



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

1-1-2018 t/m 31-12-2018

Inhoud

	Pagina
Bestuursverslag	
1. Bestuur en organisatie	6
2. Meerjarenoverzicht	8
3. Over het fonds en het bestuur	9
4. Overige fondsorganen, uitbesteding en uitvoeringskosten	15
5. Financiële positie van het fonds en beleidskader	23
6. Pensioenen	27
7. Beleggingen	32
8. Risicomanagement	41
9. Samenvatting actuariel verslag	45
10. Vooruitblik 2019	47
11. Verslag Verantwoordingsorgaan (inclusief reactie van het bestuur)	49
12. Verslag intern toezicht door Visitatiecommissie (inclusief reactie van het bestuur)	52
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	82
Gebeurtenissen na balansdatum	90
Resultaatbestemming	90
Overige gegevens	
Actuariële verklaring	93
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	95
Begrippenlijst	98

Bestuursverslag

Voor u ligt het verslag over boekjaar 2018 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 een ALM-studie uitgevoerd en er is aandacht besteed aan een door DNB uitgevoerd on-site beleggingsonderzoek. Ook is in 2018 veel aandacht besteed aan communicatie en voorbereiding van in 2019 door te voeren wijzigingen in de governance.

Per 1 juli 2018 heeft het fonds wederom een toeslag kunnen verlenen. 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) te rapporteren dekkingsgraden. De DNB dekkingsgraad daalde in 2018 van 135,5% naar 126,7%. Dit kwam met name door een negatief beleggingsresultaat en de gedaalde rente. De beleidsdekkingsgraad (een gemiddelde van de DNB dekkingsgraad in de laatste 12 maanden) steeg in 2018 licht van 134,1% naar 134,5%. 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 2018 120,6% zodat er (net als voorgaande jaren) geen sprake was van een tekort per jaareinde.

Naast de DNB dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad, die worden vastgesteld op basis van een door DNB voorgeschreven gemodelleerde rente (de zogenaamde Ultimate Forward Rate, UFR), stelt het fonds nog steeds een marktwaarde 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 daalde in 2018 van 130,9% naar 123,0%

Het belegd vermogen is in 2018 licht afgenomen van € 2,553 miljard eind 2017 naar € 2,531 miljard eind. Het beleggingsresultaat over 2018 kwam als gevolg van de dalende aandelenkoersen en de lage rente uit op -1,5% (inclusief afdekking valutaresultaat).

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 2018

Geleding werkgevers:

Dhr. F. Mattijssen (1962)	voorzitter
Dhr. A. Koning (1969)	plaatsvervangend voorzitter
Dhr. L. Eilers (1957)	
Dhr. D.J. Cup (1976)	aspirant-lid

Geleding werknemers en pensioengerechtigden:

Dhr. J. Melenhorst (1964)	
Mevr. W. Raaijmakers (1971)	
Dhr. P. Koopman (1966)	aspirant-lid
Dhr. J. Admiraal (1952)	(gekozen door en uit de pensioengerechtigden)

Beleggingscommissie per 31 december 2018

Dhr. P. Koopman	voorzitter
Dhr. W. Bardoel	
Dhr. M. van der Sar	
Dhr. G. van Lent	

Administratie & Communicatie Commissie per 31 december 2018

Dhr. A. Koning	voorzitter
Dhr. J. Melenhorst	
Mevr. A. Boorsma	
Mevr. I. Pennings	(aspirant-lid)

Risk & Compliance Commissie per 31 december 2018

Dhr. L. Eilers voorzitter	sleutelfunctiehouder risicobeheer en compliance officer wetgeving en opleiding
Mevr. H. van Rijssen	compliance officer gunstbetoon
Dhr. R. Damen	sleutelfunctie vervuller risicobeheer (onafhankelijk risicomanager)

Verantwoordingsorgaan per 31 december 2018

Vertegenwoordigers van de werkgever:

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

Vertegenwoordigers van de deelnemers:

Mevr. M. van Onzenoort (1972)
Mevr. M. van Denderen (1974)

Vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden:

Dhr. J. van Nispen (1948)
Dhr. H. Oud (1951)

Organisatie per 31 december 2018

Accountant	Dhr. H. van der Rijst RA, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (Amsterdam)
Adviserend actuaaris	Mevr. H. Hofmans AAG, Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen
Certificerend actuaaris	Mevr. A. Plekker AAG, Towers Watson Netherlands B.V. te Amstelveen
Administrateur	AZL N.V. te Heerlen Institutional Trust Services B.V. te Leusden (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 & Communicatie Commissie	Savuti (t/m 2018) en AZL

2. Meerjarenoverzicht

	2018	2017	2016	2015	2014
Aantallen					
Actieve deelnemers	4.044	3.728	3.699	3.644	3.822
Gewezen deelnemers	4.538	4.450	4.303	4.175	4.029
Pensioengerechtigden	1.358	1.273	1.167	1.080	958
	9.940	9.451	9.169	8.899	8.809
Financiële gegevens					
(in duizenden euro)					
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen	2.002.188	1.884.504	1.868.441	1.668.467	1.524.672
Wachttijdvoorziening	1.819	1.709	1.662	1.665	1.883
Herverzekering	3.911	4.014	3.853	3.185	3.996
Overige technische voorzieningen	626	666	714	739	795
Reserves	535.685	670.675	558.245	364.189	448.508
Premiebijdragen	45.483	42.726	161.230 ¹⁾	58.368 ²⁾	50.260
Pensioenuitkeringen	23.172	20.785	18.905	16.764	16.899
Beleggingen					
Belegd vermogen ³⁾	2.531.423	2.552.523	2.418.618	1.991.715	1.959.440
Beleggingsopbrengsten	-40.037	106.589	256.845	19.188	413.606
Resultaat boekjaar	-134.990	112.430	194.056	-84.319	96.140
DNB Dekkingsgraad ⁴⁾	126,7%	135,5%	129,8%	121,8%	129,4%
Beleidsdekkingsgraad ⁵⁾	134,5%	134,1%	123,8%	Nvt	Nvt

1) Inclusief bijstorting door de werkgever ad 119.690.

2) Inclusief bijstorting door de werkgever ad 16.740.

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

4) De DNB dekkingsgraad is het totaal vermogen (reserves, totale technische voorzieningen en overige 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: $2.544.228 / 2.007.918 \times 100\% = 126,7\%$.

5) De beleidsdekkingsgraad is de twaalfmaands gemiddelde DNB dekkingsgraad.

	2018	2017	2016	2015	2014
Strategisch vereist vermogen	120,6%	121,1%	119,7%	119,8%	116,1%
Marktwaaarde Dekkingsgraad (Uitgangspunt beleidskader) ¹⁾	123,0%	130,9%	121,9%	114,9%	111,2%
Beleggingsrendement	-1,5%	4,4%	12,4%	1,0%	27,2%
Voorwaardelijke toeslagverlening per 1 juli					
Actieven	1,5%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Inactieven	0,8%	0,8%	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 2018 heeft gerealiseerd. Bij het realiseren van de doelstellingen heeft het bestuur onderstaande missie, visie en strategie in acht genomen.

Missie, visie en strategie

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

Missie

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

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

¹⁾ De marktwaarde 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 marktwaarde dekkingsgraad vergeleken met de beleidsgrenzen).

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. Het bestuur geeft de voorkeur aan een fonds in eigen beheer en een bestuur grotendeels 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. Het beleggingsbeleid is onafhankelijk van de dekkingsgraad en heeft als doel een hoog rendement bij zo laag mogelijke kosten van het vermogensbeheer.

