 15% van de aandelenportefeuille uit emerging markets; dit betekent dat het fonds wettelijk maximaal 0,75% van de portefeuille zou mogen beleggen in niet-maatschappelijk verantwoorde beleggingen. In werkelijkheid bedraagt het aandeel in beleggingen, waarvan het bestuur twijfelt of deze maatschappelijk verantwoord zijn, 0,1%.

Op de vraag in Haarlem in hoeverre het bestuur wordt beperkt door het ethisch gedachtegoed van de onderneming MSD antwoordt de voorzitter dat Pensioenfonds MSD zijn eigen beleggingsbeleid kan voeren, maar te allen tijde dient te voldoen aan de Nederlandse wetgeving al dan niet gedreven door Europese wetgeving. Aan Europese wetgeving zijn alle Europese financiële instanties gebonden.

#### Wet Pensioencommunicatie

Per 1 juli 2015 is de Wet Pensioencommunicatie in werking getreden met als doel om de communicatie over pensioenen te verbeteren. Het jaarlijks Uniform Pensioenoverzicht (UPO) gaat wijzigen; de te bereiken pensioenaanspraken hoeven niet meer te worden getoond. Er wordt een zogenoemd Pensioen 1-2-3 geïntroduceerd; pensioenfondsen moeten dit Pensioen 1-2-3 uiterlijk 1 juli 2016 hebben geïmplementeerd. Bij Pensioen 1-2-3 wordt de informatie in 3 lagen aangeboden, waarbij de eerste laag de informatie door middel van een verplicht voorgeschreven format bevat. Daarnaast worden in de Wet Pensioencommunicatie de mogelijkheden verruimt om informatie digitaal te verstrekken. De communicatie van Pensioenfonds MSD is sinds de integratie van Pensioenfonds MSD en SPPF toegenomen en het fonds wil dit graag blijven voortzetten. Het fonds blijft veel aandacht besteden aan communicatie en heeft in de afgelopen tijd veel tijd en energie gestoken in het optuigen van een nieuwe fondswaarsite. De voorzitter geeft vervolgens het woord aan de heer Melenhorst, lid van de A&C-commissie en bestuurder, om een toelichting te geven op de nieuwe website.

## **6. Nieuwe website**

De heer Melenhorst leest twee zinnen voor uit de Memorie van toelichting op de Wet Pensioencommunicatie die tot uitdrukking brengen dat het onderwerp pensioen nog steeds een lastig onderwerp is en dat het pensioenbewustzijn laag is en het merendeel van de doelgroep de boodschap en pensioenmaterie onvoldoende begrijpt. UPO's en startbrieven worden nog vaak als onbegrijpelijk beschouwd. De wetgever heeft onderkend dat het onderwerp pensioenen een ingewikkelde materie is en heeft derhalve de Wet Pensioencommunicatie ingesteld.

De informatieverstrekking aan de deelnemer moet correct, duidelijk, evenwichtig en tijdig zijn. Bij evenwichtigheid moet duidelijk het handelingsperspectief van de deelnemer naar voren komen. Wat moet de deelnemer met de informatie en welke acties moet hij/zij eventueel ondernemen? Daarnaast zijn de mogelijkheden voor digitale informatieverstrekkingen en digitale beschikbaarstelling van informatie verruimd. Steeds meer overheidsinstanties maken gebruik van digitale communicatie c.q. informatie. De heer Melenhorst verwijst hierbij naar het Nationaal Pensioenregister. Door middel van inloggen met de persoonlijke DigiD op [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) kunnen deelnemers hun opgebouwde pensioenaanspraken raadplegen. Dit is met name relevant voor werknemers die dienstbetrekkingen bij verschillende werkgevers hebben gehad.

Het bestuur gaat in de nabije toekomst gebruik maken van de mogelijkheden vanuit de Wet Pensioencommunicatie om meer digitaal te gaan communiceren. Deelnemers zullen dan op hun zakelijk e-mailadres een notificatie ontvangen als er individuele informatie beschikbaar is. Deze informatie wordt beschikbaar gesteld in een afgeschermd portaal via de website van Pensioenfonds MSD, het zogenoemde deelnemersportaal "Mijn Pensioencijfers". Deelnemers kunnen met behulp van hun DigiD inloggen op dit deelnemersportaal. Deelnemers kunnen in dit



portaal ("Mijn Pensioencijfers") ook hun e-mailadres wijzigen als ze dat wenselijk vinden. Een deelnemer is niet verplicht om de informatie digitaal te ontvangen, er bestaat een mogelijkheid om bezwaar te maken. In dat geval zal de deelnemer de informatie op papier ontvangen. Het bestuur streeft er evenwel naar om de individuele informatie in de toekomst alleen digitaal te verstrekken. Overigens blijft het bestuur daarnaast ook op papier (per post) communiceren via de BeterPensioen en mondeling via de jaarlijkse deelnemersvergaderingen.

