



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

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

Verslag over het boekjaar

1-1-2017 t/m 31-12-2017

Inhoud

	Pagina
Bestuursverslag	
Voorwoord	5
1. Bestuur en organisatie	6
2. Meerjarenoverzicht	8
3. Over het fonds en het bestuur	9
4. Overige fondsorganen, uitbesteding en uitvoeringskosten	16
5. Financiële positie van het fonds en beleidskader	23
6. Pensioenen	27
7. Beleggingen	31
8. Risicomanagement	40
9. Samenvatting actuariel verslag	45
10. Vooruitblik 2018	48
11. Verslag Verantwoordingsorgaan (inclusief reactie van het bestuur)	49
12. Verslag intern toezicht door Visitatiecommissie (inclusief reactie van het bestuur)	53
Jaarrekening	
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	81
Gebeurtenissen na balansdatum	89
Resultaatbestemming	89
Overige gegevens	
Actuariële verklaring	91
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	93
Begrippenlijst	96

Bestuursverslag

Voorwoord

Voor u ligt het verslag over boekjaar 2017 van Stichting Pensioenfonds MSD.

Het fonds is een ondernemingspensioenfonds, statutair gevestigd te Haarlem, en verbonden aan de onderneming Merck Sharp & Dohme B.V. (MSD) en de volgende aangesloten ondernemingen: Merck Sharp & Dohme International Services B.V., N.V. Organon, Intervet International B.V., MSD Human Health Holding B.V., Intervet Holding B.V. en MSD FI B.V.

Het verslagjaar stond voor het fonds in het teken van het behouden van de relatief sterke financiële positie van het fonds en het daarmee samenhangende risicomanagement. Er is in 2017 gestart met een nieuwe opzet van het risicomanagement. Ook is in 2017 veel aandacht besteed aan communicatie. Per 1 juli 2017 heeft het fonds, voor het eerst sinds 1 juli 2008, een toeslag kunnen verlenen, zij het een gedeeltelijke toeslag (50% van de ambitie). Er was in het verslagjaar geen bijstorting nodig van de werkgever.

Een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds is de dekkingsgraad. Er zijn verschillende dekkingsgraden. In dit jaarverslag (en met name de jaarrekening) wordt uitgegaan van de aan De Nederlandsche Bank (DNB), op grond van het (nieuw) Financieel Toetsingskader (nFTK), te rapporteren dekkingsgraden. De DNB dekkingsgraad steeg van 129,8% eind 2016 naar 135,5% aan het einde van 2017. De beleidsdekkingsgraad steeg in 2017 van 122,5% naar 134,1%. De beleidsdekkingsgraad is een gemiddelde van de DNB dekkingsgraad in de laatste 12 maanden. Deze beleidsdekkingsgraad is 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. Dit strategisch vereist vermogen bedroeg eind 2017 121,1% 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 marktwaarde 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 2017 130,9% (eind 2016: 121,9%%).

Het beleggingsresultaat over 2017 kwam uit op 4,39% (inclusief afdekking valutaresultaat). Het belegd vermogen nam toe met ongeveer € 134 miljoen tot ruim € 2,5 miljard. De toename van het belegd vermogen is inclusief premiestortingen (€ 42,7 miljoen).

Dit verslag wordt uitgebracht in overeenstemming met de statuten van het fonds.

Wilt u meer weten over Stichting Pensioenfonds MSD? Kijkt u dan op de website van het fonds: www.pf-msd.nl.

1. Bestuur en organisatie

Bestuur per 31 december 2017

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. Admiraal (1952)	(gekozen door en uit de pensioengerechtigden)

Belegingscommissie per 31 december 2017

Dhr. F. van Doorn	voorzitter
Dhr. P. Koopman	
Dhr. M. Doodeman	
Dhr. W. Bardoel	
Dhr. M. van der Sar	

Administratie en Communicatie Commissie per 31 december 2017

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

Compliance Commissie per 31 december 2017

Dhr. L. Eilers	compliance officer wetgeving en opleiding
Mevr. H. van Rijssen	compliance officer gunstbetoon

Verantwoordingsorgaan per 31 december 2017

Vertegenwoordigers van de werkgever:

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

Vertegenwoordigers van de deelnemers:

Dhr. E. Barens (1966)	
vacature	

Vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden:

Dhr. C. van Bladeren (1944)	
Dhr. H. Oud (1951)	

Organisatie per 31 december 2017

Accountant	H. van der Rijst RA, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (Amsterdam)
Actuaris ¹⁾	H. Hofmans AAG, Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen (Advisering) M. Roerdink AAG, Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen (Certificering)
Administrateur	AZL N.V. te Heerlen Institutional Trust Services (beleggingsadministratie)
Vermogensbeheerders	Robeco Institutional Asset Management B.V. (Rotterdam) Merck GFI Fund (Ierland) Merck CCF Fund (Ierland) CBRE GMM ('s-Gravenhage)
Adviseur Beleggingscommissie	Mercer Investments (Amstelveen)
Adviseur Administratie en Communicatie commissie	Ch. de Wuffel en AZL N.V.

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.

2. Meerjarenoverzicht

	2017	2016	2015	2014	2013
Aantallen					
Actieve deelnemers	3.728	3.699	3.644	3.822	4.377
Gewezen deelnemers	4.450	4.303	4.175	4.029	3.559
Pensioengerechtigden	1.273	1.167	1.080	958	838
	9.451	9.169	8.899	8.809	8.774
Financiële gegevens					
(in duizenden euro)					
Technische voorzieningen					
Voor risico pensioenfonds	1.884.504	1.868.441	1.668.467	1.524.672	1.181.224
Herverzekering	4.014	3.853	3.185	3.996	2.711
Wachttijdvoorziening	1.709	1.662	1.665	1.883	3.442
Overige technische voorzieningen	666	714	739	795	793
Reserves	670.675	558.245	364.189	448.508	352.368
Premiebijdragen	42.726	161.230 ¹⁾	58.368 ²⁾	50.260	240.446 ³⁾
Pensioenuitkeringen	20.785	18.905	16.764	16.899	9.474
Beleggingen					
Belegd vermogen ⁴⁾	2.552.523	2.418.618	1.991.715	1.959.440	1.505.166
Beleggingsopbrengsten	106.589	256.845	19.188	413.606	48.919
Resultaat boekjaar	112.430	194.056	-84.319	96.140	288.161
DNB dekkingsgraad ⁵⁾	135,5%	129,8%	121,8%	129,4%	129,8%
Beleidsdekkingsgraad ⁶⁾	134,1%	122,5%	123,8%	Nvt	Nvt

1) Inclusief bijstorting door de werkgever ad 119.690.

2) Inclusief bijstorting door de werkgever ad 16.740.

3) Inclusief eenmalige transitiestorting door de werkgever ad 182.869.

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

5) De DNB dekkingsgraad is het totaal vermogen (reserves en totale technische voorzieningen) gedeeld door de totale technische voorzieningen (voor risico pensioenfonds plus herverzekering plus wachttijdvoorziening), waarbij de technische voorzieningen worden berekend met een door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (op basis van de zogenaamde UFR). De berekening is als volgt: $2.561.568 / 1.890.893 \times 100\% = 135,5\%$.

6) De beleidsdekkingsgraad is de twaalfmaands gemiddelde DNB dekkingsgraad.

	2017	2016	2015	2014	2013
Strategisch vereist vermogen	121,1%	119,7%	119,8%	116,1%	117,5%
Marktwaaarde Dekkingsgraad (Uitgangspunt beleidskader) ¹⁾	130,9%	121,9%	114,9%	111,2%	125,2%
Beleggingsrendement	4,4%	12,4%	1,0%	27,2%	0,9%
Risicobudget (norm) ²⁾	Nvt	Nvt	Nvt	Nvt	7,2%
Voorwaardelijke toeslagverlening per 1 juli					
Actieven	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inactieven	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

3. Over het fonds en het bestuur

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.

Het bestuur is van mening dat het fonds de gestelde doelen in 2017 heeft gerealiseerd, zij het dat per 1 juli 2017 niet de volledige toeslag verleend heeft kunnen worden maar een gedeeltelijke toeslag (50% van de ambitie) is verleend. Bij het realiseren van de doelstellingen heeft het bestuur onderstaande missie, visie en strategie in acht genomen.

- 1) 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).
- 2) Tot 2014 was het risicobudget van de beleggingsportefeuille de basis voor het beleggingsbeleid. Het (totale) risicobudget was afhankelijk van de hoogte van de marktwaaarde dekkingsgraad: hoe lager de marktwaaarde 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 marktwaaarde 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.

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 is van de marktwaarde dekkingsgraad. Met de bijstortingsgarantie van de werkgever voor de jaren 2014 t/m 2018 is het beleggingsbeleid vanaf 2014 risicovoller geworden door een lagere afdekking van het renterisico en meer beleggingen in zakelijke waarden dan voorheen. Ook is het beleggingsbeleid vanaf 2014 onafhankelijk van de marktwaarde dekkingsgraad. Het doel van het beleggingsbeleid is een zo hoog mogelijk rendement bij zo laag mogelijke kosten van het vermogensbeheer. De afloop van de garantieregeling eind 2018 heeft de aandacht van het bestuur; hierover worden gesprekken gevoerd met de werkgever.

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 professionele partijen, wanneer de expertise niet intern beschikbaar is.

Met betrekking tot communicatie 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 en uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgever

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 in 2017 niet gewijzigd. De uitvoeringsovereenkomst is conform de bepalingen in de Wet Pensioencommunicatie gepubliceerd op de website van het fonds: www.pf-msd.nl (documentenpagina).

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 risicomanagement, het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst. De ABTN wordt jaarlijks door het bestuur geactualiseerd en gewijzigd conform plaatsgevonden besluitvorming. De ABTN is in het verslagjaar per 1 januari 2017 gewijzigd.

Statuten

De statuten van het fonds zijn in het verslagjaar niet gewijzigd.

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 niet gewijzigd.

In 2018 is de samenstelling gewijzigd. Per 1 januari 2018 is mevrouw Van Onzenoort vrijwillig afgetreden als bestuurder van werkgeverszijde aangezien zij inmiddels een andere functie binnen MSD bekleedt. Dit besluit heeft in overleg met alle bestuurders plaatsgevonden. De opvolger van haar oude functie (de heer Cup als de nieuwe HR Director bij MSD Nederland) neemt vanaf 1 november 2017 als aspirant-bestuurder deel aan de vergaderingen en trainingen. Hij zal na het afronden van een SPO-opleiding worden voorgedragen en tot het bestuur toetreden.

Per 1 januari 2018 liep de zittingsperiode van de heer Eilers (bestuurder van werkgeverszijde) en de heer Van Doorn (bestuurder van werknemerszijde) af. Beide bestuurders zijn door de werkgever respectievelijk de Vaste Landelijke Commissie voorgedragen voor een nieuwe zittingsperiode waarna beiden, na een (positieve) evaluatie van hun functioneren als bestuurder, door het bestuur zijn herbenoemd. Beide herbenoemingen zijn door het bestuur gemeld aan DNB (inclusief onderbouwing); DNB heeft de herbenoeming van de heer Eilers op 13 februari 2018 bevestigd.

Helaas is op 8 februari 2018 de heer Van Doorn overleden. De heer Van Doorn was sinds 1 april 2007 lid van de Beleggingscommissie en sinds 2010 lid van het bestuur. Vanaf eind 2017 was hij formeel voorzitter van de Beleggingscommissie. Het bestuur is hem veel dank verschuldigd voor de vele jaren dat hij zich belangeloos en met veel energie heeft ingezet voor het fonds.

Bestuursvergaderingen

Het bestuur vergaderde vijf maal in 2017. De belangrijkste aandachtspunten waren:

- de financiële positie van het fonds;
- de jaarstukken 2016 (inclusief haalbaarheidstoets);
- het beleggingsbeleid inclusief wijziging van de beleggingsportefeuille en de behaalde resultaten van de vermogensbeheerders;
- het communicatiebeleid;
- de wijziging van de pensioenregeling (pensioenreglement 2014) per 1 januari 2018;
- het (integraal) risicomanagement;
- de aanbevelingen van de visitatiecommissie, certificerend actuaris en accountant.

Code pensioenfondsen, inclusief diversiteitsbeleid

De Code Pensioenfondsen bevat normen en aanbevelingen voor "goed pensioenfondsbestuur".

Deze normen zijn door het bestuur in kaart gebracht en worden periodiek op naleving beoordeeld. Er zijn vier normen die (nog) niet (volledig) worden toegepast:

- geen specifieke profielschets voor iedere bestuursfunctie (norm 49);
- geen maximum aan aantal herbenoemingen voor bestuurders (norm 60);
- géén vrouwelijk lid in het verantwoordingsorgaan (norm 67), en
- géén bestuurder jonger dan 40 jaar (norm 68).

Naast de algemene profielschets voor bestuurders is in 2017 een specifieke profielschets opgesteld voor de functies van voorzitter en lid beleggingscommissie. Bij elke toekomstige benoeming in bestuur of commissie zal het bestuur beoordelen of een aanvullende of specifieke profielschets nodig is. Indien noodzakelijk, zal deze worden opgesteld.

In de statuten is voor alle bestuurders een benoemingstermijn van 4 jaar opgenomen, maar het bestuur wenst geen maximering op te nemen voor wat betreft het aantal herbenoemingen van de bestuurders. Hiermee wordt norm 60 gedeeltelijk nageleefd. Uit oogpunt van continuïteit en duurzaamheid wil het bestuur geschikte bestuurders met kennis en ervaring kunnen behouden, mits alle (voordragende) partijen dit wenselijk achten. Bovendien is het bestuur van mening dat er na de integratie met SPPF in 2013 als het ware sprake is van een nieuw fonds waarbij de kennis en ervaring in het bestuur eigenlijk pas vanaf 2013/2014 is opgebouwd voor wat betreft dit nieuwe, grotere, geïntegreerde fonds.

Het (nog) niet volledig naleven van de normen 67 en 68 hangt samen met het diversiteitsbeleid. Het bestuur probeert bij de samenstelling van alle fondsorganen zoveel mogelijk rekening te houden met de diversiteit van de leden omdat dit naar de mening van het bestuur de horizon van de organen verbreedt en het daardoor een goed functioneren van de fondsorganen bevordert. 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).

Het diversiteitsbeleid is in 2017 geëvalueerd en opnieuw vastgesteld. Hierbij heeft het bestuur wederom (bewust) geen concrete aantallen mannen en vrouwen en leeftijdsgrenzen vastgesteld. Continuïteit in het bestuur en Verantwoordingsorgaan alsmede de geschiktheid van toekomstige nieuwe kandidaten staan voorop.

Het bestuur is van mening dat de huidige samenstelling van bestuur en Verantwoordingsorgaan voldoende divers is, met name door de achtergrond en competenties van de leden.

In het bestuur zitten per einde 2017 twee vrouwen en zes mannen; per 1 januari 2018 bestaat het bestuur door het vertrek van mevrouw Van Onzenoort naar het Verantwoordingsorgaan uit een vrouw en zeven mannen. Het bestuur ziet er geen probleem in dat er geen bestuurder is jonger dan 40 jaar; de jongste bestuurder is 46 jaar. De huidige bestuurders vullen elkaar goed aan qua competenties en kennisgebieden.

In het Verantwoordingsorgaan heeft vanaf 1 januari 2018 een vrouw zitting maar door de uitdiensttreding van de heer Verweij bij de onderneming in 2017 is er wel geen lid meer jonger dan 40 jaar.

Bij toekomstige benoemingen zal het bestuur, voor zover mogelijk, rekening proberen te houden met deze normen uit de Code Pensioenfondsen. Bij het werven van nieuwe kandidaten zal het bestuur de aanknopingspunten en de "goede uitvoeringspraktijken" van de Pensioenfederatie betrekken.

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 2017 drie collectieve trainingsdagen gevolgd. Daarnaast hebben individuele bestuurders in het verslagjaar diverse trainingen, bijeenkomsten en seminars bijgewoond. Ook in 2018 streeft het bestuur ernaar de kennis en competenties verder te ontwikkelen.

Het bestuur heeft zijn functioneren over 2017 geëvalueerd. Deze evaluatie heeft plaatsgevonden onder leiding van een externe deskundige die verder niet betrokken is bij het fonds. De uitkomst van deze (collectieve) evaluatie is dat het bestuur in 2017 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. Met de zelfevaluatie onder leiding van de externe deskundige heeft ook een evaluatie plaatsgevonden van het functioneren van de individuele bestuurder; belangrijkste aandachtspunt is de tijdsbesteding, onder andere door de steeds toenemende governance vereisten.

De uitgevoerde zelfevaluatie geeft geen aanleiding om de bestuursamenstelling te wijzigen en heeft niet geleid tot actiepunten. Vastgesteld is dat alle individuele bestuurders over de vereiste competenties, houding en gedrag beschikken en ook beschikken over de vereiste deskundigheid.

Compliance documenten

Er geldt een gedragscode voor bestuurders, commissieleden en leden van het Verantwoordingsorgaan (VO). Deze gedragscode, die gebaseerd is op het model van de Pensioenfederatie, dient onder meer ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie.

De gedragscode is in september 2017 gewijzigd naar aanleiding van de aanbeveling van de visitatiecommissie om in de gedragscode een alternatieve rapportagelij voor de compliance officer op te nemen voor het geval de voorzitter betrokken is bij een situatie die de compliance officer gunstbetoon dient te melden aan het bestuur.

De 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. Door de compliance officer gunstbetoon is bevestigd dat er in 2017 geen incidenten zijn geweest noch meldingen zijn gedaan in het kader van de incidenten- en klokkenluidersregeling.

Naleving wet- en regelgeving

In 2017 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.

Er zijn bij het bestuur geen overtredingen bekend van wet- en regelgeving.

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). In het verslagjaar is één klacht ontvangen en is één geschil gemeld. In beide gevallen ging het over het wel of niet toekennen van een (component) arbeidsongeschiktheidspensioen uit hoofde van een in het verleden, tijdens het deelnemerschap bij SPPF, ontstane arbeidsongeschiktheid. Het bestuur heeft in beide zaken een besluit genomen (geen toekenning van het pensioen). Na communicatie van het besluit aan betrokkenen is de klachten- en geschillenprocedure geëindigd.

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

Communicatie

In 2017 is wederom veel aandacht besteed aan communicatie met alle doelgroepen binnen het fonds. Communicatie vindt plaats op basis van het communicatieplan waarin de hoofdlijnen van het communicatiebeleid, de doelstellingen en uitgangspunten van dit beleid alsmede een jaarkalender zijn vastgelegd. Eind 2017 is een communicatie-beleidsplan voor de jaren 2018 tot en met 2020 vastgesteld alsmede een communicatiejaarplan 2018.

Een belangrijk communicatie-instrument is de website van het pensioenfonds: www.pf-msd.nl. Via deze website wordt per doelgroep (deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) de specifiek voor deze groep relevante informatie verstrekt. Aan de website is bovendien een portaal gekoppeld (Mijn Pensioencijfers) waarin alle deelnemers (actieve deelnemers, arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden) kunnen inloggen en hun pensioensituatie inzien. Ook kunnen alle 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.

Actieve deelnemers hebben daarnaast via (het portaal op) de website toegang tot een pensioenplanner waarmee zij, op basis van actuele gegevens, verschillende pensioenscenario's (inclusief flexibele keuzemogelijkheden) kunnen doorrekenen.

Vanaf mei 2016 communiceert het fonds 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. Laag 1 bevat een beknopte weergave van de pensioenregeling met behulp van iconen. In laag 2 worden onderdelen uit laag 1 uitgebreider beschreven. Laag 3 bestaat uit documenten die bij de regeling horen, zoals bijvoorbeeld het pensioenreglement. Pensioen 1-2-3 staat op de website van het fonds evenals de Pensioenvergelijker. De Pensioenvergelijker is een controlelijst die de (gewezen) deelnemer helpt om twee regelingen met elkaar te vergelijken; het is een hulpmiddel bij een keuze voor eventuele waardeoverdracht.

Jaarlijks ontvangen de actieve deelnemers, de arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw, de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden het Uniform Pensioenoverzicht (UPO). Het UPO is ontwikkeld door Pensioenfondskenoepels en verzekeraars en geeft inzicht in de opgebouwde 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. Het UPO is in 2017 ingrijpend gewijzigd: het is korter en er wordt gebruik gemaakt van iconen (zoals bij het Pensioen 1-2-3). Op het UPO voor de actieve deelnemers wordt (vanaf 2017) het te bereiken ouderdomspensioen niet meer getoond. Dit is wel zichtbaar in het deelnemersportaal Mijn Pensioencijfers via de fonds-website en in het nationaal pensioenregister (www.mijnpensioenoverzicht.nl).

Via de website www.mijnpensioenoverzicht.nl kan elke burger door middel van zijn/haar DigiD code op eenvoudige wijze inzicht krijgen in de eigen (totale) pensioensituatie (inclusief AOW en pensioen uit andere dienstbetrekkingen).

In juni 2017 heeft wederom op elke locatie van de onderneming (Boxmeer, Oss en Haarlem) een deelnemersvergadering plaatsgevonden. Voor deze vergadering worden 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 het toeslagbeleid. Ook is in de deelnemersvergaderingen ingegaan op de ontwikkelingen in 2016 en 2017.