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

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). Hierbij maakt het fonds gebruik van de mogelijkheden voor digitale communicatie; deze mogelijkheden worden in een zodanige balans toegepast zodat de betrokkenheid van alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden wordt verhoogd. Een belangrijk communicatiemoment is de jaarlijkse deelnemersvergadering.

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 tekst van de uitvoeringsovereenkomst is gepubliceerd op de website van het fonds: www.pf-msd.nl (documentenpagina).

De uitvoeringsovereenkomst is in 2018 niet gewijzigd.

ABTN

Het fonds heeft een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstellingen van het fonds te kunnen nakomen. In de ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) wordt nader ingegaan op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling (pensioenovereenkomst), de financiële opzet (grondslagen, het beleidskader en sturingsmiddelen), de beleidsuitgangspunten en de risicohouding, de hoofdlijnen van het integraal risicomangement, het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst. De ABTN wordt jaarlijks door het bestuur geactualiseerd en gewijzigd conform plaatsgevonden besluitvorming. De ABTN is in het verslagjaar per 31 december 2018 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 ten minste vier vertegenwoordigers van de werkgevers (geleding werkgevers) en ten minste vier vertegenwoordigers van de werknemers en pensioengerechtigden (geleding werknemers en pensioengerechtigden). De geleding werknemers en pensioengerechtigden bestaat uit drie vertegenwoordigers van de werknemers en een vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden (gekozen door en uit de pensioengerechtigden).

De samenstelling van het bestuur is in het verslagjaar gewijzigd. Per 1 januari 2018 is mevrouw Van Onzenoort vrijwillig afgetreden als bestuurder van werkgemerszijde omdat zij een andere functie binnen MSD heeft gekregen. Op 8 februari 2018 is de heer Van Doorn (bestuurder van werknemerszijde en tevens voorzitter van de beleggingscommissie) geheel onverwacht overleden. Het overlijden van de heer Van Doorn is een groot verlies voor het bestuur en het fonds: de heer Van Doorn was vanaf 2007 betrokken bij de beleggingscommissie en het bestuur en heeft zich altijd belangeloos en met veel energie ingezet voor het fonds. Het bestuur is hem hiervoor veel dank verschuldigd.

Beide vrijgevallen bestuurszetels zijn aan het einde van 2018 nog niet formeel ingevuld.

De werkgever heeft de heer Cup als bestuurder van werkgemerszijde voorgedragen; hij neemt reeds vanaf 1 november 2017 als aspirant-bestuurder deel aan de vergaderingen en trainingen en zal in 2019 (na het afronden van een pensioenopleiding) formeel bij DNB als bestuurder worden aangemeld.

De Vaste Landelijke Commissie heeft op 17 december 2018 ingestemd met de voordracht door het bestuur van de heer Koopman als opvolger van de heer Van Doorn als bestuurder van werknemerszijde. De heer Koopman was al lid van de beleggingscommissie en trad vanaf het overlijden van de heer Van Doorn op als voorzitter van de beleggingscommissie. De heer Koopman is in 2019 formeel bij DNB aangemeld als bestuurder en voorzitter beleggingscommissie.

De zittingsduur van alle bestuursleden is vier jaar met de mogelijkheid van herbenoeming na een positieve evaluatie van het functioneren van een bestuurslid.

Bestuursvergaderingen

Het bestuur vergaderde zes maal in 2018. De belangrijkste aandachtspunten waren:

- de financiële positie van het fonds;
- de jaarstukken 2017 (inclusief haalbaarheidstoets);
- het beleggingsbeleid;
- het DNB-beleggingsonderzoek;
- de ALM-studie;
- het communicatiebeleid inclusief verdere uitrol digitale communicatie;
- de inwerkingtreding van nieuwe privacywetgeving (Algemene Verordening Gegevensbescherming);
- het (integraal) risicomanagement;
- de aanbevelingen van de visitatiecommissie, certificerend actuaaris en accountant;
- de dialoog met de werkgever over de uitvoeringsovereenkomst vanaf 1 januari 2019;
- voorbereiding van in 2019 door te voeren wijzigingen in de governance, zoals de instelling van een Raad van Toezicht en benoeming sleutelfunctiehouders in het kader van de Europese Richtlijn IORP II (externe ontwikkelingen) maar ook uitbreiding van bestuur en commissies (interne ontwikkelingen).

Goed pensioenfondsbestuur, inclusief diversiteitsbeleid

De normen en aanbevelingen voor "goed pensioenfondsbestuur" zijn vastgelegd in de Code Pensioenfonds. Per 3 oktober 2018 is de Code gewijzigd: de normen zijn nu gegroepeerd aan de hand van acht thema's (Vertrouwen waarmaken; Verantwoordelijkheid nemen; Integer handelen; Kwaliteit nastreven; Zorgvuldig benoemen; Gepast belonen; Toezicht houden en inspraak waarborgen; Transparantie bevorderen) en het aantal normen is handzamer gemaakt (van 83 naar 65). Inhoudelijk is de Code niet wezenlijk gewijzigd.

De thema's en normen zijn door het bestuur in kaart gebracht en worden periodiek op naleving beoordeeld. Er zijn twee normen die (nog) niet (volledig) worden nageleefd:

- norm 33: In het bestuur en in het verantwoordingsorgaan is er tenminste één vrouw en één man en in deze organen hebben zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar zitting. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.

- norm 34: Een bestuurslid kan maximaal twee keer worden herbenoemd.

Eind 2018 bestaat het bestuur uit vijf mannen en een vrouw en twee aspirant-bestuurders (beiden man). Eind 2018 bestaat het verantwoordingsorgaan uit vier mannen en twee vrouwen. Het (nog) niet volledig naleven van norm 33 betreft de leeftijd van de leden: de leden in het bestuur en in het verantwoordingsorgaan (VO) zijn allemaal ouder dan 40 jaar. Het diversiteitsbeleid is eind 2018 geëvalueerd en gewijzigd per 1 januari 2019. Met de wijziging is het diversiteitsbeleid iets concreter gemaakt door vast te leggen dat in elk orgaan (bestuur, VO, commissies en intern toezicht) ten minste één man en één vrouw zitting heeft en dat bij voorkeur in alle organen ten minste één lid jonger dan 40 jaar zitting heeft. Verder is in het diversiteitsbeleid een stappenplan opgenomen om de diversiteit te bevorderen. Een belangrijke stap is het creëren van een kweekvijver van enthousiaste en potentieel geschikte kandidaten in commissies, met name jongeren (leeftijd beneden de 35 jaar) en vrouwen. Op deze manier kunnen niet alleen ontstane vacatures in het bestuur in de toekomst sneller ingevuld worden maar kan ook eerder worden voldaan aan de leeftijdsnorm in de Code Pensioenfondsen (minimaal één lid jonger dan 40 jaar).

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. Het bestuur vindt het geen probleem dat er op dit moment geen bestuurder is jonger dan 40 jaar. Dit geldt ook voor het verantwoordingsorgaan. De huidige bestuurders vullen elkaar goed aan qua competenties en kennisgebieden.

Bij toekomstige benoemingen zal het bestuur, voor zover mogelijk, rekening proberen te houden met deze norm uit de Code Pensioenfondsen.

In de statuten is geen maximering opgenomen voor wat betreft het aantal herbenoemingen van de bestuurders. Uit oogpunt van continuïteit en duurzaamheid wil het bestuur geschikte bestuurders met kennis en ervaring kunnen behouden, mits alle (voordragende) partijen dit wenselijk achten.