In Haarlem wordt de vraag gesteld hoe het mogelijk is dat het inloggen op het afgeschermd portaal via de website van Pensioenfonds MSD via DigiD verloopt en hoe het fonds weet welke pensioengegevens bij een bepaalde DigiD code horen. De heer Melenhorst antwoordt dat DigiD een dienst van de overheid is die gebruikt wordt om toegang te krijgen tot (besloten) websites van de overheid. Pensioenfondsen en zorgverzekeraars maken hier steeds meer gebruik van. AZL en Pensioenfonds MSD maken ook gebruik van deze dienst van de overheid en AZL wordt hiervoor jaarlijks geaudit door de leverancier van de overheidsdienst.

Het bestuur wenst de website van het fonds te positioneren als primaire middel om te communiceren met de deelnemers. Aangezien de website van het fonds verouderd was en gebaseerd was op de technologie van circa 10 jaar geleden, heeft het bestuur besloten de website te vernieuwen c.q. moderniseren. De livegang van de vernieuwde website is op 25 september 2015 en de vernieuwde website is toegankelijk vanaf een tablet of smartphone en via de moderne internetbrowsers als Google Chrome en IE11. Het url-adres van de website is hetzelfde gebleven ([www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)) en de teksten op de website zijn geactualiseerd en nog meer doelgroepgericht ingericht en stringenter doorgevoerd.

De heer Melenhorst toont vervolgens een korte demo van de nieuwe website. Vanaf de startpagina is via de button "deelnemer", "oud-deelnemer" of "gepensioneerde" de specifieke doelgroepgerichte informatie beschikbaar. Ook worden belangrijke life events, onderverdeeld naar de persoonlijke sfeer en werksfeer, uitgelicht. Via de button "inloggen" kunnen actieve deelnemers inloggen op de pensioenplanner en het deelnemersportaal. Voorts is op elke webpagina de button "geef je feedback" aanwezig. De gegeven feedback komt bij de afdeling internet communicatie van AZL binnen en wordt, indien nodig, doorgeleid naar de relevante afdelingen binnen AZL en wordt gedeeld met de A&C-commissie en/of bestuur. Pensioenfonds MSD heeft veel tijd en aandacht besteed aan de nieuwe website en kijkt voortdurend naar mogelijkheden om de pensioencommunicatie te verbeteren. (Gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden dan ook vriendelijk verzocht gebruik te maken van de "feedback-button".

## 7. Rondvraag

In Haarlem wordt de vraag gesteld of het bestuur voorbereid is op eventuele sluitingen van de MSD locaties in Nederland en dientengevolge de beëindiging van instroom van nieuwe deelnemers in Pensioenfonds MSD. De voorzitter antwoordt dat hij geen enkele indicatie heeft dat een MSD-locatie in Nederland zou gaan sluiten noch dat Pensioenfonds MSD een gesloten pensioenfonds (geen nieuwe deelnemers en geen premie-inkomsten) wordt. Mocht Pensioenfonds MSD ooit een gesloten pensioenfonds worden dan zal het bestuur goed moeten kijken naar de risico's; er komen geen premies meer binnen, waardoor beleggingstegenvallers niet meer opgevangen kunnen worden en het fonds dus minder risico's kan nemen. Het bestuur zal dan moeten bezien of het fonds nog een eigen bestaansrecht heeft of dat een overgang naar een verzekeraar op termijn gunstiger is.

In Haarlem wordt een groot compliment gemaakt voor de wijze waarop het bestuur het beleid voert en de wijze waarop het bestuur communiceert. In Boxmeer wordt een compliment gegeven voor de duidelijke manier waarop wordt uitgelegd en de opzet van de deelnemersvergadering op de locaties. De voorzitter dankt namens het bestuur de grote blijk van waardering. Zeker gelet op het feit dat de bestuurders de werkzaamheden (onbetaald) verrichten naast hun dagelijkse werkzaamheden voor de onderneming. Het bestuur is er trots

op dat Pensioenfond MSD qua hoogte van de beleidsdekkingsgraad de 13e plek inneemt van alle pensioenfondsen in Nederland.

## **8. Sluiting**

Aan het eind van de deelnemersvergadering bedankt de voorzitter alle aanwezigen voor hun komst en ieders inbreng.