In het verslagjaar heeft het fonds wederom uitgebreid gecommuniceerd over het toeslagbeleid en het toeslagbesluit per 1 juli 2017. Naast de toelichting in de jaarlijkse deelnemersvergaderingen is er een bericht op de website gepubliceerd en hebben alle doelgroepen hierover in juli 2017 een separate brief of mailing ontvangen. Ook hebben alle actieve en arbeidsongeschikte deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden in 2017 wederom 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 2017 is eveneens een digitale versie van de BeterPensioen uitgebracht alsmede een digitaal verkort jaarverslag. Dit in vervolg op de in 2016 gestarte digitale informatieverstrekking. Digitaal communiceren vindt plaats met de actieve deelnemers. Eind 2017 heeft 96% van de actieve deelnemers een "digitaal profiel"; zij hebben niet aangegeven dat ze pensioeninformatie toch via de fysieke post ("post-profiel") willen ontvangen. De Wet Pensioencommunicatie biedt de pensioenfondsen meer mogelijkheden voor het digitaal verstrekken van informatie. In 2017 is de niet wettelijk verplichte communicatie zoals de uitnodiging voor de deelnemersvergadering, de informatie over het toeslagbesluit, de BeterPensioen en een verkort jaarverslag digitaal verstrekt aan de actieve deelnemers met een "digitaal-profiel". Van de wettelijk verplichte communicatie is het UPO in 2017 zowel per post als digitaal aan de deelnemers verzonden (bij keuze voor een "post-profiel" alleen per post en niet ook digitaal).

In 2018 zal het fonds verder gaan digitaliseren. Zo zal het UPO aan de actieve deelnemers met een "digitaal profiel" niet ook nog per post worden verzonden; deze deelnemers ontvangen via een e-mail een attendering dat het UPO in het deelnemersportaal (MijnPensioencijfers op de website van het fonds) voor hun klaar staat. Alleen de actieve deelnemers met een "post-profiel" ontvangen het UPO dan nog per post. De inactieve deelnemers (gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) ontvangen in 2018 een brief waarin de overgang naar digitale communicatie wordt aangekondigd; ook zij kunnen dan via MijnPensioencijfers op de website van het fonds hun e-mailadres doorgeven of kiezen voor het per post ontvangen van pensioeninformatie.

Uitbestedingsbeleid

Het bestuur heeft een uitbestedingsbeleid waarin is vastgelegd aan welke eisen de externe partijen moeten voldoen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed of opgedragen. Het bestuur en/of een commissie monitoort o.a. met rapportages en audits of deze externe partijen hun werkzaamheden conform afspraken (SLA's) uitvoeren. De van de externe partijen gevraagde ISAE 3402-rapportages worden door of namens het bestuur beoordeeld en besproken. Hierbij wordt met name gekeken naar de beheersingsmaatregelen. De rapportages hebben niet tot significante opmerkingen geleid.

In 2017 heeft het bestuur besloten om de beleggingsadministratie bij een andere partij onder te brengen. Gekozen is voor Institutional Trust Services (ITS); tot 1 oktober 2017 was Nationale Nederlanden IP de beleggingsadministrateur.

Het uitbestedingsbeleid is vastgelegd in een bijlage bij de ABTN en is in juni 2017 geëvalueerd en geactualiseerd. Eind 2017 heeft een evaluatie van de externe partijen plaatsgevonden; geconcludeerd is dat het bestuur in het algemeen tevreden is over de partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed en dat er op grond van deze evaluatie geen specifieke actie vereist is.

4. Overige fondsorganen, uitbesteding en uitvoeringskosten

Bestuurscommissies

Het bestuur heeft, om zijn werkzaamheden optimaal te kunnen uitvoeren, drie commissies ingesteld die onder meer tot taak hebben besluiten voor te bereiden die het bestuur moet nemen. De commissies kunnen ook toezien op de uitvoering van de door het bestuur genomen besluiten. Het bestuur benoemt de leden van de commissies en kan besluiten dat externe deskundigen als adviseur deel uit maken van een commissie.

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 gewijzigd: per 1 april 2017 is de heer Kok uitgetreden. In verband met het overlijden van de voorzitter van de Beleggingscommissie op 8 februari 2018 treedt de heer Koopman voorlopig op als voorzitter ad interim.

De Beleggingscommissie vergaderde twaalf maal in 2017. Een belangrijk aandachtspunt van de Beleggingscommissie was de transitie van de beleggingsadministratie van Nationale Nederlanden IP naar Institutional Trust Services (ITS) per 1 oktober 2017.

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 samenstelling van de Administratie en Communicatie Commissie is in het verslagjaar niet gewijzigd.

De Administratie en Communicatie Commissie vergaderde zeven maal in 2017. Daarnaast is door de Administratie en Communicatie Commissie in opdracht van het bestuur in november 2017 wederom de jaarlijkse audit bij AZL uitgevoerd. Tijdens deze audit zijn onder andere vragen gesteld over de ISAE 3402 en ISAE 3000-rapportages van AZL, de diverse uitgevoerde processen alsmede de administratieve organisatie en interne controle binnen AZL.

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 bestuurders, commissieleden en leden van het Verantwoordingsorgaan 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: per 1 juli 2017 is mevrouw Hondius uitgetreden en is mevrouw Van Rijssen in haar plaats benoemd tot compliance officer gunstbetoon.

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 gewijzigd: de heer Verweij is per 1 juli 2017 uitgetreden.

In dit bestuursverslag 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 jaarlijks 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.

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. De samenstelling van de visitatiecommissie die over het verslagjaar de visitatie heeft uitgevoerd is gewijzigd; de heer Zevenhuizen is in de plaats gekomen van mevrouw Vollenbroek.

In dit bestuursverslag 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. AZL 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 is in 2017 beheerd door Robeco Institutional Asset Management, het Merck Global Fixed Income Fund en het Merck CCF Fund. De overgebleven maar volledig af te bouwen vastgoedportefeuille wordt beheerd door CBRE GMM. De vermogensbeheerders werken op basis van door het bestuur vastgestelde richtlijnen met betrekking tot het vermogensbeheer.

Beleggingsadministratie

De beleggingsadministratie wordt vanaf 1 oktober 2017 uitgevoerd door Institutional Trust Services (voorheen Nationale Nederlanden IP).

Certificering en advisering

Actuarial

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen certificerende en adviserende werkzaamheden. Het bestuur heeft de adviserende werkzaamheden opgedragen aan mevrouw H. Hofmans 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 H. van der Rijst RA van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Uitvoeringskosten

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

	2017	2016
Totaal (reguliere) pensioenuitvoeringskosten	€ 1.631.000	€ 1.655.000 ¹⁾
Kosten pensioenbeheer per (actieve en pensioengerechtigde) deelnemer	€ 326	€ 340
Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten	€ 2.759.000	€ 4.275.000
Transactiekosten	€ 2.700.000	€ 2.447.000
Totale kosten vermogensbeheer	€ 5.459.000	€ 6.722.000
Gemiddeld belegd vermogen	€ 2.485.583.000	€ 2.255.731.000
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,11%	0,19%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,11%	0,11%
Totale kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,22%	0,30%

Toelichting kosten pensioenbeheer

De kosten van het pensioenbeheer bedragen per deelnemer € 326,- (2016: € 340,-) 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 (reguliere) 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 én gewezen deelnemers, bedragen de kosten van het pensioenbeheer in 2017 per persoon € 173,- (in 2016 € 180,-).

1) In de kosten over 2016 is een post van € 88.000,00 opgenomen die nog betrekking heeft op 2015. Het betreft een definitief geworden raming van actuariële kosten uit 2015 die niet als overlopende post was meegenomen.

Pensioenfonds MSD kent in verhouding tot de actieve deelnemers en gepensioneerden een relatief groot aantal gewezen deelnemers. Voor deze gewezen deelnemers worden door Pensioenfonds MSD ook werkzaamheden uitgevoerd, zoals de uitvoering van de rechtenadministratie en periodieke communicatie. Gewezen deelnemers ontvangen bij Pensioenfonds MSD, net als de deelnemers en de gepensioneerden, jaarlijks een UPO, een uitnodiging voor de deelnemersvergadering, informatie over het toeslagbeleid en zij ontvangen ook twee keer per jaar de pensioenkrant (BeterPensioen).

Het fonds heeft in 2017 over boekjaar 2016 wederom deelgenomen aan de LCP Kostenbenchmark. Deze kostenbenchmark geeft inzicht in de in 2016 gemaakte uitvoeringskosten en gerealiseerd rendement in vergelijking tot pensioenfondsen van gelijke omvang (de peergroup). Volgens de kostenbenchmark zijn de pensioenbeheerkosten van Pensioenfonds MSD in 2016 (€ 340,- per actieve en gepenseerde deelnemer) iets lager dan het gemiddelde van de peergroup (€ 377,-). De peergroup bestond uit 29 pensioenfondsen met 3.500 tot 6.500 actieve en gepenseerde deelnemers (4.866 per einde 2016 bij Pensioenfonds MSD). De pensioenbeheerkosten in de peergroup over 2016 liepen uiteen van € 129,- tot € 822,- per deelnemer; de helft van de peergroup rapporteerde over 2016 pensioenbeheerkosten tussen de € 282,- en € 471,- per deelnemer.

Het bestuur let kritisch op (nut en noodzaak van) alle kosten en probeert de kosten zo laag mogelijk te houden. Hiertoe werkt het bestuur met een begroting voor de pensioenuitvoerings- en administratiekosten. De begroting versus werkelijke kosten wordt periodiek door de A&C-commissie geëvalueerd. Ook de kwaliteit van de uitvoering wordt periodiek door de A&C-commissie geëvalueerd. Bestuur en A&C-commissie zijn van mening dat de kosten voor het pensioenbeheer aanvaardbaar zijn omdat er naast de huidige regeling voor de actieven ook nog drie "oude" pensioenregelingen voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden moeten worden uitgevoerd. Daarnaast heeft het fonds een hoge ambitie met betrekking tot de kwaliteit van uitvoering en communicatie. Het bestuur is zich er van bewust dat de kosten van de diverse pensioenfondsen niet altijd goed met elkaar te vergelijken zijn door verschillen in kwaliteitsambities en complexiteit van regelingen.

De totale reguliere kosten van het pensioenbeheer zijn in 2017 met 1,5% gedaald ten opzichte van deze totale reguliere kosten in 2016. Dit komt met name doordat de actuariële kosten in 2016 een post van € 88.000,- bevatte die nog betrekking had op 2015. Het aantal deelnemers en pensioengerechtigden per eind 2017 (5.001) is 2,8% gestegen ten opzichte van eind 2016 (4.866). Dit verklaart de daling van de kosten van het pensioenbeheer per deelnemer met 4,3% van € 340,- in 2016 naar € 326,- in 2017.

Toelichting kosten vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer bestaan bij het fonds uit beheerskosten en transactiekosten. Het fonds heeft geen performance gerelateerde kosten. Ook bij de vermogensbeheerkosten streeft het bestuur er naar om deze kosten, gegeven het beoogde rendement en het risico, zo laag mogelijk te houden.

De kosten voor het vermogensbeheer worden bepaald door de hoogte (omvang) van het belegd vermogen en de wijze waarop wordt belegd (beleggingsbeleid).

Het bestuur hanteert een strategische beleggingsmix van 52,5% vastrentende waarden en 47,5% aandelen. De portefeuille vastrentende waarden is ondergebracht in het Robeco LDI Bespoke Fund (langlopende Nederlandse en Duitse staatsobligaties en renteswaps) en het Merck Global Fixed Income Fund (wereldwijde overheids- en bedrijfsobligaties). De aandelenportefeuille, ondergebracht in het Merck CCF, bestaat uit 70% wereldwijde large developed caps, 15% small developed caps en 15% emerging markets caps. Er wordt zeer beperkt belegd in alternatieven, hedgefunds, commodities en overige beleggingen. Het gebruik van derivaten is toegestaan voor zover deze worden aangegaan om het risicoprofiel te verminderen of om het portefeuillebeheer te vergemakkelijken. Het Robeco LDI Bespoke Fund heeft rentederivaten en het Merck GFI en Merck CCF hebben valutaderivaten. In het kader van het rentebeleid worden de nominale verplichtingen (kasstromen) in een marktrentekader voor 65% afgedekt.

De totale kosten van het vermogensbeheer bedragen in 2017 0,22% van het gemiddeld belegd vermogen (2016: 0,30%). De (geschatte) transactiekosten bedragen in 2017 0,11% van het gemiddeld belegd vermogen (2016: 0,11%) en zijn verwerkt in het

rendement. De beheerskosten (totale kosten vermogensbeheer minus transactiekosten) bedragen 0,11% van het gemiddeld belegd vermogen (in 2016: 0,19%).

De beleggingscommissie toetst de kosten met enige regelmaat en werkt vanaf 2017 met een begroting voor de kosten van het vermogensbeheer. Ook de vermogensbeheerders worden periodiek door de beleggingscommissie geëvalueerd. Bestuur en beleggingscommissie zijn van mening dat de kosten voor het vermogensbeheer aanvaardbaar zijn, zeker als de kosten worden gerelateerd aan het rendements- en risicoprofiel. Dit blijkt ook uit de LCP Kostenbenchmark van de in 2016 gemaakte kosten en gerealiseerd rendement in vergelijking tot pensioenfondsen van gelijke omvang (de peergroup). Hieronder wordt een toelichting gegeven op de vermogensbeheerkosten over boekjaar 2016 versus de LCP kostenbenchmark. De LCP kostenbenchmark over boekjaar 2017 is nog niet beschikbaar; de verwachting is dat de vermogensbeheerkosten van het fonds voor het boekjaar 2017 ook lager zijn dan de benchmark omdat de vermogensbeheerkosten in 2017 lager zijn dan in 2016 door rebates van de vermogensbeheerders.

Volgens de kostenbenchmark zijn de totale vermogensbeheerkosten in 2016 van Pensioenfonds MSD inclusief transactiekosten met 0,30% lager dan de mediaan van de peergroup (0,36%). De peergroup voor de vergelijking van de vermogensbeheerkosten bestond uit 10 pensioenfondsen met een belegd vermogen eind 2016 tussen de € 1 en € 3 miljard (circa € 2,2 miljard eind 2016 bij Pensioenfonds MSD). De totale vermogensbeheerkosten in de peergroup over 2016 lagen tussen de 0,14% en 0,71%.

Volgens de LCP Kostenbenchmark zijn de gemiddelde vermogensbeheerkosten van Pensioenfonds MSD over de periode 2014-2016 (0,19%) lager dan dezelfde kosten bij de peergroup (0,40%). Daarentegen zijn de gemiddelde transactiekosten van Pensioenfonds MSD over de periode 2014-2016 (0,12%) iets hoger dan dezelfde kosten bij de peergroup (0,11%); dit wordt met name veroorzaakt door de transactiekosten op aandelen. Het gemiddelde rendement van Pensioenfonds MSD over de periode 2012-2016 (10,7%) is iets hoger dan de peergroup van 171 pensioenfondsen die in de periode 2012 tot en met 2016 in het jaarverslag de kosten en rendementen hebben gepubliceerd (9,2%) bij lagere vermogensbeheerkosten (over 2012-2016 voor Pensioenfonds MSD gemiddeld 0,30% per jaar versus 0,61% in de peergroup (0,51% excl. ABP en PZFW).

In de volgende tabellen zijn de vermogensbeheerkosten (x € 1.000) voor 2017 en 2016 weergegeven, waarbij deze kosten zijn uitgesplitst naar beheerskosten, transactiekosten en overige vermogensbeheerkosten. De beheers- en transactiekosten zijn daarnaast uitgesplitst naar de beleggingscategorieën vastgoed, aandelen, vastrentende waarden en kosten overlaybeleggingen (derivaten).

Transactiekosten zijn de kosten die het fonds moet maken om een (beleggings)transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Deze categorie kosten is moeilijk te verbijzonderen omdat de kosten impliciet onderdeel uitmaken van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Deze kosten zijn dus ook al verrekend met het rendement. De transactiekosten zijn vastgesteld conform de schattingsmethodiek op basis van spreads uit de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

In deze tabellen worden de totale kosten tevens verbijzonderd naar kosten die via facturen zijn betaald en kosten die via de fondsen lopen. Omdat de meeste vermogensbeheerkosten worden gesaldeerd met beleggingsopbrengsten, wordt in de jaarrekening een lager bedrag aan kosten verantwoord dan in dit bestuursverslag.

In onderstaande tabel zijn de kosten (x € 1.000) voor 2017 weergegeven:

	Via facturen	Via fondsen	Totale kosten	%
Beheerkosten				
Vastgoed	-220	51	-169	
Aandelen	0	2.248	2.248	
Vastrentende waarden	0	845	845	
Kosten overlay beleggingen	-1.311	699	-612	
Totaal beheerkosten	-1.531 ¹⁾	3.843	2.312	42,35
Transactiekosten				
Vastgoed	0	0	0	
Aandelen	0	2.176	2.176	
Vastrentende waarden	0	61	61	
Kosten overlay beleggingen	0	463	463	
Totaal transactiekosten	0	2.700	2.700	49,46
Overige vermogensbeheerkosten				
Beleggingsadvies	55	0	55	
Beleggingsadministratie	65	0	65	
Bewaarloon	0	0	0	
Overige beleggingskosten	0	327	327	
Totaal overige vermogensbeheerkosten	120	327	447	8,19
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.411	6.870	5.459	100,00

1) Voor de beheerkosten via facturen ad -1.531 wordt verwezen naar de kosten van het vermogensbeheer op pagina 77 van het jaarverslag.

In onderstaande tabel zijn de kosten (x € 1.000) voor 2016 weergegeven:

	Via facturen	Via fondsen	Totale kosten	%
Beheerkosten				
Vastgoed	0	18	18	
Aandelen	1.125	649	1.774	
Vastrentende waarden	284	1.437	1.721	
Niet asset gerelateerd	0	148	148	
Totaal beheerkosten	1.409 ¹⁾	2.252	3.661	54,47
Transactiekosten				
Vastgoed	0	4	4	
Aandelen	0	1.414	1.414	
Vastrentende waarden	0	754	754	
Kosten overlay beleggingen	0	275	275	
Totaal transactiekosten	0	2.447	2.447	36,41
Overige vermogensbeheerkosten				
Beleggingsadvies	61	0	61	
Beleggingsadministratie	57	0	57	
Bewaarloon	0	27	27	
Overige beleggingskosten	0	469	469	
Totaal overige vermogensbeheerkosten	118	496	614	9,12
Totaal kosten vermogensbeheer	1.527	5.195	6.722	100

De totale kosten voor het vermogensbeheer zijn in 2017 met 18,8% gedaald ten opzichte van 2016. Een belangrijk deel van deze daling wordt verklaard door van de vermogensbeheerders ontvangen rebates. Deze rebates bedragen circa € 2 miljoen en zijn in mindering gebracht op de beheerskosten (management fee). Daarnaast is een vrijval geweest van € 0,2 miljoen in verband met te veel gereserveerde kosten in 2016.

1) Voor de beheerkosten via facturen ad 1.409 wordt verwezen naar de kosten van het vermogensbeheer op pagina 77 van het jaarverslag.

5. Financiële positie van het fonds en beleidskader

Ontwikkelingen in 2017

Het belegd vermogen van het fonds (inclusief liquide middelen binnen de beleggingsfondsen en vorderingen beleggingen) nam in het verslagjaar toe met € 134 miljoen tot € 2,5 miljard. Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2017: 4,39% inclusief valutaresultaat (2016: 12,36%).

De totale technische voorzieningen zijn ultimo 2017 vastgesteld op € 1,9 miljard. Dit is inclusief herverzekering en de wachttijdvoorziening. De voorziening voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten bedraagt ultimo 2017 € 0,7 miljoen.

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 zijn per 31 december 2017 vastgesteld op basis van de laatst vastgestelde Prognosetafel AG2016 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 2016 en inkomensklasse "Hoog".

Tevens is bij de vaststelling van vorengenoemde technische voorzieningen rekening gehouden met het besluit van het bestuur in november 2017 (conform advies van de adviserend actuaaris) om de huidige opslag voor toekomstige uitvoeringskosten per 31 december 2017 te verhogen van 2,5% naar 3,0%. Deze verhoging heeft een dalend effect gehad op de DNB dekkingsgraad van circa 0,6%-punt. De gedempte kostendekkende premie stijgt met circa 0,1%-punt. De verhoging van de opslag wordt uit de vrije middelen van het fonds gefinancierd en raakt daarmee alle groepen deelnemers. Doordat de opslag periodiek wordt herijkt, sluit deze aan bij de actuele inzichten. De wijziging ten opzichte van de huidige opslag is beperkt. Door de verhoging van de kostenopslag daalt het verzekeringstechnisch risico omdat de hoogte van de kostenvoorziening accurater / actueler is vastgesteld.

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 2017 135,5%. 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 (nieuw) Financieel Toetsingskader (nFTK), maandelijks een beleidsdekkingsgraad aan DNB gerapporteerd. Deze beleidsdekkingsgraad is een voortschrijdend gemiddelde van de DNB dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. De beleidsdekkingsgraad van het fonds bedraagt per 31 december 2017 134,1%.