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 2018 drie collectieve trainingsdagen gevolgd. Daarnaast hebben individuele bestuurders in het verslagjaar diverse trainingen, bijeenkomsten en seminars bijgewoond.

Het bestuur heeft zijn functioneren over 2018 geëvalueerd. De uitkomst van deze (collectieve) evaluatie is dat het bestuur in 2018 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. Vastgesteld is dat alle individuele bestuurders over de vereiste competenties, houding en gedrag beschikken en ook beschikken over de vereiste deskundigheid.

Met de zelfevaluatie 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 qua benodigde competenties geen aanleiding om de bestuurssamenstelling te wijzigen. Wel heeft het bestuur geconstateerd dat de regeldruk vanuit wetgeving (o.a. IORP II) erg is toegenomen waardoor besloten is het bestuur uit te breiden met twee nieuwe bestuursleden.

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 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 voor de leden van de fondsorganen. Door de compliance officer gunstbetoon is bevestigd dat er in 2018 geen incidenten zijn geweest noch meldingen zijn gedaan in het kader van deze incidenten- en klokkenluidersregeling.

In het kader van de inwerkingtreding van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) op 25 mei 2018 heeft het bestuur een privacybeleid vastgesteld. Tevens is een privacyverklaring gepubliceerd op de website van het fonds, is een verwerkingenregister vastgesteld en zijn met de relevante externe partijen die persoonsgegevens voor het fonds verwerken zogenaamde verwerkersovereenkomsten afgesloten.

Naleving wet- en regelgeving

Het fonds heeft te maken met de volgende toezichthouders: De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Autoriteit Persoonsgegevens (AP), de Autoriteit Consument en Markt (ACM) en de Belastingdienst. In 2018 hebben de toezichthouders geen dwangsommen of boetes opgelegd. Ook heeft DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Klachten en geschillen

In het pensioenreglement is een klachten- en geschillenregeling opgenomen. Deze is ook op de website van het fonds gepubliceerd (www.pf-msd.nl). De klachten- en geschillenregeling van het fonds is in 2018 aangepast in verband met de inwerkingtreding van de AVG. In 2018 is geen beroep gedaan op de klachten- en geschillenprocedure.

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 2018 is wederom veel aandacht besteed aan communicatie met alle doelgroepen binnen het fonds. Communicatie vindt plaats op basis van een communicatiebeleidsplan voor de jaren 2018 tot en met 2020 waarin de hoofdlijnen van het communicatiebeleid, de doelstellingen en uitgangspunten van dit beleid zijn vastgelegd alsmede een communicatiejaarplan waarin de speerpunten voor de communicatie en de communicatiekalender voor dat jaar is opgenomen.

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.

Een ander belangrijk communicatiemoment is de jaarlijkse deelnemersvergadering die elk jaar in juni wordt gehouden op de locaties van de onderneming in Boxmeer, Oss en Haarlem. Voor deze vergaderingen worden alle (gewezen) deelnemers (inclusief arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw) en pensioengerechtigden uitgenodigd. Tijdens de deelnemersvergaderingen wordt een toelichting gegeven op de organisatie en de financiële positie van het pensioenfonds, het beleggingsbeleid alsmede het toeslagbeleid en het toeslagbesluit per 1 juli. Ook wordt in de deelnemersvergaderingen ingegaan op relevante (toekomstige) ontwikkelingen.

Communicatie vindt plaats 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.

Ook het jaarlijks aan alle verzekerden te verstrekken Uniform Pensioenoverzicht (UPO) toont de informatie mede aan de hand van de bij Pensioen 1-2-3 gebruikte iconen. Op het UPO staan de (opgebouwde) aanspraken op ouderdomspensioen alsmede het verzekerde nabestaandenpensioen bij overlijden. Doordat alle pensioenuitvoerders eenzelfde pensioenoverzicht (UPO) verstrekken, worden (gewezen) deelnemers in staat gesteld om soortgelijke pensioenaanspraken uit meerdere bronnen afkomstig, bij elkaar op te tellen, te vergelijken, etc.

Via de website www.mijnpensioenoverzicht.nl (nationaal pensioenregister) 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). Voor actieve deelnemers is daarnaast het op de pensioendatum te bereiken ouderdomspensioen zichtbaar in dit nationaal pensioenregister en in het deelnemersportaal Mijn Pensioencijfers via de fonds-website (www.pf-msd.nl).

In 2018 is een verdere stap gezet met digitaal communiceren. Zo is het UPO aan de actieve deelnemers in mei 2018 niet meer per post verzonden aan de deelnemers met een "digitaal profiel"; zij zijn via een e-mail geattendeerd op het feit dat het UPO in het deelnemersportaal (MijnPensioencijfers op de website van het fonds) voor hun klaar staat. Als geen e-mailadres bekend is of als de e-mail niet aankomt, volgt een brief met een attendering dat er een document in het portaal klaar staat. Alleen de actieve deelnemers met een "post-profiel" (6%) ontvangen het UPO nog per post.

De inactieve deelnemers (gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) hebben in 2018 een brief ontvangen waarin ook voor deze doelgroepen de (stapsgewijze) overgang naar digitale communicatie is aangekondigd. Hierdoor is de digitale bereikbaarheid van de gewezen deelnemers gestegen van 15% naar 36% en is de digitale bereikbaarheid van de pensioengerechtigden gestegen van 19% naar 66%.

Deze werkwijze van digitaal communiceren (voor de actieven en inactieven met een digitaal profiel de communicatie wegzetten in het deelnemersportaal) wordt vooralsnog alleen toegepast voor alle UPO's, de zogenaamde start- en stopbrief alsmede de jaaropgave aan de pensioengerechtigden. Het streven is om in de toekomst steeds meer (uitsluitend) digitaal te communiceren met de actieven en inactieven die hier voor hebben gekozen.

In 2018 is de uitnodiging voor de deelnemersvergadering, de informatie over het toeslagbesluit, de BeterPensioen en het verkort jaarverslag digitaal verstrekt aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden met een "digitaal-profiel" én een e-mailadres. De uitnodiging voor de deelnemersvergadering is daarnaast ook per post verstrekt aan de verzekerden met een post-profiel of een digitaal profiel zonder e-mailadres. De BeterPensioen (een pensioenkrant met informatie van en over het fonds die in het voorjaar en najaar wordt verzonden aan alle deelnemers) is zowel per post verzonden als digitaal beschikbaar gesteld door middel van een e-mail met link naar het document op de website. Deze werkwijze voor de niet-wettelijk verplichte communicatie wordt ook in 2019 zo voortgezet.

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 monitort o.a. met rapportages en audits of deze externe partijen hun werkzaamheden conform afspraken (Service Level Agreements) 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.

Het uitbestedingsbeleid is vastgelegd in een bijlage bij de ABTN en wordt periodiek geëvalueerd. In 2018 zijn geen nieuwe uitbestedingsovereenkomsten afgesloten noch zijn bestaande uitbestedingsovereenkomsten gewijzigd. Wel heeft het bestuur eind 2018 besloten om de actuariële certificering met ingang van boekjaar 2018 op te dragen aan mevrouw Plekker van Towers Watson Netherlands B.V.

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.

Tevens beoordeelt de beleggingscommissie de (samenhang van de) financiële risico's en de beheersingsmaatregelen voor deze risico's.

De samenstelling van de beleggingscommissie is in het verslagjaar gewijzigd. Op 8 februari 2018 is de heer Van Doorn (voorzitter van de beleggingscommissie) overleden, waarna de heer Koopman als voorzitter (ad interim) is opgetreden. Op 1 maart 2018 is de heer Van Lent toegetreden tot de commissie. Per 1 juli 2018 is de heer Doodeman uitgetreden.