Omdat de beleidsdekkingsgraad een voortschrijdend gemiddelde is van de DNB dekkingsgraden van de laatste 12 maanden, is vanaf 2015 de juistheid en volledigheid van de DNB dekkingsgraad van elke afzonderlijke maand, in tegenstelling tot voorheen, belangrijker geworden. Daarom is een proces opgezet waarbij maandelijks 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 DNB 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 DNB dekkingsgraad van de desbetreffende maand en de berekening van de beleidsdekkingsgraad worden gewaarborgd.

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. Dit strategisch vereist vermogen bedroeg eind 2017 121,1% zodat er, net als voorgaande jaren, per jaareinde bij het fonds geen sprake is van een tekort.

Naast de hiervoor genoemde beleidsdekkingsgraad op basis van UFR rente, stelt het fonds nog steeds een dekkingsgraad op basis van zuivere marktrente vast. Dit omdat pensioenfondsen in de praktijk op de financiële markten niet tegen een UFR rente kunnen beleggen of risico's afdekken. Pensioenfonds MSD hanteert deze marktwaarde dekkingsgraad voor beleidsbeslissingen van het fonds (zoals premievaststelling en toeslagverlening). De marktwaarde dekkingsgraad bedraagt per 31 december 2017 130,9%.

Tot slot stelt het fonds op grond van het FTK de zogenoemde reële FTK dekkingsgraad vast. De reële FTK dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de beleidsdekkingsgraad waarbij volledige prijsindexatie is toegekend. Door het meenemen van de verwachte stijging van de prijzen als pensioenverplichting worden de totale pensioenverplichtingen van het pensioenfonds hoger. In deze berekening wordt gerekend met een vaste inflatie van 2% per jaar, met voor de eerste vijf jaar een door DNB gepubliceerd ingroei-pad. Voor Pensioenfonds MSD bedraagt de reële FTK dekkingsgraad ultimo 2017 107,3% (ultimo 2016 98,9%). Naast vorengenoemde reële FTK dekkingsgraad berekent het fonds ook een reële marktwaarde dekkingsgraad. Deze reële marktwaarde dekkingsgraad is bepalend voor het beleidskader van het pensioenfonds. De reële marktwaarde dekkingsgraad per 31 december 2017 bedraagt 81,3% op basis van de zuivere marktrente.

Beleidskader en ALM-studie

Het beleid en de financiële opzet van het fonds is gebaseerd op een in 2013 uitgevoerde Asset Liability Management (ALM) studie. In 2015 heeft het fonds in het kader van het nFTK een aanvullende strategische studie en diverse berekeningen uitgevoerd (ALM/FTK-studie en aanvangshaalbaarheidstoets).

Het beleggingsbeleid is vanaf 2014, in verband met de bijstortingsgarantie van de werkgever (afgesproken voor de jaren 2014 tot en met 2018), meer risicovol en onafhankelijk van de marktwaarde dekkingsgraad. Het toeslag- en premiebeleid zijn wel afhankelijk gebleven van de marktwaarde dekkingsgraad. Hierna worden het bijstortingsbeleid, het premiebeleid en het toeslagbeleid toegelicht. Het beleggingsbeleid wordt verder toegelicht in hoofdstuk 7 van dit bestuursverslag.

Bijstortingsbeleid

De bijstortingsregeling is in 2014 afgesproken tussen pensioenfonds en werkgever. De oorspronkelijke bijstortingsregeling is per 1 januari 2016 in lijn gebracht met de bepalingen van het nieuwe FTK, onder handhaving van de bedoeling van partijen.

Op basis van deze nieuwe uitgangspunten stort de werkgever bij indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix plus 5%-punt. In de uitvoeringsovereenkomst is vastgelegd hoe de bijstorting wordt berekend. Indien rekening houdend met een eventuele bijstorting op basis van het voorgaande een DNB dekkingsgraad resulteert die lager is dan het Vereist Vermogen (vastgesteld op basis van de strategische beleggingsmix), dan wordt de bijstorting zodanig verhoogd dat de DNB dekkingsgraad gelijk is aan het Vereist Vermogen (vastgesteld op basis van de strategische beleggingsmix).

De werkgever heeft evenwel het recht om de bijstortingsregeling toe te passen op grond van de oorspronkelijke wijze van berekening (geldend op 1 januari 2014) indien en voor zover dat geen strijdigheid met wetgeving betekent. In zowel de oorspronkelijke als de nieuwe berekeningswijze mag de bijstorting niet leiden tot een toeslagverlening. De bijstorting zal indien nodig worden verminderd zodat een marktwaarde dekkingsgraad van maximaal 125% resulteert. Dit is de grens voor gedeeltelijke toeslagverlening.

Op basis van het voorgaande is er geen sprake van een bijstorting door de werkgever per 31 december 2017.

Premie

De doorsneepensioenpremie voor de in 2017 geldende pensioenregeling (Pensioenreglement 2014) is ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren en bedraagt ook in 2017 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 2017 (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 2017 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 2017 (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 2017 ongewijzigd 0,27% van het pensioengevend jaarsalaris tot de WIA-uitkeringsgrens.

De reguliere totale premieontvangst bedroeg in 2017 € 42,7 miljoen tegenover € 41,5 miljoen in 2016.

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 2017 is gebaseerd op de renteterminstructuur per 31 december 2016 en bedraagt € 55,6 miljoen. De feitelijk ontvangen pensioenpremie over boekjaar 2017 bedraagt € 42,7 miljoen. De feitelijke premie wordt door het fonds (vanaf 2016) getoetst op kostendekkendheid door een vergelijking te maken met de gedempte kostendekkende premie. De gedempte kostendekkende toetspremie bedraagt € 35,9 miljoen. De totale feitelijk ontvangen premie is dus hoger dan de gedempte kostendekkende toetspremie voor boekjaar 2017.

Bij de gedempte kostendekkende premie is de gedempte rentevoet vastgesteld 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 circa 4,8% op basis van de huidige beleggingsportefeuille waarbij er een correctie plaatsvindt voor de verwachte inflatie. Het reëel rendement bedraagt dan circa 2,6%.

Als de feitelijke premie lager is dan de kostendekkende toetspremie, moet de pensioenopbouw zodanig verlaagd worden dat de ontvangen premie wel kostendekkend is (op basis van de gekozen toetspremie).

Het bestuur is van mening dat er na de gewijzigde methodiek inzake vaststelling van de toetspremie nog steeds 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. Als het in werkelijkheid behaalde rendement tegenvalt en gedurende een langere periode niet minimaal gelijk is aan het verwachte rendement, komt de dekkingsgraad onder druk te staan en is er minder ruimte voor toeslagverlening. 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. Ook is hierover in 2015 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.

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 1,50% in de periode 1 april 2016 tot en met 31 maart 2017.

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 2016 tot april 2017 vastgesteld op 1,60%.

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 2017: 127,2%.

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 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 2017: 126,4%. De door de actuaris in het kader van het FTK berekende (wettelijke) indexatiedekkinggraad bedroeg per 31 maart 2017 125,4%.

Het bestuur besloot op 26 juni 2017, 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 2017 opgebouwde rechten van de arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije doorbouw, per 1 juli 2017 gedeeltelijk te verhogen, dat wil zeggen een verhoging met 50% van de ambitie. Dit betekent een toeslagverlening van 0,8% per 1 juli 2017 voor zowel de actieven als de inactieven.

De (maximale) cumulatieve toeslagachterstand op 1 juli 2017 bedraagt 16,76% voor de actieve deelnemers en 10,00% voor de inactieven. In deze cumulatieve toeslagachterstand van de inactieven is de negatieve prijsontwikkeling tussen april 2015 en april 2016 niet meegenomen. Het bestuur heeft in 2016 eenmalig besloten om de cumulatieve toeslagachterstand van de inactieven niet te verlagen. Het bestuur heeft in 2009 opdracht gegeven aan de administrateur (AZL) om de met ingang van 1 juli 2009 opgelopen toeslagachterstand per individu vast te stellen en te registreren.

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 beleidsdekkingsgraad mag door het geven van zo'n toeslag niet lager worden dan het vereist vermogen. Bovendien mag het fonds niet meer dan 1/5e deel van het beschikbare vermogen aanwenden voor een extra (incidentele) toeslagverlening.

6. 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 2017 (net als in 2016 en 2015) 1,875% en is het maximaal fiscaal toegestane opbouwpercentage voor een middelloonregeling met pensioenleeftijd 67 jaar.

De fiscaal gefaciliteerde jaarlijkse opbouw van ouderdomspensioen wordt beperkt omdat het fonds bij de vaststelling van de pensioengrondslag (pensioengevend salaris min de franchise) vanaf 2015 een maximum pensioengevend jaarsalaris in acht moet nemen. Tot 2015 kende de pensioenregeling geen maximum. Vanaf 1 januari 2017 is het bij Pensioenfonds MSD van toepassing zijnde fiscale maximum jaarsalaris gelijk aan het reguliere fiscale maximum jaarsalaris (dit in verband met gewijzigde fiscale regelgeving). Het fiscale maximum jaarsalaris bedraagt voor 2017: € 103.317,00. Deelnemers die meer verdienen dan dit maximum jaarsalaris 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 2017 vastgesteld op € 13.123,00 (niveau 2016: € 12.953,00). De franchise is, zoals afgesproken tussen CAO-partijen, gelijk aan het fiscaal toegestane minimumbedrag.

De pensioenopbouw over alle deelnemersjaren bij elkaar opgeteld, vormt het opgebouwde (basis-) ouderdomspensioen ¹⁾. 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 ²⁾.

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. 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.

1) Hierbij zijn 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 per 1 januari 2014 overgedragen aan en ingebracht in het nieuwe pensioenreglement 2014 waarbij de reeds opgebouwde aanspraken op ouderdomspensioen met pensioeningangleeftijd 65 jaar actueel neutraal zijn omgezet naar aanspraken die ingaan op 67-jarige leeftijd.

2) Voor iedereen die op 31 december 2013 al deelnemer was en 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.

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 ouderdompensioen.

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.

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 ouderdompensioen in tijdelijk ouderdompensioen;
- vervroegde uitkering van het ouderdompensioen 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 ouderdompensioen gedurende maximaal twee periodes;
- deeltijdpensioenering.

Wijziging van de Pensioenreglementen

De Pensioenreglementen 2014 en 2006 zijn per 26 juni 2017 gewijzigd. De wijzigingen zijn van technische aard: het betreffen verduidelijkingen zoals het vastleggen dat er geen maximum salaris wordt gehanteerd bij de vaststelling van de arbeidsongeschiktheidspensioenuitkeringen alsmede een uitbreiding van artikel 5.1, lid 9, naar aanleiding van de besluitvorming inzake aanpassing registratie toeslagachterstand verevend ouderdompensioen met terugwerkende kracht d.m.v. uniform percentage.

Verder 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.

Per 1 januari 2018 is het pensioenreglement 2014 gewijzigd in verband met een fiscale verhoging van de pensioenrichtleeftijd op 1 januari 2018 van 67 naar 68 jaar. Deze fiscale verhoging betekent dat om te bepalen hoeveel pensioen men mag opbouwen, in de pensioenregeling gerekend moet worden met 68 jaar als leeftijd waarop men met pensioen gaat. Naast het verhogen van de pensioenleeftijd zijn er ook andere manieren om aan de nieuwe fiscale regels te voldoen. Daar heeft Pensioenfonds MSD voor gekozen. De pensioenleeftijd van Pensioenfonds MSD blijft dus 67 jaar. Maar hierdoor moet in de pensioenregeling 2014 de opbouw van het ouderdomspensioen iets verlaagd worden; van 1,875% naar 1,738% per jaar. Het opbouwpercentage van het partnerpensioen blijft 1,313% (dat is 70% van het oude opbouwpercentage van het ouderdomspensioen). Hierdoor zijn de oorspronkelijke verhoudingen tussen ouderdomspensioen en partnerpensioen van 100:70%, vanaf 1 januari 2018 niet meer van toepassing. Dit geldt ook voor het wezenpensioen: het opbouwpercentage van het wezenpensioen blijft 0,197% (dat is 10,5% van het oude opbouwpercentage van het ouderdomspensioen).

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 premievrijstellingsrisico en het loondervingsrisico).

Het overlijdensrisico is tezamen 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 betreft de uitbetaling van de diverse –aanvullende– pensioenuitkeringen tijdens arbeidsongeschiktheid. Het WGA-hiaatpensioen is in 2017 verzekerd bij ASR. Het betrof een eenjarig herverzekeringscontract dat per 1 januari 2018 is verlengd bij ASR voor drie jaar met een opzegmogelijkheid na een jaar.

De verzekering voor het (verplichte) excedent-arbeitsongeschiktheidspensioen en het (vrijwillige) aanvullend excedent-arbeitsongeschiktheidspensioen zijn in 2017 voor één jaar ondergebracht bij Achmea. De verzekeringen van beide pensioenen is per 1 januari 2018 wederom bij Achmea verlengd voor een jaar.

De pensioenuitkeringen die in verband met arbeidsongeschiktheid worden uitbetaald, worden jaarlijks geïndexeerd conform de met de herverzekeraar 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

	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen- gerechtigden	Totaal
Stand per 31 december 2016	3.699	4.303	1.167	9.169
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	326	0	0	326
Ontslag met premievrije aanspraak	-267	267	0	0
Uitgaande waardeoverdrachten	0	-10	0	-10
Ingang pensioen	-16	-99	148	33
Overlijden	-8	-6	-12	-26
Afkoop	0	-5	-1	-6
Andere oorzaken ¹⁾	-6	0	-29	-35
Mutaties per saldo	29	147	106	282
Stand per 31 december 2017	3.728 ²⁾	4.450	1.273	9.451

Specificatie pensioengerechtigden

	2017	2016
Ouderdompensioen	1035	934
Partnerpensioen	183	173
Wezenpensioen	55	60
Arbeidsongeschiktheidspensioen ³⁾	0	0
Totaal	1.273	1.167

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

2) Inclusief 210 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling in verband met arbeidsongeschiktheid.

3) Het fonds keert aan 78 gerechtigden een of meerdere pensioenuitkeringen uit in verband met arbeidsongeschiktheid. Deze 78 personen worden in verband met richtlijnen van de DNB (mede ter voorkoming van dubbelstelling) qua telling in de groep (gewezen) deelnemers meegenomen.

7. Beleggingen

Het beleggingsbeleid in 2017 is gebaseerd op de ALM studie zoals die in 2013 is vastgesteld; in 2015 is het beleid nog getoetst in het kader van het nieuwe FTK middels een ALM/FTK studie en de aanvangshaalbaarheidstoets. In 2018 zal Stichting Pensioenfonds MSD een nieuwe ALM studie uitvoeren.

In 2017 is de portefeuille gestegen van € 2,419 miljard in 2016 naar € 2,553 miljard; deze stijging is voornamelijk gerealiseerd in aandelen. In tegenstelling tot 2016 was 2017 een relatief stabiel jaar voor de rente, aandelen hebben vooral in de tweede helft van 2017 een sterke groei laten zien.

In dit beleggingsverslag geeft het bestuur een toelichting over het beleggingsbeleid, de beleggingsportefeuille, de algemene ontwikkelingen en de behaalde resultaten.

Beleggingsbeleid en beleggingsportefeuille

De beleggingsstrategie in 2017 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 Fonds	
– Merck GFI Fund	
Zakelijke waarden:	
– Merck CCF Fund:	47,5%
• worldwide equity	70%
• small caps	15%
• emerging markets	15%
Totaal	100%

De ALM kent daarnaast de volgende uitgangspunten:

- Afdekking van het renterisico tot ongeveer 65% van de nominale verplichtingen in een marktrentekader door middel van het voor het pensioenfonds opgerichte LDI “bespoke” fonds;
- Afdekking van de belangrijkste buitenlandse valuta tot ongeveer 50%;
- Een bijstortingsgarantie van de werkgever voor de duur van 5 jaar (nog t/m 2018).

Beleggingsportefeuille

Het Robeco LDI Bespoke fonds is gericht op de renteafdekking van 65%. Dit fonds, dat specifiek voor Stichting Pensioenfonds MSD is ingericht, volgt de duratie (lengte) van de pensioenverplichtingen. Er wordt belegd in voornamelijk Nederlandse en Duitse staatsobligaties en renteswaps.

Het Merck GFI Fund vastrentende mandaat belegt in wereldwijde obligaties die minimaal een “investment grade” waardering kennen. Deze portefeuille bestaat uit zowel overheids- als ook bedrijfsobligaties. Dit fonds is volledig gehedged naar euro. Deze portefeuille wordt beheerd door Alliance Bernstein en is ondergebracht in het Merck Global Fixed Income Fund (Merck GFI Fund) in Ierland.

Het Merck CCF fonds is specifiek opgericht voor MSD / Merck pensioenfondsen en is gevestigd in Ierland. De portefeuille is verdeeld over meerdere vermogensbeheerders. De beleggingen in wereldwijde aandelen worden verzorgd door zeven beheerders: één voor de large cap developed markets, drie voor de small cap developed markets en drie voor de emerging markets.

Stichting Pensioenfonds MSD heeft besloten gebruik te maken van deze Merck fondsen met het oog op een efficiënte inrichting, lage kostenstructuur en concentratie van de controle werkzaamheden bij een beperkt aantal partijen. Het gaat om een pool van beleggingen, die worden aangestuurd door de MSD Europe Investment Committee .

De voorzitter van de Nederlandse beleggingscommissie is lid van het MSD Europe Investment Committee. Het Nederlandse commissie lid overlegt de zaken die besproken zijn met de Nederlandse beleggingscommissie en eventuele wijzigingen in de Merck fondsen zullen door de Nederlandse beleggingscommissie voorgelegd worden aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD. Het bestuur van het pensioenfonds heeft op deze wijze invloed op de besluiten binnen deze fondsen en behartigt zo de belangen van Stichting Pensioenfonds MSD.

In 2013 is door het Bestuur besloten de vastgoedportefeuille af te bouwen. Vastgoedbeleggingen maakten in 2017 nog slechts 0,1% van de totale beleggingsportefeuille uit. In 2017 is ruim € 1,7 miljoen ontvangen voor verkochte stukken in de vastgoedfondsen en verwacht wordt dat in 2018 de portefeuille geheel zal zijn afgebouwd.

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 cluster munitie

Per 1 januari 2013 is in Nederland het investeringsverbod in cluster munitie in werking getreden. Het verbod geldt voor ondernemingen die cluster munitie, of cruciale onderdelen daarvan, produceren, verkopen of distribueren. Periodiek wordt een lijst geactualiseerd 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

Sanctiemaatregelen (zoals de EU sanctiemaatregelen inzake territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne) zijn door het bestuur opgelegd aan alle vermogensbeheerders van het pensioenfonds. Het bestuur 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 2017

In het vervolg van deze paragraaf blikken wij terug op de belangrijkste ontwikkelingen op het beleggingsgebied in 2017.

Verenigde Staten

Begin 2017 werd de nieuwe Amerikaanse president Trump geïnaugureerd. Onder zijn presidentschap trokken de Verenigde Staten zich dit jaar terug uit het Parijsakkoord en werd het hervormingsplan voor het Amerikaanse belastingstelsel gepresenteerd. Het plan

stuitte aanvankelijk op veel verzet en werd uiteindelijk aan het einde van het jaar met een nipte meerderheid aangenomen door de Amerikaanse senaat. De belastinghervorming zet in op een lagere belastingdruk voor Amerikaanse bedrijven en huishoudens, maar kent ook een keerzijde: de nu al hoge Amerikaanse staatsschuld zal nog sneller oplopen. Naast het vele nieuws rondom de nieuwe president werden de Verenigde Staten en het Caribisch gebied aan het einde van de zomer opgeschrikt door een aantal zware orkanen met veel schade tot gevolg. De olieprijs liep hierdoor op, maar de impact op andere financiële markten bleef beperkt.

De Amerikaanse economie groeide gestaag door in 2017. Het bruto binnenlands product (hierna: BBP) nam met 2,5% (jaar-op-jaar) toe en de werkloosheid bleef afnemen tot 4,1% aan het einde van het jaar. Hoewel de headline inflatie op 2,1% (jaar-op-jaar) neerkwam aan het einde van 2017, bleef de kerninflatie (exclusief energie- en voedselprijzen) met 1,8% (jaar-op-jaar) nog onder de 2%-target van de Fed (het stelsel van Amerikaanse centrale banken). De Amerikaanse dollar daalde afgelopen jaar met ca. 13% in waarde ten opzichte van de euro (zie figuur 1 hierna onder Eurozone). Hoewel een groot deel van de verklaring hiervoor kon worden toegeschreven aan de sterke euro (zie ook verderop in dit hoofdstuk), droegen ook enkele oorzaken aan Amerikaanse zijde hieraan bij. Ten eerste waren er veel onzekerheden rond de implementatie van de belastinghervormingen en de impact hiervan op het Amerikaanse begrotingstekort. Ten tweede kwamen de verhoudingen op het wereldtoneel soms op spanning te staan. Zo werd er verschillende keren bedreigd tot oorlog tussen Noord-Korea en de Verenigde Staten.

Op basis van de goede economische cijfers besloot de Fed om de "Federal funds target rate", het belangrijkste rentetarief van de Verenigde Staten, drie maal te verhogen. De renteverhogingen waren telkens in stapjes van 25 basispunten, van 0,50%-0,75% aan het begin van het jaar naar 1,25%- 1,50% aan het einde van het jaar. Hoewel de renteverhogingen over het jaar heen een impact hadden op de markten, brachten zij op het moment van aankondiging geen grote schokken op gang, aangezien de financiële markten ze vrijwel geheel ingeprijsd hadden. In juni presenteerde de Fed een plan om haar balans te normaliseren. De opgekochte stukken van de eerdere opkoopprogramma's, met een waarde van \$4.500 miljard, zijn namelijk nog altijd in het bezit van de centrale bank. Bovendien worden de middelen die vrijkomen uit deze stukken nog altijd herbelegd in vergelijkbare obligaties. In het gepresenteerde plan, dat vanaf oktober ook daadwerkelijk werd geïmplementeerd, wordt maximaal \$10 miljard per maand aan vrijgekomen middelen uit aflossende obligaties niet meer geherinvesteerd. Vervolgens zal het niet herbelegde bedrag verhoogd worden tot een maximum van \$50 miljard per maand wordt bereikt. Het maximumbedrag zal worden aangehouden tot de Fed van mening is dat de balans voldoende is verkleind. Met een reductie van \$50 miljard per maand op een totaal van \$4.500 miljard lijkt een volledige normalisatie van de balans nog steeds ver weg.

President Trump was gedurende zijn campagne kritisch over Fed-voorzitter Yellen en het Fed-beleid. Hoewel hij later als president deels terugkwam op deze kritiek, besloot hij om Yellens termijn niet met 4 jaar te verlengen. Aan het einde van het jaar werd dan ook bekend dat Jerome Powell het voorzitterschap in februari 2018 zal gaan overnemen. Powell zit al ruim 5 jaar in het bestuur van de Fed. Er wordt er van uitgegaan dat hij het huidige beleid zal voortzetten.

Eurozone

Europa maakte zich op voor het belangrijke verkiezingsjaar 2017. In Nederland vonden de parlementsverkiezingen plaats in maart. De door de markten gevreesde opmars en winst van populistische en EU-sceptische partijen bleef uit. In Frankrijk was de verkiezingsstrijd veelbewogen door schandalen en uiteenlopende standpunten over de toekomst. De rentes van Franse staatsleningen liepen daardoor op (zie figuur 6 en 7 hierna onder rentemarkten). Toen uit de resultaten van de eerste ronde van de presidentsverkiezingen bleek dat de voormalige minister Macron de grootste kans had op het presidentschap, liepen de rentes weer terug. In de tweede ronde kozen de Fransen conform de verwachtingen niet voor de Front National-kandidate Le Pen, maar voor En Marche!-kandidaat Macron. Later verkreeg Macron met zijn nieuwe partij ook een meerderheid in het parlement.

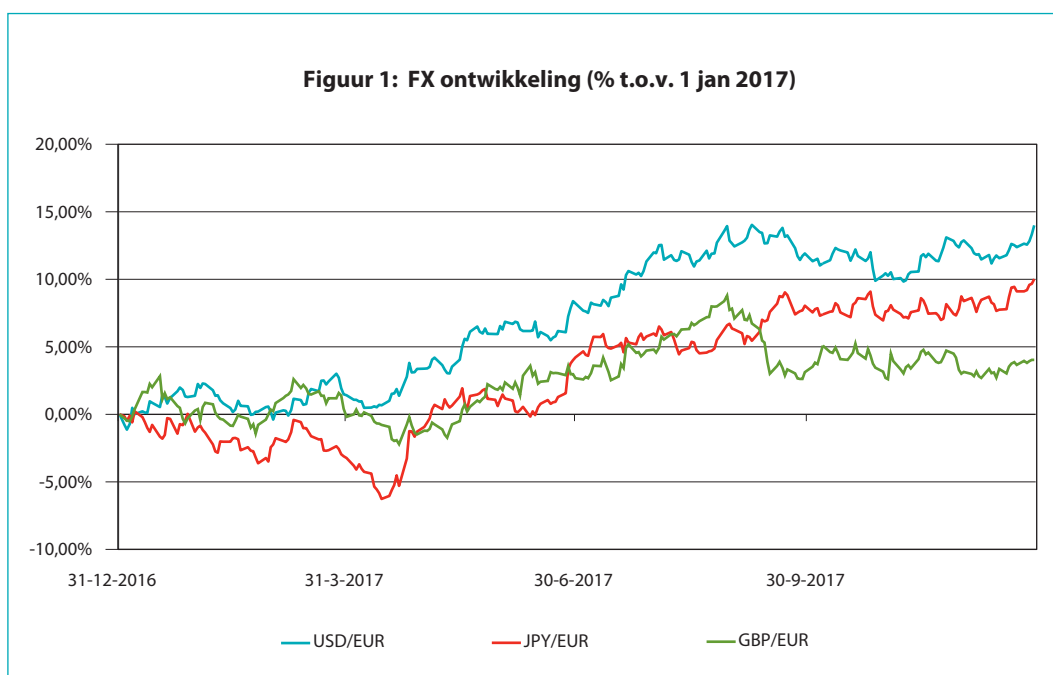
Eind september mochten de Duitsers naar de stembus. Hoewel het eerder in het jaar spannend dreigde te worden, bleek de SPD van Schulz niet opgewassen te zijn tegen de populariteit van de CDU-leider Merkel. De AfD haalde voor het eerst de hoge kiesdrempel en verzekerde daarmee vertegenwoordiging in de Bondsdag. Hoewel het CDU veruit de grootste partij bleef, verloor de partij meer zetels

dan verwacht. Een coalitie vormen leek moeilijk na de verkiezingsuitslag en duurde dan voor Duitse begrippen ook lang. Na de laatste grote verkiezing in Europa kon men stellen dat populistische en EU-sceptisch partijen aan populariteit gewonnen hebben, maar naast de macht grepen.

In het najaar liep de spanning op in Catalonië, een deelstaat van Spanje. In deze deelstaat riep de regionale regering de onafhankelijkheid uit. Europese leiders beschouwden het als een nationale aangelegenheid. Hoewel de rentes op Spaanse staatsobligaties opliepen en de Spaanse aandelenbeurzen daalden, reageerden de internationale financiële markten nauwelijks op de onrust.

In 2017 bleef het momentum positief voor de economie van de eurozone. Het BBP nam met 2,7% (jaar-op-jaar) toe en de werkloosheid daalde gestaag tot 8,7% aan het einde van 2017. De Economische Sentiment Indicator, een compositie van verschillende sentimentsindicatoren met een gemiddelde van 100, nam vrijwel elke maand toe in de eurozone en kwam uit op 115,3 aan het einde van 2017. Er bleef echter een duidelijk verschil tussen Noord- en Zuid-Europa bestaan. Duitsland trok de kar met een sterke groei (2,9%, jaar-op-jaar) en een lage werkloosheid (5,5%, eind 2017). De Franse en Italiaanse economieën groeiden ook, zij het met lagere percentages, respectievelijk met 2,4% en 1,6% (jaar-op-jaar).

Met een headline inflatie van 1,4% en kerninflatie van 0,9% (jaar-op-jaar, eind 2017) werd de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) van een inflatie van dichtbij, maar net onder, de 2%, nog steeds niet behaald. Hiermee bleef de centrale bank een reden houden om haar stimulerend beleid vooralsnog te continueren. De roep om het verder afbouwen of zelfs beëindigen van het opkoopprogramma van eurozone staats- en bedrijfsleningen wordt echter steeds luider. De ECB besloot eind oktober om het opkoopprogramma wederom te verlengen tot en met september 2018. Het maandelijks op te kopen bedrag werd gehalveerd, van €60 miljard naar €30 miljard per maand. ECB-president Draghi bleef oproepen tot structurele hervormingen in de eurolanden om de economie weerbaarder te maken voor toekomstige schokken. Ten opzichte van vrijwel alle belangrijke valuta steeg de euro afgelopen jaar in waarde (figuur 1). Verklarende factoren hiervoor zijn de sterke economische groei, de opluchting na de grote verkiezingen en een afbouw van het opkoopprogramma van de ECB.



Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk (VK) startte premier May de officiële procedure tot uittreding van het VK uit de Europese Unie op 29 maart. Het gevolg hiervan is dat, conform het Europese verdrag van Lissabon, het VK de EU in maart 2019 zal moeten verlaten. May gaf aan een zogenaamde harde Brexit niet te schuwen. Een harde Brexit heeft tot gevolg dat het VK de gemeenschappelijke markt met de EU volledig zal verlaten, wat zou resulteren in een volledige zeggenschap over grensmaatregelen, maar ook in meer complexiteit rondom handel met de Europese partners. Een maand later, in april, zette de premier in op nieuwe parlementsverkiezingen. Zij riep deze vervroegde verkiezingen uit om een steviger mandaat in de Brexit-onderhandelingen te kunnen verkrijgen. Deze kreeg zij echter niet. Hoewel haar Conservative Party de grootste bleef, verloor zij de meerderheid in het Britse Lagerhuis en werd zo gedwongen samenwerking te zoeken met een andere partij. Ze deed dit uiteindelijk met de Noord-Ierse Democratic Unionist Party (DUP). De kansen op een zachte Brexit, een vorm waarbij het VK (in een gematigde versie) toch onderdeel van de Europese gemeenschappelijke markt zal blijven, namen daardoor weer toe.

De munt en export van het VK ondervonden hinder van de onzekerheid omtrent de Brexit. Het Britse pond bleef na de sterke daling in 2016 zwak en verloor per saldo ca. 4% ten opzichte van de euro in 2017. De headline inflatie nam, mede door de daling van het pond, toe tot 3% aan het einde van 2017 (jaar-op-jaar), een procentpunt boven de Bank of England (BoE)-doelstelling van 2%. De centrale bank ging echter niet vol op de rem staan, maar verhoogde in 2017 slechts één keer haar rente van 0,25% naar 0,50%. De BoE verwacht dat de inflatie op de middellange termijn rond de 2%-lijn zal terugkeren, omdat een groot deel werd veroorzaakt door het zwakke pond. De groei van het BBP bleef, met 1,4%, duidelijk achter bij dat van andere grote markten.

Japan

Japan continueerde de trend van lage groei en inflatie. Hoewel de regering van premier Abe inzet op meer fiscale stimuli en de Bank of Japan nog steeds een zeer stimulerend beleid voert, excelleerden de groei van het BBP (1,5%, jaar-op-jaar) en de inflatie (eind 2017, 1,0%, jaar-op-jaar) nog niet. Eind 2017 had de centrale bank een totale waarde van het opkoopprogramma van 96% van het BBP van het land (vergeleken met respectievelijk 40% voor de ECB en 23% voor de Fed). De Japanse yen daalde ten opzichte van de euro met ca. 9%, maar steeg ten opzichte van de Amerikaanse dollar met ca. 4%.

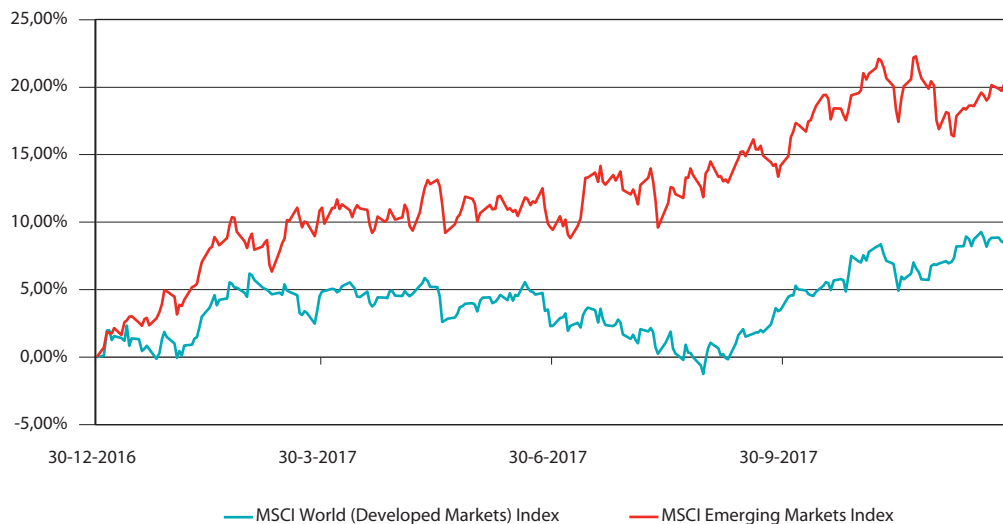
Looninflatie

Voor vrijwel alle ontwikkelde landen bleef de lage inflatie zorgen baren. Zo dook de kerninflatie onder de 1% in het eurogebied (eind 2017, 0,9%, jaar-op-jaar) en bleef het dichtbij de 0% in Japan (einde 2017, 0,1%, jaar-op-jaar). Hoewel veel economieën wereldwijd al enkele jaren groei vertonen, bleef de loongroei en de inflatie laag. Dit gold zeker voor een jaar als 2017 met economische groei en steeds meer economieën met een krappere wordende arbeidsmarkt. De globalisering van de arbeidsmarkt, de automatisering en digitalisering worden als mogelijke verklaringen genoemd.

Opkomende markten

De opkomende economieën lieten positieve cijfers zien in 2017 (figuur 2). Deze goede cijfers konden in het algemeen toegeschreven worden aan stabielere grondstofprijzen, sterke groei van de export, dalende inflatie, een procyclisch beleid van enkele centrale banken en de zwakke Amerikaanse dollar. De Chinese economie groeide met 6,8% iets harder dan verwacht en van een China Hard Landing, een 'harde' daling in groeicijfers na de lange bloeitijd van de Chinese economie, lijkt vooralsnog geen sprake. De toch al hoge schuldenlast van China blijft echter nog steeds groeien en kan daarmee een bedreiging vormen voor de stabiliteit van de groei in de toekomst. In India werden hervormingen van het belastingstelsel geïmplementeerd door premier Modi. Brazilië en Rusland zaten beide in een herstelperiode na de turbulente jaren ervoor. Turkije kwam in een politiek conflict met enkele West-Europese landen in de aanloop naar het Turks referendum inzake de hervorming van de constitutie. De export kwam hierdoor verder onder druk te staan.

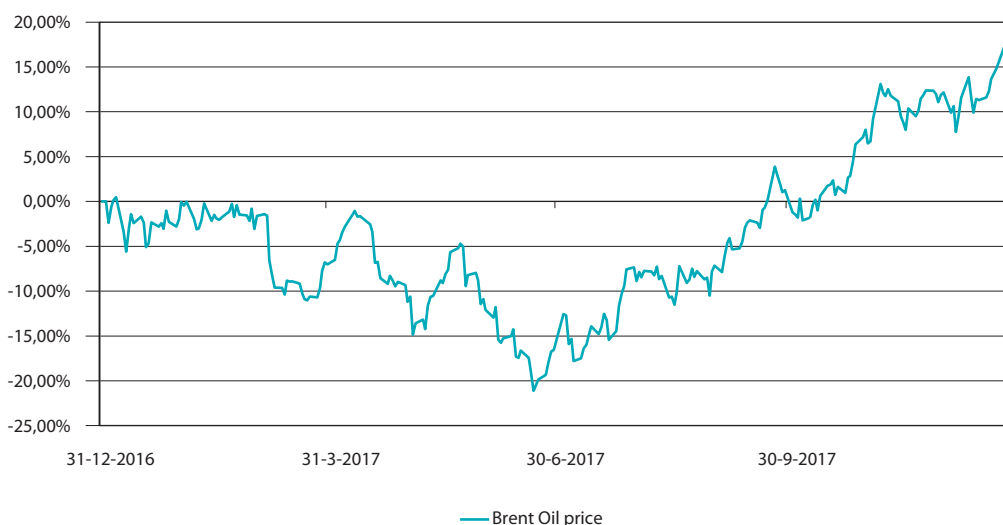
Figuur 2: Aandelen opkomende vs ontwikkelde markten (% t.o.v. 1 jan 2017, in euro gemeten)



Oliemarkt

De opgaande trend in de olieprijs aan het einde van 2016 kon niet worden doorgezet aan het begin van 2017 en de prijs daalde tot een dieptepunt van \$45 per vat in juni (een daling van ongeveer 21%, zie figuur 3). Daarna werd de weg omhoog toch weer gevonden en werd het jaar afgesloten met een prijs van \$67 per vat. De afspraak tussen de grote olieproducerende landen om de productie te limiteren, was een belangrijke bepalende factor voor de stijging van de olieprijs. Deze deal werd verlengd tot eind 2018. Ook van invloed waren de toenemende vraag als gevolg van de sterke wereldwijde groei en de geopolitieke spanningen in enkele gebieden met veel olievoorraden.

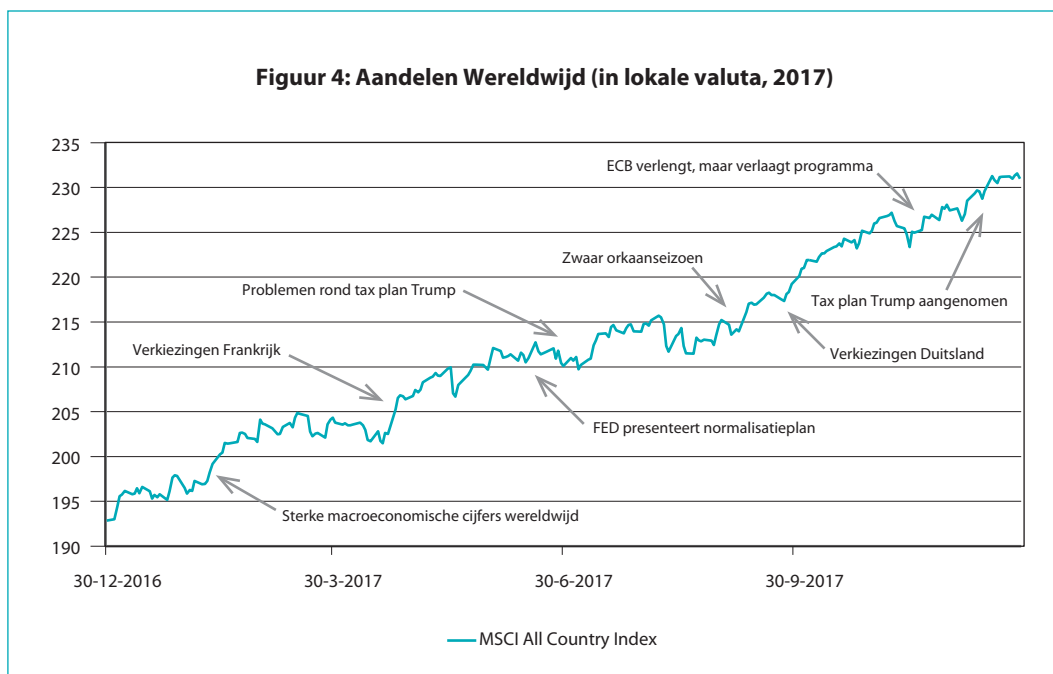
Figuur 3: Ontwikkeling Olieprijs in 2017 (% t.o.v. 1 jan 2017)



Aandelenmarkten

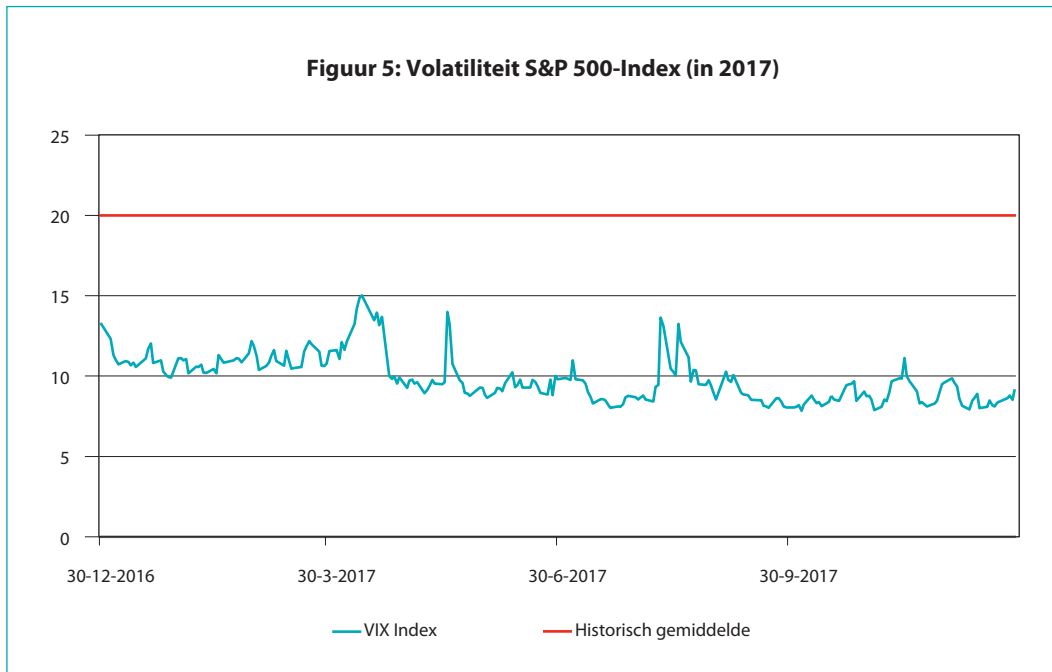
Aandelenmarkten hadden per saldo een positief jaar (zie figuur 2 hiervoor onder Opkomende markten en figuur 4 hierna) en sommige Amerikaanse beurzen braken zelfs historische records. Zo steeg de Dow Jones-Index boven de 25.000 punten, wat nog nooit eerder gebeurd was. De MSCI All Country World index sloot het jaar af met een plus van 9% (in euro). De aandelen van opkomende markten deden het beter (+20%, in euro) dan die van de ontwikkelde landen (+7%, in euro, figuur 2). Doordat de waarde van de euro sterk opliep ten opzichte van andere valuta (zie figuur 1 onder Eurozone), werden de rendementen in lokale valuta deels teniet gedaan door de sterke euro. Zo steeg de MSCI All Country World index gemeten in lokale valuta met 20%. Beleggers die het valutarisico (deels) hadden afgedekt, behaalden daardoor hogere rendementen in vergelijking tot beleggers die het valutarisico niet hadden afgedekt.