De beleggingscommissie vergaderde elf maal in 2018. Een belangrijk aandachtspunt van de beleggingscommissie was de uitvoering van de ALM-studie en de Strategische Asset Allocatie-studie alsmede het door DNB in 2018 uitgevoerde beleggingsonderzoek bij het fonds.

In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de beleggingen.

Administratie & Communicatie Commissie

De Administratie & Communicatie Commissie informeert en adviseert het bestuur over administratieve en ICT 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, ICT en communicatie. Tevens beoordeelt de Administratie & Communicatie Commissie de aan de commissie toegewezen niet-financiële risico's en de beheersingsmaatregelen voor deze risico's.

De Administratie & Communicatie Commissie is in het verslagjaar uitgebreid met de toetreding van mevrouw Pennings als aspirant-lid.

De commissie vergaderde zeven maal in 2018. Daarnaast is door de Administratie & Communicatie Commissie in opdracht van het bestuur in november 2018 een 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.

Risk & Compliance Commissie

De reeds bij het fonds aanwezige Compliance Commissie (bestaande uit de compliance officer wetgeving en opleiding en de compliance officer gunstbetoon) is eind 2018 omgevormd naar een Risk & Compliance Commissie. De Risk & Compliance Commissie bestaat uit de sleutelfunctiehouder risicobeheer (tevens bestuurslid en compliance officer wetgeving en opleiding), de onafhankelijk tweedelijns risicomanager (sleutelfunctie vervuller risicobeheer) en de compliance officer gunstbetoon. De Risk & Compliance Commissie wordt waar nodig en gewenst ondersteund door een externe adviseur.

De Risk & Compliance Commissie bewaakt het risicomanagementproces van het pensioenfonds en borgt dat het fonds voldoet aan de voor het fonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving op het gebied van compliance.

De Risk & Compliance Commissie adviseert en faciliteert het bestuur en de overige commissies bij de uitvoering van het risicomanagement.

Binnen de Risk & Compliance Commissie draagt de compliance officer wetgeving en opleiding 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. Tevens is deze compliance officer verantwoordelijk voor de opstelling en actualisering van een gedragscode voor bestuurs-, VO- en commissieleden.

Binnen de Risk & 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 een van de aangesloten ondernemingen, Intervet international B.V., niet zijnde een bestuurslid).

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. Per 1 januari 2018 zijn mevrouw Van Onzenoort en de heer Van Nispen toegetreden (als vertegenwoordiger van de deelnemers respectievelijk de pensioengerechtigden) en per 27 november 2018 is mevrouw Van Denderen toegetreden (als vertegenwoordiger van de deelnemers).

In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan door het verantwoordingsorgaan.

Intern toezicht

Tot en met boekjaar 2018 vindt het intern toezicht plaats 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 2018 de visitatie heeft uitgevoerd is gewijzigd; mevrouw Vollenbroek is in de plaats gekomen van mevrouw Meijer-Zaalberg en de heer Roest treedt op als voorzitter.

In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen en aanbevelingen van de visitatiecommissie.

Vanaf boekjaar 2019 vindt het intern toezicht plaats door middel van een Raad van Toezicht.

Uitbestede werkzaamheden

Administratie

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

- de pensioen- en deelnemersadministratie;
- de pensioenbetalingen;
- de financiële administratie;
- de jaarverslaglegging;
- de ondersteuning van en de advisering aan het bestuur en overige fondsorganen.

Vermogensbeheer

Het vermogen van het fonds is in 2018 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 uitgevoerd door Institutional Trust Services.

Certificering en advisering

Adviserend actuaris

Het bestuur heeft de adviserende werkzaamheden opgedragen aan mevrouw H. Hofmans AAG van Mercer (Nederland) B.V.

Certificerend actuaris

Het bestuur heeft de certificerende werkzaamheden met ingang van boekjaar 2018 opgedragen aan mevrouw A. Plekker AAG van Towers Watson Netherlands B.V.

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.

	2018	2017
Totaal (reguliere) pensioenuitvoeringskosten	€ 1.883.000	€ 1.631.000
Kosten pensioenbeheer per (actieve en pensioengerechtigde) deelnemer	€ 349	€ 326
Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten	€ 5.694.000	€ 4.066.000
Transactiekosten	€ 1.581.000	€ 2.700.000
Totale kosten vermogensbeheer	€ 7.275.000	€ 6.766.000
Gemiddeld belegd vermogen	€ 2.541.988.000	€ 2.485.583.000
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,22%	0,16%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,06%	0,11%
Totale kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegde vermogen	0,28%	0,27%

Toelichting kosten pensioenbeheer

De kosten van het pensioenbeheer bedragen per deelnemer € 349,- (2017: € 326,-) 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.

De kosten van het pensioenbeheer bestaande uit administratiekosten, accountantskosten en de actuariële kosten, zijn gestegen. Administratiekosten betreffen de kosten voor administratie, communicatie en ondersteuning van bestuur, verantwoordingsorgaan en de Administratie & Communicatie Commissie door AZL; in boekjaar 2018 zijn eenmalige kosten gemaakt voor digitale communicatie. Ook de stijging van de accountantskosten en de actuariële kosten zijn voor een belangrijk deel veroorzaakt door éénmalige posten, te weten een éénmalige opdracht voor fiscaal advies, een in 2018 uitgevoerde periodieke ALM-studie en het in 2018 door DNB uitgevoerde beleggingsonderzoek. Ook leidde de implementatie van een nieuw risicomanagementbeleid en -proces en voorbereiding inwerkingtreding nieuwe wet- en regelgeving zoals IORPII tot extra kosten. Zoals uit voorgaande toelichting kan worden geconcludeerd, is de stijging van de kosten van het pensioenbeheer per deelnemer met 7,4% van € 326,- in 2017 naar € 349,- in 2018 met name veroorzaakt door incidentele (advies)werkzaamheden, voor een belangrijk deel als gevolg van nieuwe wetgeving.

Voor controle op en beheersing van de kosten werkt het bestuur met een begroting voor de pensioenuitvoerings- en administratiekosten. De begroting versus werkelijke kosten wordt periodiek door de Administratie & Communicatie Commissie geëvalueerd. Ook de kwaliteit van de uitvoering wordt periodiek door deze commissie geëvalueerd. Bestuur en Administratie &

Communicatie 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 pensioenfonds niet altijd goed met elkaar te vergelijken zijn door verschillen in kwaliteitsambities en complexiteit van regelingen.

Indien de totale pensioenuitvoerings- en administratiekosten worden verdeeld over alle actieve deelnemers, pensioengerechtigden én gewezen deelnemers, bedragen de kosten van het pensioenbeheer in 2018 per persoon € 189,- (in 2017 € 173,-). 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 2018 over boekjaar 2017 wederom deelgenomen aan de LCP Kostenbenchmark. Deze kostenbenchmark geeft inzicht in de in 2017 gemaakte uitvoeringskosten en gerealiseerd rendement in vergelijking tot pensioenfonds van gelijke omvang (de peergroup). Volgens de kostenbenchmark zijn de pensioenbeheerkosten van Pensioenfonds MSD in 2017 (€ 326,- per actieve en gepensioneerde deelnemer) iets lager dan het gemiddelde van de peergroup (€ 328,-). De peergroup bestond uit 26 pensioenfonds met 3.500 tot 6.500 actieve en gepensioneerde deelnemers (5.001 per einde 2017 bij Pensioenfonds MSD). De pensioenbeheerkosten in de peergroup over 2017 liepen uiteen van € 114,- tot € 888,- per deelnemer; de helft van de peergroup rapporteerde over 2017 pensioenbeheerkosten tussen de € 208,- en € 380,- per deelnemer.