De bedrijfswinsten groeiden gestaag in 2017. Amerikaanse bedrijven hadden het beste winstseizoen in 13 jaar, met 80% van alle S&P-500 bedrijven die boven hun eigen verwachting presteerden.



Diepterecords werden er gebroken wanneer het op volatiliteit aankwam (figuur 5). De VIX-index, ook wel de angstbarometer van Wall Street genoemd, meet de volatiliteit van de S&P 500-index. Een hoge index wordt gezien als een teken van nervositeit. De VIX-index bleef in de tweede helft van 2017 voor een lange tijd onder de 9 en tikte zelfs de 8 aan. Dit komt neer op een absoluut diepterecord. Het historisch gemiddelde van de index ligt rond de 20. Het jaar 2017 kende geen echte pieken, maar werd dus voornamelijk gekenmerkt door zeer lage volatiliteitscijfers.

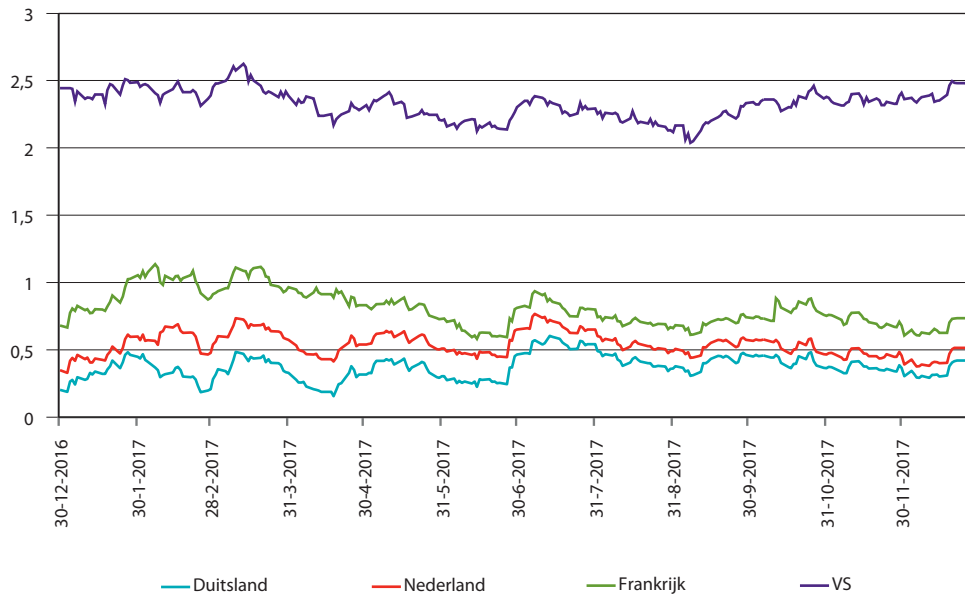
Figuur 5: Volatiliteit S&P 500-Index (in 2017)



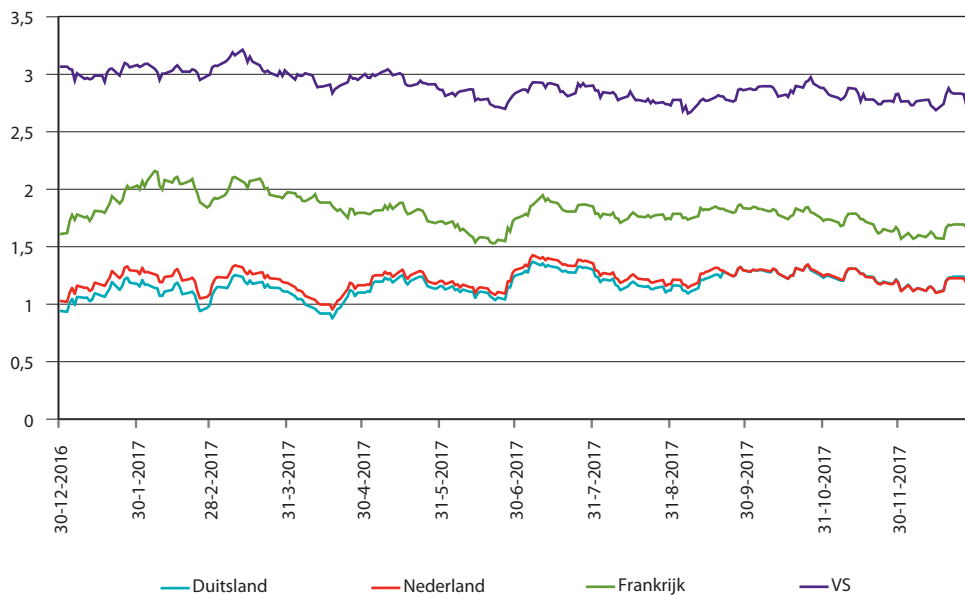
Rentemarkten

Na het bewogen jaar 2016 met zeer lage rentes, kende 2017 een meer solide ontwikkeling. De Fed verhoogde de rente drie keer en kwam met een normalisatieprogramma voor haar balans. De Bank of England verhoogde de rente één keer en de ECB verlengde weliswaar haar opkoopprogramma, maar verlaagde het maandelijks op te kopen bedrag. De 10-jaars US treasury daalde per saldo van 2,45% naar 2,40%, terwijl de 30-jaars rente sterker daalde van 3,04% naar 2,74%. De 10-jaars Duitse rente steeg echter van 0,19% naar 0,43% en de 30-jaars van 0,93% naar 1,26%, hoewel deze rentes in historisch perspectief nog steeds laag zijn te noemen (figuur 6 en 7). De euro bedrijfsobligatie-markten profiteerden opnieuw van het opkoopprogramma van de ECB met verder dalende spreads tot gevolg. Ook de Amerikaanse spreads op bedrijfsobligaties bleven laag door het goede macro-economische sentiment in Amerika en de belastinghervormingen.

Figuur 6: Rente-ontwikkeling 10-jaars staatsobligaties (% in 2017)



Figuur 7: Rente-ontwikkeling 30-jaars staatsobligaties (% in 2017)



Behaalde resultaten

	Aandeel	Rendement	
	31-12-2017	Fonds	Benchmark
Vastrentende waarden (norm 52,5% met bandbreedtes van +5,0% en +/- 5,0% ¹⁾):	48,2%		
– Robeco LDI Bespoke Fonds	34,7%	-6,26%	-6,26%
– Merck GFI Fund	13,5%	1,20%	1,06%
Zakelijke waarden (norm 47,5% met bandbreedtes van +5,0% en +/- 5,0% ¹⁾):	51,8%		
– Aandelen	51,7%	13,78%	13,35%
• Merck CCF Fund	51,7%	13,78%	13,35%
– Onroerend goed	0,1%		
• CBRE European Office Fund	0,0%	-4,20%	-4,20%
• CBRE Eurosis Fund	0,1%	10,90%	10,90%
Totaal:	100,0%	4,39%	4,18%

1) De bandbreedtes van + 5,0% en +/- 5,0% zorgen ervoor dat de categorieën in beperkte mate kunnen meebewegen met de marktontwikkelingen zonder dat er direct hoeft te worden ingegrepen.

De rendementen in bovenstaande tabel betreffen bruto rendementen.

De dekkingsgraad is in 2017 verbeterd met name als gevolg van goede rendementen op de aandelen portefeuille en een stijging van de rente. Het negatieve rendement op Robeco LDI Bespoke is een gevolg van de licht gestegen rente en wordt gecompenseerd door een lagere bepaling van de pensioenverplichtingen. De Beleggingscommissie is tevreden met het behaalde resultaat over het beleggingsjaar 2017. De aandelen beleggingen hadden een goede return (13,78%) en de performance was beter dan de benchmark (13,35%). Het vastrentende Merck GFI mandaat had een lage return (1,20%), de performance was echter hoger dan de benchmark (1,06%).

8. Risicomanagement

Risicostrategie en risicohouding

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 korte termijn en lange termijn risicohouding die het bestuur in overleg met verantwoordingsorgaan en sociale partners in 2015 formeel heeft vastgesteld in het kader van het nFTK.

De mate waarin het fonds bereid is risico's te lopen en de mate waarin het fonds risico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds (de risicohouding) 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.

Korte termijn risicohouding

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 het vereist vermogen 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 2017 is het vereist vermogen binnen deze bandbreedtes gebleven.

Lange termijn risicohouding, haalbaarheidstoets

De grenzen voor de lange termijn risicohouding komen tot uitdrukking in de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. Het pensioenresultaat is de belangrijkste uitkomst waarnaar gekeken wordt in de haalbaarheidstoets. Het pensioenresultaat is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. De ondergrens voor het verwachte pensioenresultaat is 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%.

De haalbaarheidstoets 2016 heeft een verwacht pensioenresultaat op fondsniveau van 109,5% laten zien. De afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweersscenario bedroeg in 2016: 31,4%.

De haalbaarheidstoets 2017 heeft een verwacht pensioenresultaat op fondsniveau van 110,5% laten zien. De afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweersscenario bedroeg in 2017: 30,3%.

Tevens is met de (aanvangs)haalbaarheidstoets 2015- 2017 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.

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.

Eind 2017 en begin 2018 heeft het bestuur extra aandacht besteed aan het risicomanagementproces. Op basis van deze risicomanagement-sessies zullen wijzigingen worden doorgevoerd in de governance rondom het risicomanagement en zal een nadere verfijning / uitbreiding van de risico-analyse plaatsvinden. Het risicomanagement zal expliciet worden vormgegeven op basis van de "three lines of defense" methodologie. De eerste lijn is verantwoordelijk voor beleid en de uitvoering. Het bestuur vult deze lijn in door de overall directe verantwoordelijkheid voor de financiële en niet-financiële risico's te aanvaarden. De commissies (en adviseurs) ondersteunen het bestuur bij deze taak. In de tweede lijn is het toezicht belegd. Deze lijn zal vanaf 2018 worden ingevuld door een risicomanager (en compliance officer), die toezicht houden op het doorlopen van de stadia in de risicomanagementcyclus en de kwaliteit van de uitvoering. Daarnaast adviseert en faciliteert de risicomanager het bestuur en de commissies bij de uitvoering van de eerste lijnstaken. De derde lijn vult het bestuur in door het bestuursmodel passend in te vullen (dat wil zeggen efficiënt en met voldoende tegengewicht) door middel van de visitatiecommissie / Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan.

De uitgebreidere risico-analyse wordt vormgegeven door een risicomatrix. Voor ieder risico is bepaald wat het brutorisico is, wat de mitigerende maatregelen zijn, (hoe en met welke periodiciteit deze zullen worden gemonitord), wat het uiteindelijke netto risico is en of dit wordt geaccepteerd door het bestuur.

In deze opzet voor de risico-analyse worden de diverse risico's toebedeeld aan ofwel het gehele bestuur, ofwel één van de commissies. De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor de beleggingsgerelateerde risico's (nagenoeg alle financiële risico's). Het betreft het matchingrisico, het marktrisico, het kredietrisico en het uitbestedingsrisico (vermogensbeheer).

De A&C-commissie is verantwoordelijk voor de volgende aan hen toebedeelde risico's: het communicatie risico, het uitbestedingsrisico (pensioenadministratie), het IT-risico en het juridisch toezeggingsrisico.

De resterende risico's zijn toebedeeld aan het gehele bestuur: het verzekeringstechnisch risico, het sponsorrisico, het omgevingsrisico, het operationeel risico en de overige risico's.

Het bestuur zal 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.

De voornaamste risico's van het fonds in 2017 en (effectiviteit van) de beheersingsmaatregelen

De belangrijkste financiële risico's in 2017 voor het fonds zijn het marktrisico en het matching-/renterisico. Van de niet-financiële risico's wordt het omgevingsrisico als belangrijkste risico ingeschat.

Bij het marktrisico gaat het om de ontwikkelingen op de financiële markten die kunnen leiden tot zakelijke waarden risico oftewel koersrisico: het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen en onroerend goed in waarde dalen. De waarschijnlijkheid dat dit marktrisico leidt tot een grote impact is hoog. De beheersing van het marktrisico wordt door het bestuur als voldoende aangemerkt met een spreiding (diversificatie) van de beleggingsportefeuille naar categorieën, regio's, sectoren en kredietkwaliteit en een periodieke monitoring door middel van diverse rapportages inclusief een risicodashboard-rapportage. De beleggingscommissie evalueert periodiek de volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's); dit kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer. Koersrisico's zijn verder beperkt door niet te beleggen met geleend geld alsmede geen waardepapieren te verkopen die het fonds niet bezit (short selling). Ook mag het fonds geen gebruik maken van opties, tenzij het call-opties betreft en deze gedekt worden door onderliggende activa.

Het uitlenen van effecten (Securities Lending) is onder voorwaarden toegestaan binnen de aandelenportefeuille.

Het fonds kan bewust meer aandelenrisico lopen door de bijstortingsverplichting van de werkgever die is afgesproken voor de jaren 2014 t/m 2018. De strategische beleggingsmix bestaat vanaf 2014 uit 47,5% aandelen.

De score van het marktrisico (waarschijnlijk hoge impact van het risico versus de beheersing) is in 2017 niet gewijzigd. Voor een kwantificering van het marktrisico (zakelijke waarden risico) in 2017 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening. Op pagina 83 wordt een verdeling van de aandelenportefeuille naar markten weergegeven (ontwikkelde markten en opkomende markten en overige beleggingen). Op pagina 87 wordt een verdeling van de zakelijke waarden per regio weergegeven en op pagina 88 per sector.

Het matching-/renterisico is bij het fonds samengesteld uit drie risico's, te weten het renterisico, het inflatierisico en het valutarisico. Hiervan het is het renterisico het belangrijkste. Dit is het risico dat de verplichtingen van het fonds bij een rentedaling sterker zullen toenemen dan de beleggingen. De rente is een grote bepalende factor voor de ontwikkeling van de pensioenverplichtingen. Het fonds is gevoelig voor wijzigingen in de rente omdat de looptijd (duratie/duration) van de beleggingen hoger is dan de looptijd (duratie/duration) van de pensioenverplichtingen (de zogenaamde duration mismatch). Op pagina 82 wordt meer inzicht gegeven in de duratie van de vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen.

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 nominale kasstromen van de verplichtingen gewaardeerd op basis van de (euro swap) marktrente en niet de door DNB voorgeschreven rekenrente. Daarnaast heeft het bestuur bandbreedtes bepaald, waarbinnen de renteaftdekking kan bewegen. De bandbreedtes van 5% zijn passief. Het bestuur staat geen tactisch beleid toe ten aanzien van de renteaftdekking. Indien de procentuele aftdekking één van de bandbreedtes overschrijdt, zal de vermogensbeheerder automatisch de renteaftdekking terugbrengen naar de norm. Halverwege de strategische norm en het gedefinieerde minimum en maximum (de bandbreedte van 60% aan de onderkant en 70% aan de bovenkant) zijn waarschuwingsgrenzen ingesteld. Indien de aftdekking zich binnen de 2,5% van het minimum of het maximum bevindt, wordt de beleggingscommissie hierover geïnformeerd door de vermogensbeheerder en kan er actie op worden ondernomen. De beleggingscommissie kan vervolgens bepalen of een advies aan het bestuur wordt uitgebracht om terug te gaan naar de strategische aftdekking.

De renteaftdekking wordt uitgevoerd in het Robeco LDI Bespoke fonds en het Global Fixed Income mandaat via Alliance Bernstein in het Merck Investment Fund (Merck GFI). Het bestuur is zich ervan bewust dat er in de portefeuille "Global Fixed Income" beleggingen zitten die niet alleen gevoelig zijn voor veranderingen in de marktrente waarmee de verplichtingen worden verdisconteerd, maar ook voor credit spread veranderingen en veranderingen in non-euro rentes. Het bestuur acht de impact hiervan gering en heeft er voor gekozen om de rentegevoeligheid van alle vastrentende waarden volledig mee te nemen in de berekening van de renteaftdekking. De impact wordt gemonitord middels een onafhankelijk opgestelde rapportage, die de beleggingscommissie eens per kwartaal krijgt aangeleverd.

Het Robeco LDI fonds is een speciaal voor Pensioenfonds MSD opgericht fonds ("bespoke"). Dit geeft het pensioenfonds de mogelijkheid om zelf de richtlijnen te bepalen. De verdeling van de rentegevoeligheid van de beleggingen over de curve is zo goed als praktisch mogelijk gelijk gesteld aan de verplichtingenstructuur van Pensioenfonds MSD. Hierdoor is het curverisico beperkt. De door Robeco gehanteerde verplichtingenstructuur wordt minimaal één keer per jaar geactualiseerd. De actuaris levert daarvoor de verplichtingenstructuur aan Robeco. Robeco houdt bij het beheer van de portefeuille ook rekening met de actuele marktwaarde en de rentegevoeligheid van de benchmark van de Global Fixed Income portefeuille die via Alliance Bernstein is ondergebracht bij het Merck Investment Fund. Door de beperkte ruimte van de vermogensbeheerder om de rentegevoeligheid te laten afwijken van die van de benchmark, acht het bestuur deze benadering voldoende effectief.

Het Robeco LDI Bespoke fonds belegt in euro staatsobligaties en euro interest rate swaps. De renteaftdekking van 65% wordt vormgegeven door aftdekking van de rentegevoeligheid op de volgende punten op de curve: 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar. Het bestuur is van mening dat er op het 40 en 50 jaars punt geen natuurlijke tegenpartijen zijn. Hierdoor kunnen de bewegingen op de curve in bepaalde scenario's onvoorspelbaar zijn. Het bestuur heeft daarom besloten om deze punten voor de helft af te dekken. De andere helft wordt afgedekt op het 30 jaars punt. Dit kan effect hebben op de effectiviteit van de renteaftdekking. Het bestuur heeft dit voorafgaand aan de implementatie laten doorrekenen en is akkoord met deze effecten.

De maximaal toegestane afwijking per punt op de curve is gedefinieerd in de procentuele verandering in marktwaarde indien de marktrente 1 basispunt verandert, de DV01:

	5 jaars	10 jaars	20 jaars	30 jaars	40 jaars	50 jaars
Maximale afwijking t.o.v. DV01 van de verplichtingen	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Omdat het Robeco LDI Bespoke fonds gebruik maakt van renteswaps, kan er sprake zijn hefboomfinanciering. Dit is de ratio tussen de exposure en de marktwaarde van het fonds. De maximaal toegestane ratio bedraagt 1000%. Dit percentage is een maximum in de voorwaarden dat in de praktijk nooit zal worden gehaald.

Tegenpartijen bij de interest rate euro swaps en de kasgelden worden beoordeeld op basis van kredietwaardigheid. Een tegenpartij wordt geaccepteerd als de rating tenminste A bedraagt.

Bij de renteswaps binnen het Robeco fonds wordt gebruik gemaakt van central clearing waarbij collateral op dagbasis wordt uitgewisseld in de vorm van variation margin. Daarnaast moet het pensioenfonds initial margin aan het clearing instituut aanleveren. Voor het verstrekken van initial margin kan het pensioenfonds gebruik maken van de staatsobligaties en kasgelden. De variation margin kan enkel in de vorm van kasgelden worden overgemaakt. Onder kasgelden wordt verstaan: aangehouden gelden op een rekeningcourant of uitgezet als deposito bij banken, 'certificates of deposits' met een maximale looptijd van 1 week, en Nederlandse of Duitse euro staatsobligaties met een resterende looptijd van minder dan 6 maanden. Afgezien van de staatsobligaties mag de exposure op een tegenpartij niet meer dan 5% van de totale waarde van het Robeco fonds bedragen.

De beheersing van het renterisico is de afgelopen jaren 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. Het bestuur is zich bewust van de bijkomende risico's zoals basis-, curve-, krediet- en tegenpartijrisico en heeft deze met richtlijnen beperkt. Genoemde risico's worden gemonitord door middel van periodieke rapportages.

Het bestuur is van mening dat de beheersing van het matching-/renterisico voldoende is. Het bestuur verwacht voor 2018 geen wijzigingen in dit risico. Voor een kwantificering van het renterisico inclusief afdekking in 2017 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

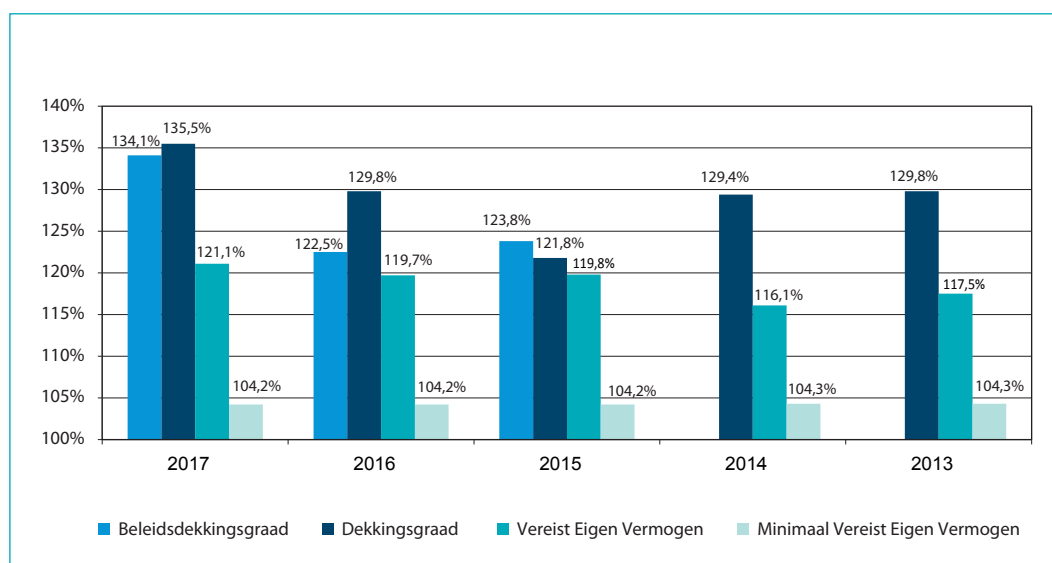
Bij het kredietrisico gaat het om de kredietwaardigheid van de tegenpartij (debiteur). Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde credit spread. Deze spread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij (debiteur) en een uitkering die met volledige 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. 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 2017 is verbeterd. Voor een kwantificering van het kredietrisico in 2017 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 dekkinggraad op basis van markttrente. De beheersing wordt hierdoor als sterk ingeschat. Het bestuur heeft op een aantal momenten in 2017 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.

9. Samenvatting actuair verslag

Dekkingsgraad

De DNB dekkinggraad van het pensioenfonds is gestegen van 129,8% ultimo 2016 naar 135,5% ultimo 2017. De beleidsdekkinggraad bedraagt ultimo 2017 134,1%. Voor het oordeel over de vermogenspositie en de toereikendheid van de technische voorzieningen wordt verwezen naar het oordeel van de waarmede actuaaris in de actuariële verklaring. De dekkinggraad ultimo 2017 is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2017 (104,2%). De dekkinggraad is eveneens hoger dan het vereist eigen vermogen ultimo 2017 (121,1%). Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkinggraad zien met ingang van 2013:



De percentages in boekjaar 2013 en 2014 betreffen de resultaten onder het oude FTK.

Technische voorzieningen

Het volgende overzicht 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.

(x € 1.000)	2017	2016	2015	2014	2013 ¹⁾
Voorziening actieven en AO'ers	685.895	698.799	638.617	605.520	502.361
Voorziening gewezen deelnemers	748.711	745.844	653.889	588.651	415.245
Voorziening gepensioneerden	453.912	427.651	379.146	334.496	266.329
Voorziening VUT	0	0	2	27	52
Wachttijdvoorziening	1.709	1.662	1.665	1.883	3.442
Totale technische voorzieningen (TV)	1.890.227	1.873.956	1.673.319	1.530.577	1.187.429
TV voor risico van de herverzekeraar	4.014	3.853	3.185	3.996	2.711
TV voor risico van het fonds (inclusief wachttijdvoorziening)	1.886.213	1.870.103	1.670.134	1.526.581	1.184.718
Pensioenvermogen	2.561.567	2.432.914	2.038.243	1.975.855	1.537.825
DNB dekkinggraad ²⁾	135,5%	129,8%	121,8%	129,4%	129,8%

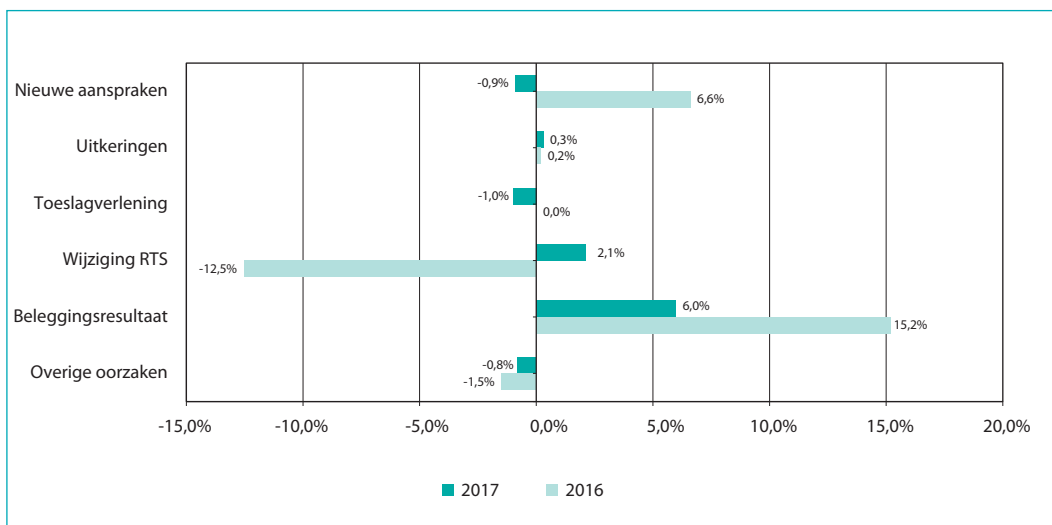
1) In boekjaar 2013 is de TV voor FVP-deelnemers opgenomen onder de categorie "actieven". In de overige boekjaren is voorziening voor deze deelnemers opgenomen onder de categorie "gewezen deelnemers".

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

Analyse van het resultaat

Het resultaat van het pensioenfonds toonde in 2017 een positief saldo van 112.430, volgend op een positief resultaat over 2016 van 194.056. Het resultaat op beleggingen, inclusief wijziging rentetermijnstructuur is doorgaans de meest significante (en volatiele) post in de bepaling van het jaarresultaat. In 2017 bedroeg dit beleggingsresultaat 140.340 positief.

De DNB dekkingsgraad vertoonde in 2017 een stijging van 5,7%-punt. De invloed van het resultaat op de DNB dekkingsgraad is in onderstaande tabel weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



Uit dit overzicht blijkt dat de DNB dekkingsgraad in het boekjaar met name is gestegen door het positieve beleggingsresultaat en de gestegen rente.

10. Vooruitblik 2018

Per 1 januari 2018 is de fiscale pensioenrichtleeftijd verhoogd van 67 naar 68 jaar. In 2017 hebben betrokken partijen besloten om de pensioenleeftijd in de MSD-pensioenregeling te handhaven op 67 jaar maar het jaarlijkse opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen vanaf 2018 te verlagen van 1,875% naar 1,738% van de pensioengrondslag. De opbouwpercentages voor het nabestaandenpensioen zijn niet gewijzigd.

Per 25 mei 2018 is de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) in werking getreden. De AVG heeft een belangrijke impact voor het pensioenfonds en haar dienstverleners/uitbestedingspartners. De AVG zorgt voor een sterkere positie van degenen van wie persoonsgegevens worden verwerkt. Het fonds heeft de noodzakelijke acties genomen waarmee het als verwerkingsverantwoordelijke tijdig, juist en volledig heeft voldaan aan de AVG. Daarnaast ziet het fonds er op toe dat ook haar dienstverleners (de verwerkers) tijdig, juist en volledig voldoen aan de AVG.

In verband met de inwerkingtreding van de verzamelwet pensioenen 2017 per 11 april 2018 is het fonds verplicht om vanaf 1 januari 2019 een Raad van Toezicht te hebben ingesteld. Dit omdat het fonds een belegd vermogen heeft van meer dan € 1 miljard. Het bestuur is bezig met de instelling van een Raad van Toezicht.

Voorts zal het fonds in 2018 een nieuwe ALM-studie uitvoeren en de nieuwe opzet van het risicomanagement-systeem (methodologie three lines of-defence) verder uitwerken.

Vastgesteld te Haarlem, 12 juni 2018

F. Mattijssen, voorzitter

J. Melenhorst

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

J. Admiraal

L. Eilers

W. Raaijmakers

11. Verslag Verantwoordingsorgaan (inclusief reactie van het bestuur)

Algemeen

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).

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.

Per 1 juli 2017 is de heer Verweij, in verband met de beëindiging van zijn dienstverband, uit het Verantwoordingsorgaan getreden als vertegenwoordiger namens de deelnemers.

Per 1 januari 2018 liep de zittingstermijn van de heren Barens en Van Bladeren af als vertegenwoordiger van de deelnemers respectievelijk vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden. De heer Barens heeft zich wel herkiesbaar gesteld voor een nieuwe zittingsperiode maar de heer Van Bladeren niet. Voor de invulling van de vacatures in het Verantwoordingsorgaan heeft in het 4e kwartaal 2017 een oproep tot kandidaatsstelling in de BeterPensioen alsmede op de website van het fonds plaatsgevonden. De vacatures zijn ingevuld door de benoeming van mevrouw Van Onzenoort per 1 januari 2018 voor een periode van twee jaar tot vertegenwoordiger van de deelnemers en benoeming van de heer Van Nispen per 1 januari 2018 voor een periode van vier jaar als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden; tevens is de heer Barens per 1 januari 2018 herbenoemd tot vertegenwoordiger van de deelnemers voor een periode van vier jaar. Aangezien er voor elke vacature precies één kandidaat voorhanden was, was verkiezing door de deelnemers respectievelijk de pensioengerechtigden, niet nodig.

Het Verantwoordingsorgaan is in 2017 drie keer in vergadering bijeengekomen en heeft één keer telefonisch vergaderd. Daarnaast heeft in 2017 drie keer een gezamenlijke vergadering plaatsgevonden tussen het bestuur (inclusief adviseurs) en het Verantwoordingsorgaan. In het kader van een visitatie over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017 heeft een delegatie van het Verantwoordingsorgaan in april 2018 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 haalbaarheidstoets 2017, het Beleidsdocument belangenverstrenghing inclusief risicomatrix belangenverstrenghing, het in overleg met het Verantwoordingsorgaan jaarlijks geactualiseerde communicatieplan, het geschiktheidsplan van het bestuur (inclusief opleidingsplan), de reglementen Verantwoordingsorgaan en Visitatiecommissie, het rooster van aftreden, de klokkenluidersregeling, de incidentenregeling, de onderbouwing prudent person principe, de rapporten van de visitatiecommissie, certificerend en adviserend actuaris alsmede accountant over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017, de correspondentie met toezichthouders, een overzicht met informatie over communicatie van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden met de pensioenadministrateur, informatie over het gebruik van de website, het deelnemersportaal (MijnPensioencijfers) en pensioenplanner en informatie met betrekking tot eventuele ingediende klachten en geschillen, een overzicht van vragen en opmerkingen uit de jaarlijkse deelnemersvergaderingen, een overzicht van de reactie van het bestuur op de aanbevelingen van de visitatiecommissie, certificerend actuaris en accountant (over boekjaar 2016) alsmede (maandelijks) informatie over de ontwikkeling van de diverse dekkingsgraden.

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 het eind 2017 nieuw opgestelde communicatiebeleidsplan 2018-2020 en het communicatiejaarplan 2018, het premiebesluit voor 2018, de samenstelling van de Visitatiecommissie alsmede de inrichting van de per 1 januari 2019 verplicht door Pensioenfonds MSD in te stellen Raad van Toezicht inclusief functieprofiel voor leden van de Raad van Toezicht. In de gezamenlijke vergadering met het bestuur op 15 mei 2018 is het concept-jaarsverslag over boekjaar 2017 (inclusief bestuursverslag en de jaarrekening) tezamen met de actuariële jaarstukken 2017 in aanwezigheid van de adviserend en certificierend actuaaris besproken. In deze gezamenlijke vergadering is tevens in aanwezigheid van de visitatiecommissie het rapport van de visitatiecommissie over 2017 besproken.

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.

Het Verantwoordingsorgaan heeft vastgesteld dat de aanbevelingen van de visitatiecommissie, certificierend actuaaris en accountant in de bestuursvergaderingen worden besproken en grotendeels door het bestuur zijn opgevolgd en afgehandeld; enkele aanbevelingen zijn nog in behandeling.

Het Verantwoordingsorgaan is positief over het communicatiebeleid van het fonds. Er is vanuit het bestuur veel aandacht voor communicatie en het Verantwoordingsorgaan is tevreden over de communicatie-activiteiten in 2017. Zo is onder meer de BeterPensioen in 2017 niet alleen schriftelijk verstrekt, maar voor het eerst ook digitaal beschikbaar gesteld. Ook is in 2017 voor het eerst een digitaal verkort jaarverslag opgesteld. Daarnaast hebben in 2017 op verzoek van gepensioneerden tijdens de deelnemersvergaderingen 2016, twee focusgroepen pensioencommunicatie plaatsgevonden van bijna-gepensioneerden (werknemers vanaf 60 jaar) en gepensioneerden. De pensioencolumn (P-team column) in het personeelsblad van de werkgever wordt ook op de website van het fonds geplaatst (Documentenpagina). Uit de evaluatie van de jaarkalender 2017 heeft het Verantwoordingsorgaan vastgesteld dat alle geplande activiteiten zijn uitgevoerd.

Voor 2018 heeft het bestuur enkele nieuwe speerpunten opgesteld. Zo is het bestuur voornemens om de ingezette digitale communicatie verder door te voeren binnen het fonds, de website van het fonds verder door te ontwikkelen en een extra communicatiemoment in te bouwen voor nieuwe deelnemers.

Door middel van de BeterPensioen, de website en mailings en brieven brengt het bestuur steeds opnieuw pensioenthema's onder de aandacht. Het doel is om pensioenbewustzijn te creëren, zodat (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden inzicht hebben in hun (financiële) pensioensituatie en acties kunnen ondernemen indien dat nodig is. Het Verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan om hierbij, gelet op de opschuivende AOW-leeftijd en fiscale pensioenrichtleeftijd, extra focus te blijven houden op de groep deelnemers van 55 jaar en ouder. Hoewel zij rondom hun 55e verjaardag een extra mailing van het fonds ontvangen over pensioenering en verwezen worden naar een stappenplan op de website om een beter beeld te krijgen van hun inkomen na pensioenering, blijkt in de praktijk dat het maken van keuzes vaak wordt uitgesteld. Het Verantwoordingsorgaan wil voorkomen dat deelnemers, mede door het uitstellen van individuele keuzes en handelingen, in een situatie terecht komen dat een vervroegde pensioenering financieel niet mogelijk is en dat zij hierdoor genoodzaakt zijn om door te blijven werken tot de AOW-leeftijd of reglementaire pensioenleeftijd.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in het kader van het adviesrecht ten aanzien van de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten een beoordeling gemaakt van de kostendekkende premie versus de feitelijke premie. Hiervoor heeft het Verantwoordingsorgaan de informatie tijdig ontvangen van het bestuur. Het Verantwoordingsorgaan heeft positief advies gegeven op het besluit om de doorsneepremie voor 2018 vast te stellen op 30% van de pensioengrondslagsom, ondanks het feit dat de doorsneepremie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie. Hoewel er een premiemarge resulteert van circa 5% heeft het

bestuur zich gehouden aan het beleidskader, waarin een verlaging van de doorsneepremie gegeven de hoogte van de marktwaarde dekkingsgraad niet werd toegestaan. Hierbij is in ogenschouw gehouden dat bij de gedempte kostendekkende premiesystematiek wordt gerekend met een hogere rekenrente dan de huidige marktrente en dat de besluitvorming voor toepassing van gedempte premiesystematiek is gestoeld op een langjarige analyse. Door de doorsneepremie voor 2018 niet lager vast te stellen dan 30% wordt meer verlies ten opzichte van de (ongedempte) kostendekkende premie voorkomen. Het Verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van het feit dat het premiebeleid opnieuw zal worden getoetst in de in 2018 uit te voeren Asset Liability Management studie (ALM-studie).

In de nieuw uit te voeren ALM-studie zal het bestuur ook opnieuw kijken naar het toeslag- en beleggingsbeleid, rekening houdend met de impact van de bijstortgarantie van de werkgever. De huidige garantieregeling loopt tot en met 31 december 2018. Door de bijstortgarantie van de werkgever is het beleggingsbeleid van het fonds meer risicovol ingericht (wijziging strategisch beleggingsbeleid en vermindering afdekking van het renterisico) met als doel een zo hoog mogelijk rendement bij zo laag mogelijke kosten van het vermogensbeheer. In het kader van de garantieregeling heeft de werkgever in 2015 bijna € 17 miljoen gestort en in 2016 € 120 miljoen. Door de bijstortingen van de werkgever, de behaalde rendementen en de renteontwikkelingen is de financiële situatie van het fonds dusdanig goed dat het bestuur per 1 juli 2017 een gedeeltelijke toeslag aan de actieven en inactieven heeft kunnen verlenen.

Het Verantwoordingsorgaan heeft vastgesteld dat het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid in 2017 is uitgevoerd conform het vastgestelde beleid. Dit beleid is vastgelegd in de ABTN.

Het Verantwoordingsorgaan kan zich vinden in de door het bestuur gemaakte keuze om het paritaire bestuursmodel te handhaven en vanaf 1 januari 2019 een Raad van Toezicht in te stellen. Het Verantwoordingsorgaan heeft het concept-functieprofiel voor leden van de Raad van Toezicht in februari 2018 beoordeeld en positief advies gegeven over dit door het bestuur opgestelde profiel waarna het profiel is gefinaliseerd.

Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur zijn taken in 2017 adequaat en met veel inzet en toewijding heeft uitgevoerd. Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit voor de werkzaamheden die het bestuur en de commissies onbezoldigd voor het fonds verrichten.

Haarlem, 12 juni 2018

C. Mens, voorzitter
H. Verhagen, plaatsvervangend voorzitter
E. Barends
J. van Nispen
M. van Onzenoort
H. Oud

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 het bestuur (inclusief adviseurs) en het Verantwoordingsorgaan heeft open en constructief overleg plaatsgevonden en zijn goede (beleidsmatige) discussies gevoerd. Tussentijds hebben het bestuur en het Verantwoordingsorgaan ook regelmatig contact gehad per e-mail, waarin het bestuur het Verantwoordingsorgaan informeerde over de gang van zaken binnen het fonds dan wel advies vroeg aan het Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur is zeer te spreken over de gestructureerde en zorgvuldige wijze waarop het Verantwoordingsorgaan invulling geeft aan zijn toetsende en adviserende taak. Het Verantwoordingsorgaan neemt hierbij in ogenschouw dat het bij zijn eigen taken en verantwoordelijkheden blijft en niet op de stoel van het bestuur gaat zitten. Het bestuur waardeert de kritische houding van het Verantwoordingsorgaan. Dit houdt het bestuur scherp en alert en zorgt voor extra "checks en balances" (systeem van wederzijdse controle, maatregelen en evenwicht).

Het bestuur is blij dat de (per 1 januari 2018) vrijgekomen vacatures in het Verantwoordingsorgaan redelijk snel konden worden ingevuld waarmee het Verantwoordingsorgaan weer compleet is.

Het bestuur hecht veel waarde aan de door het Verantwoordingsorgaan gestelde beleidsmatige vragen en uitgebrachte adviezen die in 2017 met name betrekking hadden op het nieuw vastgestelde communicatiebeleidsplan 2018-2020, het premiebesluit voor 2018, de samenstelling van de Visitatiecommissie alsmede de inrichting van de per 1 januari 2019 verplicht door het pensioenfonds in te stellen Raad van toezicht inclusief functieprofiel voor de leden van de Raad van Toezicht.

De aanbeveling van het Verantwoordingsorgaan om extra focus te blijven houden op de groep deelnemers van 55 jaar en ouder neemt het bestuur ter harte. Binnen de Administratie en Communicatie commissie zal bekeken worden hoe met behulp van de huidige communicatiemiddelen de informatievoorziening aan deze groep nog verder kan worden uitgebreid.

De toetsing van het premiebeleid zal het bestuur, net als het beleggingsbeleid en toeslagbeleid, opnieuw meenemen in de in 2018 uit te voeren Asset Liability Management studie (ALM-studie).

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.

Haarlem, 12 juni 2018

12. Verslag intern toezicht door Visitatiecommissie (inclusief reactie van het bestuur)

De taak van de visitatiecommissie (hierna VC) bestaat uit het toezicht houden op het beleid van het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD (hierna het fonds of PFMSD), op de algemene gang van zaken in het fonds en het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Het bestuur heeft de VC gevraagd om in deze visitatie aandacht te besteden aan de volgende specifieke onderwerpen:

- Wet versterking bestuur pensioenfondsen;
- De indexatiebeslissing.