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 Fund, 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 Fund en Merck CCF Fund 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 2018 0,28% van het gemiddeld belegd vermogen (2017: 0,27%). De (geschatte) transactiekosten bedragen in 2018 0,06% van het gemiddeld belegd vermogen (2017: 0,11%) en zijn verwerkt in het rendement. De beheerskosten (totale kosten vermogensbeheer minus transactiekosten) bedragen 0,22% van het gemiddeld belegd vermogen (in 2017: 0,16%).

Voor de vermogensbeheerkosten over 2017 heeft met terugwerkende kracht een aanpassing plaatsgevonden naar aanleiding van gecorrigeerde berekeningen voor het Robeco LDI Bespoke fund.

De beleggingscommissie toetst de kosten met enige regelmaat en werkt 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 2017 gemaakte kosten en gerealiseerd rendement in vergelijking tot pensioenfondsen van gelijke omvang (de peergroup). Hieronder wordt een toelichting gegeven op de vermogensbeheerkosten over boekjaar 2017 versus de LCP kostenbenchmark.

Volgens de kostenbenchmark zijn de totale vermogensbeheerkosten in 2017 van Pensioenfonds MSD inclusief transactiekosten met 0,27% lager dan de mediaan van de peergroup (0,42%). De peergroup voor de vergelijking van de vermogensbeheerkosten bestond uit 12 pensioenfondsen met een belegd vermogen eind 2017 tussen de € 1 en € 5 miljard (circa € 2,5 miljard eind 2017 bij Pensioenfonds MSD). De totale vermogensbeheerkosten in de peergroup over 2017 lagen tussen de 0,22% en 0,75%.

Volgens de LCP Kostenbenchmark zijn de gemiddelde vermogensbeheerkosten van Pensioenfonds MSD over de periode 2015-2017 (0,22-procentpunt) lager dan dezelfde kosten bij de peergroup van 56 pensioenfondsen met een belegd vermogen eind 2017 tussen de € 1 en € 4 miljard (0,37%). De gemiddelde transactiekosten van Pensioenfonds MSD over de periode 2015-2017 (0,11%) zijn iets hoger dan de peergroup (0,09%). Het gemiddelde rendement van Pensioenfonds MSD over de periode 2012-2017 (9,57%) is ruim een procent hoger dan het universum van 187 pensioenfondsen die in de periode 2012 tot en met 2017 in het jaarverslag de kosten en rendementen hebben gepubliceerd (8,5%) bij lagere vermogensbeheerkosten (over 2012-2017 voor Pensioenfonds MSD gemiddeld 0,26% per jaar versus 0,59% in de peergroup (0,49% excl. ABP en PZFW)).

In de volgende tabellen zijn de vermogensbeheerkosten (x € 1.000) voor 2018 en 2017 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 2018 weergegeven:

	Via facturen	Via fondsen	Totale kosten	%
Beheerkosten				
Vastgoed	0	8	8	
Aandelen	0	3.416	3.416	
Vastrentende waarden	0	853	853	
Kosten overlay beleggingen	-1.391	2.086	695	
Totaal beheerkosten	-1.391	6.363	4.972	68,34
Transactiekosten				
Vastgoed	0	0	0	
Aandelen	0	1.218	1.218	
Vastrentende waarden	0	277	277	
Kosten overlay beleggingen	0	86	86	
Totaal transactiekosten	0	1.581	1.581	21,73
Overige vermogensbeheerkosten				
Beleggingsadvies	87	0	87	
Beleggingsadministratie	49	0	49	
Bewaarloon	0	88	88	
Overige beleggingskosten	140	358	498	
Totaal overige vermogensbeheerkosten	276	446	722	9,93
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.115 ¹⁾	8.390	7.275	100,00

De totale kosten voor het vermogensbeheer zijn in 2018 met 7,5% gestegen ten opzichte van 2017.

1) Voor de beheerkosten via facturen ad -1.115 wordt verwezen naar de kosten van het vermogensbeheer op pagina 77 van het jaarverslag. Dit bedrag is negatief in verband met retrocession fees.

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

	Via facturen	Via fondsen	Totale kosten	%
Beheerkosten				
Vastgoed	-220	51	-169	
Aandelen	-1.311	3.559	2.248	
Vastrentende waarden	0	845	845	
Kosten overlay beleggingen	0	695	695	
Totaal beheerkosten	-1.531	5.150	3.619	53,49
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	39,91
Overige vermogensbeheerkosten				
Beleggingsadvies	54	0	54	
Beleggingsadministratie	65	0	65	
Bewaarloon	0	0	0	
Overige beleggingskosten	0	328	328	
Totaal overige vermogensbeheerkosten	119	328	447	6,60
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.412 ¹⁾	8.178	6.766	100,00

1) Voor de beheerkosten via facturen ad -1.412 wordt verwezen naar de kosten van het vermogensbeheer op pagina 77 van het jaarverslag. Dit bedrag is negatief in verband met retrocession fees.

5. Financiële positie van het fonds en beleidskader

Ontwikkelingen in 2018

Het belegd vermogen van het fonds (inclusief liquide middelen binnen de beleggingsfondsen en vorderingen beleggingen) nam in het verslagjaar per saldo niet toe en bedroeg aan het eind van 2018 € 2,5 miljard. Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2018: -1,5% inclusief valutaresultaat (2017: 4,4%).

De totale technische voorzieningen zijn ultimo 2018 vastgesteld op € 2,0 miljard. Dit is inclusief herverzekering en de wachttijdvoorziening. De voorziening voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten bedraagt ultimo 2018 € 0,6 miljoen.

Bij de vaststelling van vorengenoemde technische voorzieningen is rekening gehouden met de toegenomen levensverwachting. Mensen leven gemiddeld steeds langer en ontvangen dus langer pensioen. De technische voorzieningen zijn per 31 december 2018 vastgesteld op basis van de laatst vastgestelde Prognosetafel AG2018 met toepassing van ongewijzigde 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". De overgang per 31 december 2018 naar de nieuwe Prognosetafel AG2018 inclusief ongewijzigde ervaringssterfte leidde tot een daling van de technische voorzieningen.

Bij de vaststelling van vorengenoemde technische voorzieningen is tevens rekening gehouden met het besluit van het bestuur in september 2018 (conform advies van de adviserend actuaris) om bij vrouwelijke hoofdverzekerden er van uit te gaan dat zij altijd twee jaar jonger zijn dan hun mannelijke partners. Bij mannelijke hoofdverzekerden blijft het gehanteerde leeftijdsverschil drie jaar (een mannelijke hoofdverzekerde wordt geacht drie jaar ouder te zijn dan zijn vrouwelijke partner). Deze gewijzigde veronderstelling leidde tot een stijging van de technische voorzieningen. Per saldo leidden de genoemde twee aanpassingen tot een stijging van de DNB dekkingsgraad met 1,2%-punt.

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 2018 126,7%. Deze 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 op grond van het (wettelijk) Financieel Toetsingskader (FTK) vanaf 2015 maandelijks een beleidsdekkingsgraad aan DNB gerapporteerd. Deze beleidsdekkingsgraad is een voortschrijdend gemiddelde van de DNB dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. De aan DNB gerapporteerde beleidsdekkingsgraad van het fonds bedraagt per 31 december 2018 134,5%. Omdat de beleidsdekkingsgraad het gemiddelde is van de DNB dekkingsgraden van de voorgaande 12 maanden, 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 Investments als adviseur van de beleggingscommissie. De verplichtingen voor de berekening van de maandelijkse DNB dekkingsgraad worden maandelijks vastgesteld door Mercer Advisering als adviserend actuaris van het fonds; hierbij maakt de adviserend actuaris 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 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 2018 120,6% 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 2018 123,0%.