De VC heeft de periode januari tot en met december 2017 onderzocht. De VC volgt bij het uitvoeren van haar rol de toezichtcode van de Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector (hierna VITP). De VC legt jaarlijks haar bevindingen vast in een rapport en legt verantwoording af aan het VO, aan het bestuur en aan de werkgever.

Het functioneren van de governance

De VC heeft vastgesteld dat alle organen statutair zijn verankerd. Er is in 2018 een vacature in het bestuur en in de BC ontstaan. Aan de invulling van (toekomstige) vacatures in het VO wordt gewerkt. Het VO is voldoende kritisch en krijgt de ruimte om zijn rol in te vullen. Het bestuur, het VO en de VC hebben deelgenomen aan het onderzoek van de evaluatie van de wet versterking bestuur pensioenfondsen. Het bestuur heeft in 2017 het bestuursmodel van het fonds geëvalueerd en vastgesteld dat het bestuursmodel niet herzien dient te worden, met uitzondering van de wettelijk voorgeschreven wijziging van het intern toezicht die per 1 januari 2019 van kracht wordt. De VC heeft geen aanbevelingen.

Het functioneren van het bestuur

De VC is van oordeel dat het bestuur regelmatig vergadert en dat de voor het fonds relevante onderwerpen op de agenda staan. De vergaderingen worden goed voorbereid en de vergaderstukken zijn van goede kwaliteit. De VC is enthousiast over de voorlegger die het bestuur hanteert bij bestuursbesluiten omdat daarin alle relevante onderwerpen aan de orde worden gesteld die bij een te nemen besluit aan de orde dienen te komen. Het bestuur hanteert een besluitenlijst en een actiepuntenlijst. Voor zover de VC kan vaststellen leidt de voorzitter de vergaderingen goed, alle bestuursleden mengen zich actief in de discussies en de sfeer binnen het bestuur is goed. De VC heeft geen aanbevelingen.

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 heeft in 2017 plaatsgevonden. Het bestuur heeft de beleids-uitgangspunten en risicohouding vastgelegd. De herijking van het beleid heeft het bestuur adequaat vastgelegd en wordt ook uitgevoerd. Het diversiteitsbeleid verdient nog nadere invulling. De VC beveelt aan:

- het diversiteitsbeleid te heroverwegen en nader in te vullen met aantallen en leeftijdsgrenzen;
- het ESG beleid, conform de huidige planning, in 2018 vorm te geven en hier nieuwe regelgeving zoals IORP II expliciet in mee te nemen.

Algemene gang van zaken in het fonds

De VC is van oordeel dat het bestuur 'in control' is. Het bestuur signaleert wanneer uitbestede werkzaamheden niet goed verlopen en onderneemt de nodige acties. Het bestuur heeft duidelijke criteria opgesteld op grond waarvan de uitbestedingsrelaties worden beoordeeld. De rapportages voldoen aan de behoefte van het bestuur en de commissies. De fondsdocumentatie is over het algemeen genomen op orde. De VC beveelt aan:

- de gedragscode aan te passen en de leden van de nieuw in te stellen raad van toezicht daarin aan te wijzen als verbonden personen.

Adequate risicobeheersing

De VC is van oordeel dat het bestuur in 2017 en met name begin 2018 een aantal goede stappen heeft gezet om het risicomanagement verder te verbeteren. De opzet van het risicomanagement is goed beschreven, de werking dient evenwel nog te worden vastgesteld. De VC beveelt aan:

- de compliance officer (gunstbetoon) in voorkomende gevallen advies te laten uitbrengen over acceptatie van relatiegeschenken, waarna het bestuur zelf het besluit daarover neemt.

Evenwichtige belangenafweging

De VC is van oordeel dat het bestuur bij relevante besluiten de belangen van de belang-hebbers bij het fonds voldoende betreft en dat ook vastlegt, onder meer met behulp van de ontwikkelde voorlegger bij besluiten en in de notulen. De VC heeft geen aanbevelingen.

Communicatie

Het bestuur heeft nadrukkelijk oog voor de inzet van de juiste kanalen en de kwaliteit van de communicatie met de verschillende doelgroepen. De A&CC vervult daarbij een belangrijke beleidsmatige- en operationele rol. De kwalitatieve toets met behulp van focusgroepen levert een waardevolle bijdrage aan het door ontwikkelen van de communicatie met de belanghebbenden en de VC is verheugd dat dit in 2017 navolging heeft gekregen ten behoeve van de (bijna)gepensioneerden.

De VC beveelt aan:

- de beoogde effectiviteit van de communicatiedoelstellingen en activiteiten, zoals de overgang naar digitale communicatie, mede in het licht van het communicatiebeleidsplan 2018-2020 nauwlettend te volgen.

Naleving Code Pensioenfondsen

Het bestuur volgt de normen van de Code pensioenfondsen of legt uit waarom het een norm niet opvolgt. De toelichting bij de normen die niet worden gevolgd, acht de VC plausibel.

De VC heeft geen aanbevelingen.

Cultuur en gedrag

De VC is van oordeel dat de cultuur en het gedrag binnen het bestuur goed is. Er is sprake van een hecht team dat voldoende autonoom opereert ten opzichte van alle partijen die bij het fonds betrokken zijn. De VC heeft geen aanbevelingen.

Opvolging van eerdere aanbevelingen van het interne toezicht

De VC heeft vastgesteld dat het bestuur van de acht aanbevelingen vijf aanbevelingen heeft afgehandeld en drie aanbevelingen in behandeling heeft. De VC heeft geen aanbevelingen.

De visitatiecommissie

Dhr. drs. H.P. Zevenhuizen RA EMoC

Dhr. drs. M. Roest RBA

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

15 mei 2018

Reactie van het bestuur op het verslag van de visitatiecommissie

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van de Visitatiecommissie als intern toezichtorgaan. Deze zijn door de voorzitter van de Visitatiecommissie toegelicht in de gezamenlijke vergadering van het bestuur en het Verantwoordingsorgaan (inclusief adviseurs) op 15 mei 2018.

Het bestuur deelt de mening van de Visitatiecommissie dat alle organen van het fonds (bestuur, Verantwoordingsorgaan en de commissies) naar behoren zijn ingericht en goed functioneren. De transparante en open wijze van communiceren en de onderlinge samenwerking van deze organen, inclusief adviseurs, wordt nog steeds als positief ervaren. In 2018 zal het bestuur in samenwerking met het Verantwoordingsorgaan de per 1 januari 2019 voor het fonds wettelijk verplichte Raad van Toezicht instellen. De eerste stappen daartoe zijn reeds gezet door onder meer het opstellen van een functieprofiel voor de leden van de Raad van Toezicht. Het Verantwoordingsorgaan heeft hier positief advies over geadviseerd. De aanbeveling van de Visitatiecommissie om de leden van de Raad van Toezicht aan te wijzen als verbonden personen in het kader van de gedragscode zal het bestuur in zijn overwegingen meenemen bij de verdere inrichting van de Raad van Toezicht en de op te stellen of aan te passen documenten.

Het bestuur herkent de aanbeveling van de Visitatiecommissie ten aanzien van het diversiteitsbeleid en heeft dit punt herhaaldelijk besproken in zijn bestuursvergaderingen. Hoewel het bestuur veel waarde hecht aan diversiteit binnen de fondsorganen, staat voor het bestuur de kwaliteit van bestuurders en leden van het Verantwoordingsorgaan en commissies voorop. In 2018 zal het bestuur in één van zijn trainingen uitgebreid van gedachten wisselen over succession planning binnen de onderneming teneinde de diversiteit binnen de fondsorganen te kunnen vergroten. Bij voorkeur neemt de toetreding tot de fondsorganen van jonge personen (jonger dan 35 jaar) en vrouwen toe.

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. In 2017 is veel aandacht gegeven aan de aanbevelingen van de visitatiecommissie en de certificerend actuaris en accountant. Alle aanbevelingen zijn uitgebreid besproken en in een separaat document is gemotiveerd vastgelegd of en hoe de aanbevelingen zijn opgevolgd. De opvolging van de aanbevelingen wordt continue gemonitord en deze informatie (document inclusief update) is ook verstrekt aan het Verantwoordingsorgaan en besproken in de gezamenlijke vergaderingen van bestuur en Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur zal ook in 2018 de (opvolging van de) nieuwe aanbevelingen over 2017 gedocumenteerd vastleggen en periodiek in de bestuursvergaderingen en gezamenlijke vergaderingen aan de orde (blijven) stellen.

Haarlem, 12 juni 2018

Jaarrekening

Balans per 31 december

na resultaatverdeling, in duizenden euro

Activa	2017	2016
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Onroerende zaken	1.591	3.317
Zakelijke waarden	1.321.328	1.161.261
Vastrentende waarden	1.229.604	1.254.040
	2.552.523	2.418.618
Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [2]	4.014	3.853
Vorderingen en overlopende activa [3]	193	23
Liquide middelen [4]	5.733	11.574
	2.562.463	2.434.068

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

Passiva	2017	2016
Reserves		
Solvabiliteitsreserve [5]	398.660	369.746
Extra Reserve [6]	272.015	188.499
	670.675	558.245
Technische voorzieningen voor risico pensioenfonds		
Voorziening pensioenverplichtingen [7]	1.884.504	1.868.441
Wachttijdvoorziening [8]	1.709	1.662
Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [9]	4.014	3.853
	1.890.227	1.873.956
Overige technische voorzieningen		
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [10]	666	714
Kortlopende schulden en overlopende passiva [11]	895	1.153
	2.562.463	2.434.068

[..] 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

	2017	2016
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten [12]	2.032	4.022
Indirecte beleggingsopbrengsten [13]	105.142	254.350
Kosten van vermogensbeheer [14]	-585	-1.527
	106.589	256.845
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [15]	42.726	161.230 ¹⁾
Saldo van overdrachten van rechten [16]	2.289	-2.731
Pensioenuitkeringen [17]	-20.785	-18.905
Mutatie technische voorzieningen voor risico pensioenfonds [18]	-16.063	-199.974
	2017	2016
Mutatie wachttijdvoorziening [19]	-47	3
Mutaties overige technische voorzieningen		
Verplichtingen uittredingsregelingen [20]	0	2
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [21]	48	23
	48	25
Herverzekering		
Premies [22]	-934	-1.164
Uitkeringen uit herverzekering [23]	208	182
	-726	-982
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [24]	-1.631	-1.655
Overige baten en lasten [25]	30	200
Saldo van baten en lasten	112.430	194.056

1) Inclusief bijstorting werkgever ad €119.690.

[..] 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.

Bestemming van het saldo

Solvabiliteitsreserve
Extra reserve

	2017	2016
	28.914	37.689
	83.516	156.367
	112.430	194.056

Kasstroomoverzicht

in duizenden euro

	2017	2016
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Bijdragen van werkgevers en werknemers	42.726	178.280
Uitkeringen uit herverzekering	216	174
Overgenomen pensioenverplichtingen	3.119	7.785
Overige	49	208
	46.110	186.447
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen	-20.738	-18.902
Overgedragen pensioenverplichtingen	-830	-4.529
Premies herverzekering	-934	-1.164
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-1.641	-1.556
	-24.143	-26.151
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	2.032	6.224
Verkopen en aflossingen beleggingen	1.776	1.284.945
Overige	15	161
	3.823	1.291.330
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-30.706	-1.469.273
Kosten vermogensbeheer	-917	-1.555
Overige	-8	0
	-31.631	-1.470.828
Mutatie geldmiddelen	-5.841	-19.202
Saldo geldmiddelen 1 januari	11.574	30.776
Saldo geldmiddelen 31 december	5.733	11.574

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"

Stelselwijzigingen

In 2017 hebben zich geen stelselwijzigingen voorgedaan.

Schattingswijzigingen

In 2017 heeft het bestuur besloten om de huidige opslag voor toekomstige uitvoeringskosten in de voorziening per 31 december 2017 te verhogen van 2,5% naar 3,0%. In 2016 heeft de Commissie Overlevingstafels van het AG een nieuwe prognosetafel gepubliceerd, zijnde de Prognosetafel AG2016, en heeft het fonds besloten over te gaan op deze nieuwe overlevingstafel. Dit is in 2016 verantwoord als een schattingswijziging.

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.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeden 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.

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 beurze genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze 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 actiefzijde 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 technische voorziening (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 pensioenfonds

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-arbeitsongeschiktheidspensioenen 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:

Overlevingstafels

Mannen: AG prognosetafel 2016, startjaar 2018, met correctietabel Mercermodel 2016 "Hoog";

Vrouwen: AG prognosetafel 2016, startjaar 2018, met correctietabel Mercermodel 2016 "Hoog";

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

Gehuwdheidsfrequenties: Bij de berekening voor het nabestaandenpensioen is het onbepaalde man/vrouw systeem gehanteerd. Hierbij is uitgegaan van partnerfrequenties conform de door het AG gepubliceerde gehuwdheidsfrequenties over de waarnemingsperiode 1980-1985. Voor het uitruilbare partnerpensioen wordt de partnerfrequentie vanaf de reglementaire pensioendatum op 100% gesteld.

Rentevoet

De door DNB gepubliceerde RTS per 31 december 2017 en een Ultimate Forward Rate (UFR).

Kosten

In de voorziening is een bedrag begrepen voor toekomstige uitbetalingskosten ter grootte van 3,0% (2016: 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.

Verder is in de voorziening een opslag opgenomen voor lopende kosten. Deze bedraagt 1% van de pensioengrondslagsom (eventueel verleende kortingen op de premie worden buiten beschouwing gelaten).

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 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.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. 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 technische voorzieningen 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 herverzekeringpremies en de uitkeringen uit herverzekering.

Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

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

Toelichting op de balans per 31 december

(in duizenden euro)

Activa

[1] Beleggingen voor risico pensioenfonds

Categorie	Stand ultimo 2016	Aankopen/Verstrekkingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koersverschillen	Niet-gerealiseerde koersverschillen	Stand ultimo 2017
Onroerende zaken						
Beleggingsfondsen	3.317	0	-1.944	324	-106	1.591
Zakelijke waarden						
Beleggingsfondsen	1.161.261	690	0	0	159.377	1.321.328
Vastrentende waarden						
Staatsobligaties en beleggingsfondsen	1.254.040	30.017	0	0	-54.453	1.229.604
Belegd vermogen activa zijde	2.418.618	30.707	-1.944	324	104.818	2.552.523
Totaal belegd vermogen passiva zijde	0	0	0	0	0	0
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	2.418.618	30.707	-1.944	324	104.818	2.552.523
Te vorderen dividendbelasting	7					15
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	2					0
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds, incl. lopende intrest en liquide middelen	2.418.627					2.552.538

Categorie (indeling categorie is op basis van "look through")¹⁾	Stand ultimo 2017	Lopende intrest en dividend- belasting	Toepassing Look Through	Stand risico- paragraaf 2017	Stand risico- paragraaf 2016
Onroerende zaken	1.591		47.648	49.239	37.992
Zakelijke waarden	1.321.328		-78.264	1.243.064	1.118.317
Vastrentende waarden	1.229.604		-55.373	1.174.231	1.268.933
Derivaten	0		124.382	124.382	160.949
Overige beleggingen	0	15	-38.393	-38.378	-167.564
	2.552.523	15	0	2.552.538	2.418.627

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

Per 31 december 2017 zijn door de emerging markets fondsen binnen het Return Seeking Fund beleggingen uitgeleend. Pensioenfondsen MSD leent zelf geen beleggingen uit; binnen de beleggingsfondsen wordt wél 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.

Categorie (indeling categorie is op basis van "look through")¹⁾	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2017
Onroerende zaken	47.888	1.351	0	49.239
Zakelijke waarden	1.242.581	483	0	1.243.064
Vastrentende waarden	1.174.231	0	0	1.174.231
Derivaten	0	124.382	0	124.382
Overige beleggingen	-38.378	0	0	-38.378
Totaal belegd vermogen	2.426.322	126.216	0	2.552.538

Categorie (indeling categorie is op basis van "look through")¹⁾	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2016
Onroerende zaken	34.675	3.317	0	37.992
Zakelijke waarden	1.118.317	0	0	1.118.317
Vastrentende waarden	1.268.933	0	0	1.268.933
Derivaten	0	160.949	0	160.949
Overige beleggingen	-167.564	0	0	-167.564
Totaal belegd vermogen	2.254.361	164.266	0	2.418.627

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] Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico

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 met ingang van boekjaar 2010 (per einde 2010) 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.

[3] Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen

Vorderingen op verzekeringsmaatschappijen
Terugvorderbare dividendbelasting
Vorderingen uit vermogensbeheer
Overige

2017	2016
4	12
15	7
166	0
8	4

193 **23**

Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

[4] Liquide middelen

Pensioenrekeningen
Beleggingsrekeningen

5.733	11.572
0	2

5.733 **11.574**

De liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het fonds.

Passiva

Reserves

[5] Solvabiliteitsreserve

Stand per 01-01
Dotatie uit bestemming saldo

369.746	332.057
28.914	37.689

Stand per 31-12

398.660 **369.746**

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 2017 bedraagt 121,1%. 21,1% van de voorzieningen voor risico fonds exclusief de wachttijdvoorziening bedraagt € 398,7 miljoen.

[6] Extra reserve

Stand per 01-01

Dotatie uit bestemming saldo

Stand per 31-12

Totale reserves

Het minimaal vereist vermogen bedraagt:

Het vereist vermogen bedraagt:

De DNB dekkingsgraad is:

De beleidsdekkingsgraad is:

De DNB dekkingsgraad is vastgesteld als het totaal vermogen (reserves + technische voorzieningen) gedeeld door de technische voorzieningen die voor risico van het fonds zijn.

De berekening is als volgt: $2.561.568 / 1.890.893 \times 100\% = 135,5\%$.

Technische voorzieningen voor risico pensioenfonds

[7] Voorziening pensioenverplichtingen

Stand per 01-01

Dotatie conform actuariële berekening

Wachttijdvoorziening

	2017	2016
	188.499	32.132
	83.516	156.367
	272.015	188.499
	670.675	558.245
	104,2%	104,2%
	121,1%	119,7%
	135,5%	129,8%
	134,1%	122,5%
	1.868.441	1.668.467
	16.063	199.974
	1.884.504	1.868.441
	1.709	1.662
	1.886.213	1.870.103

	2017	2016
De voorziening is als volgt opgebouwd:		
– Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	687.604	700.461
– Gewezen deelnemers	748.711	745.844
– Pensioengerechtigden	453.912	427.651
Totaal	1.890.227	1.873.956
Af: herverzekerd	4.014	3.853
	1.886.213	1.870.103
Ontwikkeling van de technische voorziening voor risico pensioenfonds		
Stand per 01-01	1.868.441	1.668.467
Premies	43.686	37.358
Wijziging partnerfrequenties	0	-3.868
Toeslagverlening	14.925	0
Afkoop	-24	-37
Intresttoevoeging	-4.064	-987
Overgenomen pensioenverplichtingen	2.900	2.566
Wijziging reservering wezenpensioen	0	5.301
Uitkeringen eigen rekening	-20.556	-18.595
Vrijgevallen voor excassokosten	-514	-465
Overgedragen pensioenverplichtingen	-838	-2.911
Technisch resultaat	1.281	-1.758
Correcties	-130	1.590
Flexibilisering	200	348
Wijziging pensioenregeling	-1.137	0
AO-mutaties	1.113	1.954
Wijziging kostenopslag	9.121	0
Wijziging RTS	-29.687	190.825
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	6.268
Wijziging ervaringssterfte	0	-17.073
Wijziging stelposten	-213	-542
Stand per 31-12	1.884.504	1.868.441
[8] Wachtijdvoorziening		
Stand per 01-01	1.662	1.665
Mutatie in boekjaar	47	-3
Stand per 31-12	1.709	1.662

[9] Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico

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 met ingang van boekjaar 2010 (per einde 2010) 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.

Stand per 01-01

3.853

3.185

Vermindering/Vermeerdering conform actuariële berekening

161

668

Stand per 31-12

4.014

3.853

Totaal technische voorziening voor risico pensioenfonds

1.890.227

1.873.956

Overige technische voorzieningen

Verplichtingen overgenomen uittredingsregelingen

Stand per 01-01

0

2

Dotatie in boekjaar

0

-2

Stand per 31-12

0

0

Verloop van de voorziening verplichtingen overgenomen uittredingsregelingen

Stand per 1-1

0

2

Uitkeringen

0

-2

Stand per 31-12

0

0

[10] Gedeeltelijk arbeidsongeschikten

Stand per 01-01

714

737

Mutatie in boekjaar

-48

-23

Stand per 31-12

666

714

Totaal overige technische voorzieningen

666

714

	2017	2016
[11] Kortlopende schulden en overlopende passiva		
Loonheffing	441	400
Sociale lasten	91	83
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	85	401
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	252	261
Vooruit ontvangen bedragen volgend boekjaar	26	8
	895	1.153

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 2017 geen bezoldiging ontvangen (2016 idem).

Personeel

Gedurende het boekjaar 2017 had Stichting Pensioenfonds MSD geen personeelsleden in dienst (2016 idem).

Baten en lasten	2017	2016
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
[12] Directe beleggingsopbrengsten		
Zakelijke waarden	0	8
Vastrentende waarden	0	3.700
Overige beleggingen	82	358
Banken	-49	-43
Intrest op waarde-overdrachten	2	-1
	35	4.022
[13] Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Koersverschillen</i>		
Onroerende zaken	218	29
Zakelijke waarden	159.377	109.085
Vastrentende waarden	-54.453	144.114
Derivaten	0	657
Valutaresultaten	0	465
	105.142	254.350
[14] Kosten van vermogensbeheer		
<i>Regulier</i>		
Beheerloon		
– Zakelijke waarden	-466	-1.409
– Beheervergoedingen institutionele fondsen	1.997	0
	1.531	-1.409
Beleggingsadministratie	-65	-57
Beleggingsadvies regulier	-54	-61
Totaal kosten van vermogensbeheer	1.412	-1.527

	2017	2016
[15] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers		
Werkgeverspremie		
Regulier	34.601	33.670
Werknemerspremie		
Regulier	8.125	7.870
	42.726	41.540
Bijstorting werkgever	0	119.690
	42.726	161.230
De kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	45.412	39.297
– Opslag in stand houden vereist vermogen	8.775	7.523
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.424	1.385
	55.611	48.205
De (gedempte) kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	19.703	18.432
– Opslag in stand houden vereist vermogen	3.710	3.413
– Bijdrage aan voorwaardelijke onderdelen	11.019	8.678
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.424	1.385
	35.856	31.908
De premie over 2017 is kostendeekkend.		
[16] Saldo van overdrachten van rechten		
Overgenomen pensioenverplichtingen regulier	3.121	2.140
Overgedragen pensioenverplichtingen regulier	-830	-2.031
Overgedragen pensioenverplichtingen collectief (Aspen)	-2	-2.840
	2.289	-2.731

	2017	2016
[17] Pensioenuitkeringen		
Ouderdomspensioen	-17.636	-15.842
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-769	-873
Partnerpensioen	-2.256	-2.046
Wezenpensioen	-192	-190
UWV uitkering	94	74
Andere uitkeringen		
Afkoopsommen	-26	-26
Overige	0	-2
	-20.785	-18.905
[18] Mutatie technische voorzieningen voor risico pensioenfonds	-16.063	-199.974
[19] Wachtijdvoorziening		
Mutatie wachtijdvoorziening	-47	3
Mutatie overige technische voorzieningen		
[20] Verplichtingen uittredingsregelingen		
Uitkeringen	0	2
[21] Gedeeltelijk arbeidsongeschikten		
Mutatie voorziening	48	23
Totaal mutaties overige technische voorzieningen	48	25
Herverzekering		
[22] Premies		
Premie pensioenverzekering	-911	-1.142
Premie risicoverzekering	-23	-22
	-934	-1.164
[23] Uitkeringen uit herverzekering		
Arbeidsongeschiktheidsuitkering	208	182
	-726	-982

	2017	2016
[24] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Regulier		
Administratie	-1.067	-1.011
Accountant ¹⁾	-75	-71
Actuaris	-287	-387
Advies	-18	-24
De Nederlandsche Bank	-100	-95
Contributie Pensioenfederatie	-19	-19
Opleidingskosten bestuur	-22	-18
Kosten toezicht (Visitatiecommissie)	-18	-17
Overige	-25	-13
	-1.631	-1.655
[25] Overige baten en lasten		
Naverrekening BTW en beleggingsfee	30	200
Resultaat	112.430	194.056

	2017	2016
Actuariële analyse van het resultaat		
in duizenden euro		
Benodigde intrest	4.064	987
Beleggingsopbrengsten	106.589	256.845
Marktrente aanpassing	29.687	-190.825
Beleggingsresultaat	140.340	67.007
Premies	-4.110	120.549
Toeslagverlening	-14.925	0
Sterfte	-1.304	1.736
Kosten	307	195
Mutaties / diversen	1.536	-1.214
Arbeidsongeschiktheid	-341	-1.130
Resultaat op overige voorzieningen	48	0
Collectieve waardeoverdrachten	0	-2.459
Wijziging grondslagen	-9.121	9.372
Resultaat	112.430	194.056

1) De accountantskosten bestaan volledig uit de kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en verslagstaten. Er is geen overige dienstverlening door PwC aan het fonds verricht.

Risicoparagraaf

(bedragen in duizenden euro)

In de risicoparagraaf 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 risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (lookthrough-principe).

Solvabiliteitsrisico

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd.

Het belangrijkste risico dat het fonds loopt is het risico dat het niet over genoeg solvabiliteit beschikt. Indien het fonds niet solvabel is bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen of dat een beperkte of geen toeslagverlening kan plaatsvinden voor (delen van) het deelnemersbestand. In het uiterste geval dient het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten te verminderen. Hoe solvabel het pensioenfonds is wordt getoetst aan de hand van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde DNB dekkingsgraad. Hoeveel eigen vermogen het fonds aan dient te houden gegeven de financiële risico's die het loopt (na afdekking) op de balans komt tot uitdrukking in de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets. Onder het huidige FTK geldt hierbij dat het vereist vermogen op basis van de strategische verdeling afgezet wordt tegen de beleidsdekkingsgraad om te bepalen of het pensioenfonds in een tekort situatie verkeert.

De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2017 van 121,1% en 2016 van 119,7%. Hierbij dient opgemerkt te worden dat ten opzichte van vorig boekjaar de procentuele buffer van de afzonderlijke risicomponenten anders wordt getoond. De veronderstelde positieve samenhang (correlatie) tussen het renterisico, aandelen- en vastgoedrisico en kredietrisico wordt vanaf dit boekjaar bij deze afzonderlijke risico's meegenomen. Daarnaast wordt rekening gehouden met het gegeven dat niet alle risico's zich tegelijk zullen manifesteren (diversificatie). Vorig boekjaar werden deze effecten gezamenlijk onder het diversificatie-effect verantwoord. Door deze aangepaste rubricering te hanteren wordt de relatieve bijdrage van de afzonderlijke risicomponenten aan het totaal vereist vermogen zuiverder en beter inzichtelijk.

	2017		2016	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	50.237	1,7	38.396	1,3
Zakelijke waarden risico (S2)	335.354	11,6	321.397	11,2
Valutarisico (S3)	102.173	3,5	93.759	3,3
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	37.452	1,3	22.716	0,8
Verzekeringstechnisch risico (S6)	64.894	2,3	65.426	2,3
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	18.665	0,7	21.989	0,8
Diversificatie-effect	-210.115		-193.937	
Vereist eigen vermogen	398.660	21,1	369.746	19,7

	2017		2016	
	€	%	€	%
DNB dekkingsgraad		135,5		129,8
Beleidsdekkingsgraad		134,1		122,5
Minimaal vereist eigen vermogen		104,2		104,2
Strategisch vereist vermogen		121,1		119,7
Feitelijk vereist vermogen		122,7		120,1

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde DNB dekkingsgraad. In boekjaar 2017 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 134,1%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2016 van 122,5%, is de beleidsdekkingsgraad toegenomen met 11,6%-punt.

Renterisico

De pensioenverplichtingen van het fonds hebben een rentegevoeligheid die vrijwel gelijk is aan de rentegevoeligheid van de beleggingen van het fonds. Het fonds heeft het renterisico daarmee grotendeels afgedekt. Deze rentegevoeligheid is één van de actoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie en de duratie van de portefeuilles. Per einde boekjaar is de rentegevoeligheid als volgt:

Duratie van de vastrentende waarden: 23,1

Duratie van de pensioenverplichtingen: 22,2

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist eigen vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de technische voorzieningen. 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 dekkingsgraad 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 2017 64,3%.

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 57.215 (2,0%) en voor het strategisch renterisico 50.237 (1,7%) ultimo 2017.

Zakelijke waarden risico

Mogelijke waardedalingen van beleggingen voor het vastgoed en de aandelen zijn in het hiervoor genoemde standaardmodel begrepen. Hiervoor wordt een gedifferentieerde berekening naar categorieën van markten en beleggingen uitgevoerd. Ter zake van het zakelijke waarden risico worden risico-inschattingen aan de hand van de in de markt gebruikelijke risicoparameters gemaakt. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in de allocatie van het vermogen naar beleggingscategorieën.

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	1.083.510	87,2	929.120	83,1
Opkomende markten (Emerging markets)	159.554	12,8	189.197	16,9
	1.243.064	100,0	1.118.317	100,0

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 362.568 (12,7%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 335.354 (11,6%).

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 50,8% 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% voor ontwikkelde markten en 35% voor opkomende markten. Er wordt tevens rekening gehouden met correlaties. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. Er vindt geen afdekking van het valutarisico plaats via derivatencontracten.

Het fonds dekt geen valuta af voor onroerende zaken

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Beleggingen naar valuta voor afdekking met derivaten</i>				
Euro	1.109.937	43,5	1.105.890	45,6
Amerikaanse dollar	817.818	32,0	715.794	29,5
Britse pound sterling	88.345	3,5	140.267	5,8
Japanse yen	173.201	6,8	88.938	3,7
Canadese dollar	58.294	2,3	96.021	4,0
Australische dollar	34.488	1,4	73.972	3,1
Zwitserse Frank	30.408	1,2	83.181	3,4
Hongkongse dollar	47.853	1,9	29.649	1,2
Mexicaanse peso	12.838	0,5	2.284	0,1
Zuidkoreaanse won	32.074	1,3	2.546	0,1
Taiwanese dollar	22.158	0,9	1.310	0,1
Zweedse kroon	16.402	0,6	40.056	1,7
Deense kroon	8.513	0,3	17.632	0,7
Noorse kroon	3.095	0,1	7.375	0,3
Singapore dollar	6.345	0,2	11.043	0,5
Overige	90.769	3,5	9.285	0,2
	2.552.538	100,0	2.425.243	100,0
<i>Beleggingen naar valuta na afdekking met derivaten</i>				
Euro	1.794.116	70,3	1.739.664	71,7
Amerikaanse dollar	408.813	16,0	330.713	13,6
Britse pound sterling	42.299	1,7	86.553	3,6
Japanse yen	58.653	2,3	2.813	0,1
Canadese dollar	19.901	0,8	68.100	2,8
Australische dollar	11.006	0,4	52.463	2,2
Zwitserse Frank	14.560	0,6	58.994	2,4
Hongkongse dollar	41.160	1,6	21.028	0,9
Mexicaanse peso	4.226	0,2	1.620	0,1
Zuidkoreaanse won	31.926	1,3	1.805	0,1
Taiwanese dollar	17.068	0,7	929	0,0
Zweedse kroon	13.574	0,5	28.408	1,2
Deense kroon	3.095	0,1	12.505	0,5
Noorse kroon	1.694	0,1	5.230	0,2
Singapore dollar	3.362	0,1	7.832	0,3
Overige	87.085	3,3	6.586	0,3
	2.552.538	100,0	2.425.243	100,0

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het valutarisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% voor valuta in ontwikkelde markten en 35% voor valuta in opkomende markten, die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het valutarisico bedraagt feitelijk 103.506 (3,6%) en strategisch 102.173 (3,5%).

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 35%. 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 kredietgevoelige beleggingen, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar ratingklasse:

- Europese staatsobligaties met een AAA rating: geen stijging;
- Overige instrumenten met een AAA rating: stijging van 60 basispunten;
- Instrumenten met een AA rating: stijging van 80 basispunten;
- Instrumenten met een A rating: stijging van 130 basispunten;
- Instrumenten met een BBB rating: stijging van 180 basispunten;
- Instrumenten met een lagere rating of instrumenten zonder rating: stijging van 530 basispunten.

Rating vastrentende waarden:

	2017		2016	
	€	%	€	%
AAA	708.567	60,3	953.068	75,1
AA	209.694	17,9	32.989	2,6
A	80.860	6,9	71.614	5,6
BBB	84.477	7,2	123.100	9,7
Lager dan BBB	7.230	0,6	3.165	0,2
Geen rating	83.403	7,1	84.997	6,8
	1.174.231	100,0	1.268.933	100,0

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	326.002	27,8	0	0,0
Resterende looptijd <> 5 jaar	97.685	8,3	0	0,0
Resterende looptijd >= 5 jaar	750.544	63,9	1.268.933	100,0
	1.174.231	100,0	1.268.933	100,0

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 per ratingklasse. Afgaande op de hierboven genoemde creditspread resulteert dit in een buffer voor het kredietrisico van feitelijk 37.940 (1,3%) en strategisch 37.452 (1,3%).

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 64.894 (2,2%).

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 verzwaring 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 verzwaring van de buffer. 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 verzwaring 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 verzwaring 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.

	2017		2016	
	€	%	€	%
Onroerende zaken				
<i>Verdeling onroerende zaken per soort:</i>				
Directe vastgoedbeleggingen	0	0,0	0	0,0
Indirecte vastgoedbeleggingen (beursgenoteerd)	47.888	97,3	34.675	91,3
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen, niet beursgenoteerd	1.351	2,7	3.317	8,7
	49.239	100,0	37.992	100,0
<i>Verdeling onroerende zaken per regio:</i>				
Europa	49.239	100,0	37.992	100,0
Overige	0	0,0	0	0,0
	49.239	100,0	37.992	100,0
<i>Grote posten: onroerende zaken van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in onroerende zaken</i>				
CBRE Real Estate - Eurosirix	1.591	3,2	3.103	8,2
Zakelijke waarden				
<i>Verdeling zakelijke waarden per regio:</i>				
Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)	187.587	15,1	330.118	29,5
Verenigd Koninkrijk	69.628	5,6	59.668	5,3
Noord-Amerika	645.140	51,9	578.640	51,7
Japan	108.363	8,7	91.264	8,2
Pacific (exclusief Japan)	64.412	5,2	40.281	3,6
Opkomende markten (Emerging markets)	159.554	12,8	7.332	0,7
Wereldwijd	0	0,0	7.832	0,7
Overige	8.380	0,7	3.182	0,3
	1.243.064	100,0	1.118.317	100,0

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Financiële instellingen	237.542	19,1	191.801	17,2
Informatietechnologie	226.405	18,2	170.569	15,3
Industriële ondernemingen	151.916	12,2	140.805	12,6
Duurzame consumentengoederen	165.734	13,3	101.460	9,1
Niet-duurzame consumentengoederen	104.621	8,4	140.864	12,6
Gezondheidszorg	120.368	9,7	120.713	10,8
Energie	79.612	6,4	78.674	7,0
Nutsbedrijven	32.042	2,6	32.072	2,9
Telecommunicatie	37.162	3,0	32.534	2,9
Basisindustrieën	87.130	7,0	71.386	6,4
Andere sectoren	532	0,1	37.439	3,3
	1.243.064	100,0	1.118.317	100,0
<i>Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden</i>				
Merck CCF	1.321.328	100,0	1.161.261	100,0
Vastrentende waarden				
<i>Verdeling vastrentende waarden per regio:</i>				
Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)	903.414	76,9	893.390	70,4
Verenigd Koninkrijk	18.957	1,6	174.738	13,8
Noord-Amerika	153.519	13,1	126.907	10,0
Japan	61.201	5,2	45.243	3,6
Pacific (exclusief Japan)	11.439	1,0	7.657	0,6
Opkomende markten (Emerging markets)	15.095	1,3	16.198	1,3
Wereldwijd	0	0,0	2.018	0,1
Overige	10.606	0,9	2.782	0,2
	1.174.231	100,0	1.268.933	100,0
<i>Verdeling vastrentende waarden per soort:</i>				
Staatsobligaties, niet index-linked	991.477	84,5	1.016.184	80,1
Index-linked bonds	31.453	2,7	39.371	3,1
Bedrijfsobligaties/Credits	113.284	9,6	130.564	10,3
Hypotheke	38.017	3,2	9.904	0,8
Kortlopende vorderingen en liquide middelen	0	0,0	72.910	5,7
	1.174.231	100,0	1.268.933	100,0

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Robeco Customized Liability Driven	885.209	75,4	921.760	73,5
Merck GFI	344.395	29,3	332.281	26,5
Overige beleggingen				
<i>Overige beleggingen per soort:</i>				
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	-38.378	100,0	-167.564	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 feitelijke actief beheer risico van 20.177 (0,7%) en voor het strategisch actief beheer risico van 18.665 (0,6%).

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan.

Resultaatbestemming

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.

Vastgesteld te Haarlem, 12 juni 2018

F. Mattijssen, voorzitter

J. Melenhorst

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

J. Admiraal

L. Eilers

W. Raaijmakers

Overige gegevens

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 2017.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris 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 € 3.780.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 940.000 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 kostendeekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen. Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum 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.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

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 beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amstelveen, 12 juni 2018

Mw. 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 2017

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds MSD een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017 van Stichting Pensioenfonds MSD te Haarlem (de stichting) gecontroleerd. **De jaarrekening bestaat uit:**

- de balans per 31 december 2017;
- de staat van baten en lasten over 2017; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het bestuursverslag; en
- de overige gegevens.

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

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

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

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

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

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

Amsterdam, 12 juni 2018

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2017 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een 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.

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 technische voorzieningen). 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 toezichthoudend orgaan dat toezicht houdt op het gedrag van de gehele financiële marktsector. De AFM is toezichthouder 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 het gemiddelde van de DNB dekkingsgraden van de voorgaande 12 maanden.

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 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.

Compliance

Handelen in overeenstemming met (interne en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid.

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 DNB 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 toezichhoudend 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 gedragtoezicht

Gedragtoezicht 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 gedragtoezicht wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten. Een ander onderwerp van aandacht van het gedragtoezicht is de consumentenbescherming. Effectentypisch gedragtoezicht 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.

Feitelijke premie

De premie die daadwerkelijk betaald wordt door de werkgever en de deelnemers in de pensioenregeling.

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.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

Gedempte premie

De premie die berekend wordt op basis van grondslagen anders dan de kostendeekkende premie door rekening te houden met verwachtingen en/of historische rendementen.

Gedragcode

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

Haalbaarheidstoets

Pensioenfonds 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 3000-rapportage

Door AZL wordt naast de ISAE 3402-rapportage een ISAE 3000 type 2 rapportage verstrekt die betrekking heeft op de opzet en werking van het operationele management systeem.

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.

Kostendekkende premie

De premie die gelijk is aan de actuariële benodigde premie voor de inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioentoezegging. Pensioenfondsen zijn verplicht een kostendekkende premie te berekenen: volgens de Pensioenwet dient de feitelijke premie ten minste gelijk te zijn aan de kostendekkende premie. Hierbij mag een pensioenfonds uitgaan van een kostendekkende toetspremie.

Langlevenrisico

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

Long Duration Fund

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

Marktwaaarde

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

Marktwaaarde dekkingsgraad

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

Middelloonsysteem

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 het sterfte- en overlevingspatroon in de bevolking. Een overlevingstafel geeft op basis van (jaarlijkse) sterftequotienten per leeftijd (sgroep) informatie over grootheden zoals het aantal nog levenden, het aantal overledenen en de levensverwachting. Overlevingstabellen kunnen worden vastgesteld door het Actuarieel Genootschap (AG) of het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

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 aan nieuwe indiensttreders (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.
- 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.

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 register is via de website www.mijnpensioenoverzicht.nl voor elke burger te bereiken door middel van zijn/haar DigiD code.

Pensioenresultaat

De maat van koopkrachtbehoud van de nu opgebouwde pensioenen.

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 de Stichting van de Arbeid aanbevelingen gedaan voor goed pensioenfondsbestuur. Deze waarborging voor goed bestuur (de Code Pensioenfondsen) is verankerd in de 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.

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 gedragtoezicht dat wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten.

Real Estate

Onroerend goed.

Reële FTK dekkingsgraad

De verhouding tussen het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen rekening houdend met het volledig indexeren van de pensioenverplichtingen. Het fonds stelt een reële dekkingsgraad vast conform de regels uit het FTK. Daarnaast stelt het fonds een eigen reële dekkingsgraad vast (op basis van de zuivere marktrente) die bepalend is voor het beleidskader van het pensioenfonds.

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 waarde (voorziening pensioenverplichtingen) wordt uitgegaan. In het Financieel Toetsingskader wordt de rekenrente bepaald op basis van een door DNB gepubliceerde rentecurve (rentetermijnstructuur).

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.

Risicoherverzekering

Het herverzekereren 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: herverzekerings.

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.

Swap

Een overeenkomst tussen twee partijen waarbij wordt afgesproken om gedurende een bepaalde periode bepaalde betalingen met elkaar uit te wisselen, bijvoorbeeld het ruilen van vaste rentebetalingen en variabele rentebetalingen.

Swaprente

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

Swaption

Een optie op een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of voor de expiratiedatum van de swaption.

Technische voorzieningen

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.

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

premiervrije 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).

Toetspremie

Pensioenfonds MSD gaat bij de (wettelijke) toets of de feitelijke premie hoger is dan de kostendekkende premie uit van een gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement.

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 pensioensystemen.

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.

Ultimate Forward Rate (UFR)

De rente waartegen de voorziening pensioenverplichtingen verdisconteerd wordt voor de looptijden vanaf 21 jaar.

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 hypotheke.

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.

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.

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.