Tot slot stelt het fonds op grond van het wettelijk Financieel Toetsingskader (FTK) de 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 ingroeipad. Voor Pensioenfonds MSD bedraagt de reële FTK dekkingsgraad ultimo 2018: 108,4% (ultimo 2017: 107,3%). 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 2018 bedraagt 79,9% op basis van de zuivere marktrente.

Beleidskader en ALM-studie

Het beleid en de financiële opzet van het fonds zijn gebaseerd op eerdere uitgevoerde Asset Liability Management (ALM) studies. In 2018 heeft het fonds een nieuwe ALM-studie uitgevoerd. Het bestuur heeft naar aanleiding van deze ALM-studie conform het advies van de ALM-commissie en de beleggingscommissie besloten dat:

- het huidige risicoprofiel passend is bij de doelstelling van het fonds (dit is het uitkeren van pensioenen waarbij gestreefd wordt naar een waardevast pensioen); dit betekent dat de huidige tracking error van 11,9% (risicobudget), en 2,4% meerrendement (na kosten) uitgangspunt blijven;
- de renteafdekking 65% blijft (bij verdere afbouw van de renteafdekking worden de risico's in het fonds vergroot);
- de beleggingsportefeuille ongewijzigd blijft.

De beoordeling van het premiebeleid is onderdeel geweest van de ALM-studie en geconcludeerd is dat het premiebeleid niet gewijzigd hoefde te worden. Het beleggingsbeleid en de gewenste renteafdekking op basis van de ALM-studie 2018 zijn getoetst aan de investment beliefs. Hiertoe zijn de bestaande beliefs geëvalueerd en geactualiseerd in de (bijlage bij de) ABTN per 31 december 2018. Het beleid en de gewenste mate van renteafdekking (65%) zijn door het bestuur onafhankelijk van de sponsor vastgesteld (een beleid zonder bijstorting).

Het gewenste risicoprofiel en de mate van renteafdekking vormden het uitgangspunt van de voor het fonds uitgevoerde Strategische Asset Allocatie studie (SAA-studie). In deze studie is gekeken naar mogelijke nieuwe beleggingscategorieën die thans niet zijn opgenomen in de huidige portefeuille maar op grond van de beliefs wellicht toegevoegd zouden kunnen worden. De beleggingscategorie "Nederlandse hypotheek" is de enige categorie die mogelijk in aanmerking zou komen en derhalve doorgerekend is. Deze categorie heeft bijna hetzelfde profiel als de categorie bedrijfsobligaties. Na doorrekening van deze variant in de SAA-studie is gebleken dat toevoeging van de categorie Nederlandse hypotheek slechts een marginaal effect heeft op het meerrendement en risico. Derhalve is besloten om de beleggingsportefeuille niet te wijzigen. Wel is afgesproken om de mogelijke beleggingscategorieën ten opzichte van de investment beliefs jaarlijks opnieuw te bekijken in de beleggingscommissie.

Het beleidskader is derhalve niet gewijzigd.

Voor de jaren 2014 tot en met 2018 is een bijstortingsgarantie van de werkgever afgesproken; deze garantieregeling is door de werkgever in het kader van het CAO-overleg voor 2019 per 1 januari 2019 verlengd voor een periode van drie jaar. Hierna worden het bijstortingsbeleid, het premiebeleid en het toeslagbeleid toegelicht. Het beleggingsbeleid wordt verder toegelicht in hoofdstuk 7 van dit bestuursverslag.

Bijstortingsbeleid

Op basis van de tussen de werkgever en het pensioenfonds afgesproken bijstortingsregeling 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 dit strategisch vereist vermogen.

De bijstorting mag evenwel 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 2018.

Premie

De doorsneepensioenpremie voor de in 2018 geldende pensioenregeling (Pensioenreglement 2014) is ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren. Dit betekent dat de premie ook in 2018 circa 30,0% bedraagt 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 2018 (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 2018 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 2018 (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 2018 ongewijzigd 0,27% van het pensioengevend jaarsalaris tot de WIA-uitkeringsgrens.

De reguliere totale premieontvangst bedroeg in 2018 € 45,5 miljoen tegenover € 42,7 miljoen in 2017.

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 gedempte kostendekkende premie (toetspremie). De zuivere kostendekkende premie voor boekjaar 2018 is gebaseerd op de renteterminstructuur per 31 december 2017 en bedraagt € 55,9 miljoen. De feitelijk ontvangen pensioenpremie over boekjaar 2018 bedraagt € 45,5 miljoen. De feitelijke premie wordt door het fonds (vanaf 2016) getoetst op kostendekkendheid door een vergelijking te maken met de gedempte kostendekkende premie. Deze toetspremie bedraagt € 37,0 miljoen. De totale feitelijk ontvangen premie is dus hoger dan de toetspremie (gedempte kostendekkende premie) voor boekjaar 2018.

Bij de gedempte kostendekkende premie is de gedempte rentevoet vastgesteld op basis van het verwachte rendement conform de bepalingen in het FTK. 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%.

Het bestuur is van mening dat er met de gekozen methodiek voor 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 2017 tot en met 31 maart 2018.

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 2017 tot april 2018 vastgesteld op 0,8%.

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 2018 128,6%.

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 FTK 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 2018 135,1%. De door de actuaire in het kader van het FTK berekende (wettelijke) indexatiedekking bedroeg per 31 maart 2018 126,2%.

Het bestuur besloot op 19 juni 2018, de adviserend actuaris gehoord hebbende en met inachtneming van de financiële positie, om de opgebouwde rechten van de actieve deelnemers, de ingegane pensioenen en de slapersrechten, alsmede de op 30 juni 2018 opgebouwde rechten van de arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije doorbouw, per 1 juli 2018 volledig te verhogen, dat wil zeggen een verhoging conform de ambitie. Dit betekent een toeslagverlening van 1,5% per 1 juli 2018 aan de actieven en een toeslagverlening van 0,8% per 1 juli 2018 aan de inactieven.

Door een volledige toeslag te verlenen is het bestuur afgeweken van het in de ABTN opgenomen beleidskader van het fonds. De hoogte van de marktwaarde dekkingsgraad per eind maart is in principe het meetpunt voor het toeslagbesluit. Deze bedroeg toen 128,6% maar dit was met name te wijten aan de aankondiging van de Amerikaanse president over de importtarieven en de dreiging van een handelsoorlog. Deze aankondiging was net voor het einde van de maand maart 2018 en had een plotseling dalende rente tot gevolg die daarna weer steeg begin april 2018. Omdat de marktwaarde dekkingsgraad op de voorafgaande maandeinden januari en februari 2018 en ook de maandeinden daarna (april en mei 2018) telkens gelijk of hoger was dan 130,0% (de marktwaarde dekkingsgraad bedroeg 131,9% per 31 mei 2018), achtte het bestuur het veilig genoeg en verantwoord om per 1 juli 2018 toch een volledige toeslag te verlenen, dat wil zeggen een toeslag ter grootte van de in het pensioenreglement vastgelegde ambitie (uitgangspunt). Inmiddels is het toeslagbeleid in de ABTN per 31 december 2018 zodanig aangepast dat hierin ook is opgenomen dat het bestuur de trend van de ontwikkeling van de actuele marktwaarde dekkingsgraad na 31 maart mee neemt in de besluitvorming over een toeslagverlening per 1 juli.

De (maximale) cumulatieve toeslagachterstand op 1 juli 2018 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 FTK 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 2018 1,738% (in 2017: 1,875%) en is het maximaal fiscaal toegestane opbouwpercentage voor een middelloonregeling met pensioenleeftijd 67 jaar.

Bij de vaststelling van de pensioengrondslag (pensioengevend salaris min de franchise) moet het fonds (vanaf 2015) een maximum pensioengevend jaarsalaris in acht nemen. Het fiscale maximum jaarsalaris bedraagt voor 2018 € 105.075,00 (niveau 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 2018 vastgesteld op € 13.344,00 (niveau 2017: € 13.123,00). 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. Dit betekent dat er, net als bij het ouderdomspensioen, elk jaar een stukje partnerpensioen wordt opgebouwd. Deze jaarlijkse opbouw van het partnerpensioen is gelijk aan 1,313% van de pensioengrondslag. Vanaf 2018 is het opbouwpercentage voor het partnerpensioen (1,313%) niet gewijzigd maar is de opbouw van het partnerpensioen niet meer 70% van het ouderdomspensioen. Dit komt door de wijziging van de pensioenregeling die hierna wordt toegelicht (verlaging van het opbouwpercentage ouderdomspensioen van 1,875% naar 1,738% in combinatie met handhaving van de pensioenleeftijd op 67 jaar). Het ouderdomspensioen en partnerpensioen kunnen worden opgebouwd tot de 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 tijdens het dienstverband of premievrije opbouw in verband met arbeidsongeschiktheid, ontvangt de (huwelijks)partner in principe levenslang een partnerpensioen. Dit partnerpensioen is gelijk aan het reeds opgebouwde partnerpensioen verhoogd met het partnerpensioen dat de overleden deelnemer nog bij Pensioenfonds MSD zou opbouwen tot de pensioendatum (67 jaar).

Kinderen van de overleden deelnemer hebben tot de 18-jarige leeftijd in principe recht op wezenpensioen. Elk jaar wordt een percentage van de pensioengrondslag aan wezenpensioen opgebouwd (0,197% in 2018 en voorgaande jaren). Het recht op wezenpensioen wordt verlengd tot de 27-jarige leeftijd indien het kind studeert of arbeidsongeschikt is. Het bedrag aan wezenpensioen zal worden verlaagd indien de overleden deelnemer meer dan 5 kinderen heeft die in aanmerking komen voor wezenpensioen.

Het nabestaandenpensioen is bij het fonds dus 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. Bij overlijden van een gewezen deelnemer is het uit te keren partner- en/of wezenpensioen in principe gelijk aan het reeds opgebouwde (premienvrije) partner- en/of wezenpensioen. Bij overlijden van een gepensioneerde deelnemer geldt dit ook met dien verstande dat het uit te keren partnerpensioen mede afhankelijk is van de bij pensionering gemaakte keuzes voor uitrui van pensioensoorten (flexibilisering).

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.

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 actuarieel neutraal zijn omgezet naar aanspraken die ingaan op 67-jarige leeftijd.

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

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

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

Wijziging van de Pensioenreglementen

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 moest in de pensioenregeling 2014 de opbouw van het ouderdomspensioen in 2018 iets verlaagd worden (van 1,875% in 2017 naar 1,738% per jaar in 2018).

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).

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.

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 bestuur heeft er voor gekozen om deze risico's per 1 januari 2019 niet meer te verzekeren.

Het loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid betreft de uitbetaling van de diverse –aanvullende– pensioenuitkeringen tijdens arbeidsongeschiktheid. Het WGA-hiaatpensioen is in 2018 verzekerd bij ASR. Voor de periode vanaf 1 januari 2019 is een nieuw tweejarig herverzekeringscontract bij ASR gesloten voor het WGA-hiaatpensioen. De tussenpersoon is Aevitae. De verzekering voor het (verplichte) excedent-arbeitsongeschiktheidspensioen en het (vrijwillige) aanvullend excedent-arbeitsongeschiktheidspensioen zijn in 2018 verzekerd bij Achmea. Voor de periode vanaf 1 januari 2019 is een tweejarig herverzekeringscontract bij Allianz gesloten voor de verzekering van het (aanvullend) excedent-arbeitsongeschiktheidspensioen. De tussenpersoon is Robidus.

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 toelagrisico. 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 2017	3.728	4.450	1.273	9.451
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	554			554
Ontslag met premievrije aanspraak	-212	212		0
Uitgaande waardeoverdrachten		-19		-19
Ingang pensioen	-20	-93	145	32
Overlijden	-13	-4	-27	-44
Afkoop		-2	-1	-3
Andere oorzaken ¹⁾	7	-6	-32	-31
Mutaties per saldo	316	88	85	489
Stand per 31 december 2018	4.044 ²⁾	4.538	1.358	9.940

Specificatie pensioengerechtigden

	2018	2017
Ouderdomspensioen	1106	1035
Partnerpensioen	200	183
Wezenpensioen	52	55
Arbeidsongeschiktheidspensioen ³⁾	0	0
Totaal	1.358	1.273

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

2) Inclusief 207 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling in verband met arbeidsongeschiktheid.

3) Het fonds keert aan 71 gerechtigden een of meerdere pensioenuitkeringen uit in verband met arbeidsongeschiktheid. Deze 71 personen worden in verband met richtlijnen van de DNB (mede ter voorkoming van dubbelstelling) qua telling in de groep (gewezen) deelnemers meegenomen.

7. Beleggingen

In 2018 is de portefeuille licht afgenomen van € 2,553 miljard in 2017 naar € 2,531 miljard; de daling van de beleggingen in aandelen is nagenoeg gecompenseerd door de afdekking van de rente in het LDI fonds. De gemiddelde rente in 2018 was lager dan in 2017 en het totale rendement op de beleggingen was lager dan in 2017.

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 2018 is ongewijzigd gebleven en is gebaseerd op de ALM-studie die is afgerond in 2018. De ALM-studie heeft onder andere tot doel het strategische beleggingsbeleid te ontwikkelen en vast te leggen. 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%.

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 wereldwijde in beleggingen 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 aandelen beleggingen 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 controlewerkzaamheden bij een beperkt aantal partijen. Het gaat om een pool van beleggingen, die worden aangestuurd door de MSD Europe Investment Committee.

De Stichting Pensioenfonds MSD heeft twee zetels in het MSD Europe Investment Committee. De Nederlandse commissieleden overleggen de zaken die besproken zijn met de Nederlandse beleggingscommissie en eventuele voorgestelde wijzigingen in de Merck fondsen zullen door de Nederlandse beleggingscommissie voorgelegd worden aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD ter goedkeuring. Het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD 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 2018 nog slechts 0,01% van de totale beleggingsportefeuille uit.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Stichting Pensioenfonds MSD is zich ervan bewust dat het pensioenfonds in haar beleggingsbeleid een maatschappelijke verantwoordelijkheid heeft. Het bestuur heeft in 2018 dit beleid verder vorm gegeven en besteedt hierbij aandacht aan wet- en regelgeving alsmede ecologische, sociale en governance onderwerpen (ESG).

Wet- en regelgeving: uitsluitingen en sanctiemaatregelen

Met betrekking tot het wettelijke verbod op beleggingen in clustermunie hanteert het pensioenfonds een uitsluitingenlijst. Hierin zijn opgenomen beleggingen in ondernemingen die clustermunie of cruciale onderdelen daarvan produceren, verkopen of distribueren. Periodiek wordt de lijst geactualiseerd. Het bestuur heeft dit investeringsverbod opgelegd aan alle vermogensbeheerders van het pensioenfonds en ziet er ook op toe dat dit wordt nageleefd.

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.

ESG beleid

De doelstelling van het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds MSD is het behalen van een optimaal langetermijnrendement, binnen de door het bestuur vastgestelde richtlijnen. Het bestuur heeft een positieve grondhouding ten aanzien van het inpassen van ecologische, sociale en governance (ESG) factoren in het beleggingsbeleid, maar realiseert zich dat de omvang van de totale beleggingsportefeuille en de gekozen beleggingscategorieën beperkingen met zich meebrengen.

Omdat de beleggingsportefeuille voor een groot deel passief wordt beheerd, zijn de beleggingsposities grotendeels afhankelijk van de gekozen benchmark. Benchmarks die nadrukkelijk rekening houden met ESG-factoren zijn volop in ontwikkeling, maar de meest gangbare benchmarks beslaan momenteel nog steeds alle beschikbare beleggingen binnen het betreffende universum. Wanneer ESG-gerelateerde benchmarks meer beschikbaar komen, dan zal het pensioenfonds onderzoeken of deze mogelijk ook binnen het passieve deel van de portefeuille kunnen worden toegepast.

In de actief beheerde portefeuilles zullen de ESG factoren worden meegewogen bij mutatie binnen de portefeuille en gaat, bij vergelijkbare overige criteria, de voorkeur uit naar de vermogensbeheerder met de betere ESG score (rating). De schaal van deze rating loopt van 1 tot en met 4. Bij een ESG1 rating heeft de vermogensbeheerder de ESG factoren volledig opgenomen in het beleggingsproces en is de vermogensbeheerder één van de besten op ESG gebied. Bij een ESG4 rating daarentegen besteedt de vermogensbeheerder minimale aandacht aan de ESG factoren. Stichting Pensioenfonds MSD streeft er bij het selecteren van nieuwe vermogensbeheerders naar dat deze vermogensbeheerders minimaal een ESG2 rating hebben.

De beoordeling van het ESG niveau vindt plaats op basis van de volgende onderdelen:

- integratie van ESG factoren in het beleggingsproces;
- vaardigheden en ervaring van de betrokkenen bij het uitvoeren van het ESG research en het implementeren daarvan;
- stemgedrag en engagement (betrokkenheid) van de vermogensbeheerder;
- commitment van de vermogensbeheerder om ESG langdurig door te voeren.

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 gemaakt wordt 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 2018

In het vervolg van deze paragraaf blikken wij terug op de belangrijkste ontwikkelingen op het beleggingsgebied 2018.

Verenigde Staten

Eén van de grootste thema's van 2018 was het handelsconflict tussen de Verenigde Staten (VS) en enkele van haar belangrijkste handelspartners. Om de Amerikaanse handelstekorten te verkleinen, besloot president Trump om extra heffingen in te voeren op de import van producten vanuit onder andere de Europese Unie (EU), Canada, Mexico en China. In eerste instantie ging het hierbij vooral om staal en aluminium, later ook om andere producten. Alle betrokken landen reageerden met tegenmaatregelen en met de EU, Canada en Mexico werden later in het jaar overeenkomsten bereikt die verdere escalatie voorkwamen. Met China kwam het echter wel tot een handelsoorlog. Naast het verkleinen van het handelstekort met China probeert de VS ook het intellectueel eigendom te beschermen tegen China. De presidenten Trump en Xi ontmoetten elkaar op het G20-overleg begin december. Daar kwamen zij overeen om voor een periode van negentig dagen geen verdere heffingen op te leggen en te proberen tot een overeenkomst te komen.

In november werden de tussentijdse verkiezingen gehouden, waarbij een deel van de zetels in het Huis van Afgevaardigden en in de Senaat op het spel stond. Bij de verkiezingen heroverden de Democraten het Huis van Afgevaardigden, maar behielden de Republikeinen de meerderheid in de Senaat. De uitslag was conform de verwachtingen, maar het betekent wel dat deze 'split Congress' het besturen van het land bemoeilijkt.

De economische groei in de VS bleef met 2,9% ¹⁾ hoog. De belastingverlagingen van president Trump hadden een positieve impact op de consumentenbestedingen en investeringen. De werkloosheid daalde tot 3,9% aan het einde van het jaar. De inflatie ²⁾ kwam uit op 1,9% ten opzichte van 2,1% een jaar eerder. De Amerikaanse dollar steeg in waarde ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's. Dit was onder andere het gevolg van de economische groei en de renteverhogingen die het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de Federal Reserve (Fed), doorvoerde. In de laatste maand van 2018 kwam het kortere deel van de rentecurve boven het langere stuk te liggen en was er sprake van een inverse rentecurve. Dit wordt door sommige beleggers beschouwd als een mogelijk signaal voor een recessie in de nabije toekomst.

1) *Alle economische cijfers, zoals groei, inflatie en werkloosheid zijn afkomstig van Bloomberg, tenzij anders aangegeven. Alle economische groeicijfers zijn jaar-op-jaar, tenzij anders aangegeven.*

2) *Met inflatie wordt bedoeld de headline inflatie. Dit is de prijsontwikkeling van alle producten (inclusief energie- en voedselprijzen).*

Gedurende het jaar ging de Fed door met de eerder ingezette normalisatie van het monetaire beleid. Zij deed dit onder andere door de beleidsrente vier keer te verhogen. De normalisatie werd ingezet om een mogelijke oververhitting van de economie door de aanhoudende groei en lage werkloosheid tegen te gaan. In november werden de markten verrast toen Fed-voorzitter Powell een signaal leek af te geven dat er in 2019 geen renteverhogingen meer zouden plaatsvinden. Toen de Fed drie weken later toch aangaf om voor 2019 uit te gaan van twee renteverhogingen, ontstond er onrust om de aandelenmarkten (zie ook de paragraaf "aandelenmarkten").

Europa

In Europa waren dit jaar de gevolgen van verkiezingsuitslagen uit 2016 (Brexit) en 2017 (Duitsland) nog goed merkbaar. In Duitsland waren aan het begin van het jaar nog steeds gesprekken gaande over een coalitievorming. Uiteindelijk besloten het CDU van bondskanselier Merkel en de SPD om wederom de samenwerking aan te gaan.

Het Verenigd Koninkrijk (VK) onderhandelde met de EU over de voorwaarden van Brexit, het in 2019 geplande vertrek van het VK uit de EU. Het hele jaar door werd er geprobeerd om een akkoord te bereiken. Verschillende Britse ministers en onderhandelaars dienden hun ontslag in, omdat zij het niet eens waren met de door premier May ingezette koers. Het voorlopige akkoord dat de onderhandelaars uiteindelijk in november sloten, diende nog wel door het Britse parlement goedgekeurd te worden. Premier May stelde de stemming hiervoor uit tot januari 2019 omdat de kans groot was dat het voorstel zou worden afgewezen. Een belangrijk discussiepunt was een overgangperiode om de grens tussen Ierland en Noord-Ierland open te houden. Tegenstanders van het akkoord stelden dat het land dan alsnog voor langere tijd in een douane-unie met de EU zou blijven. In januari werd het akkoord toch met een grote meerderheid afgewezen door het Britse parlement. De kans op een Brexit zonder enkele vorm van akkoord is hierdoor toegenomen.

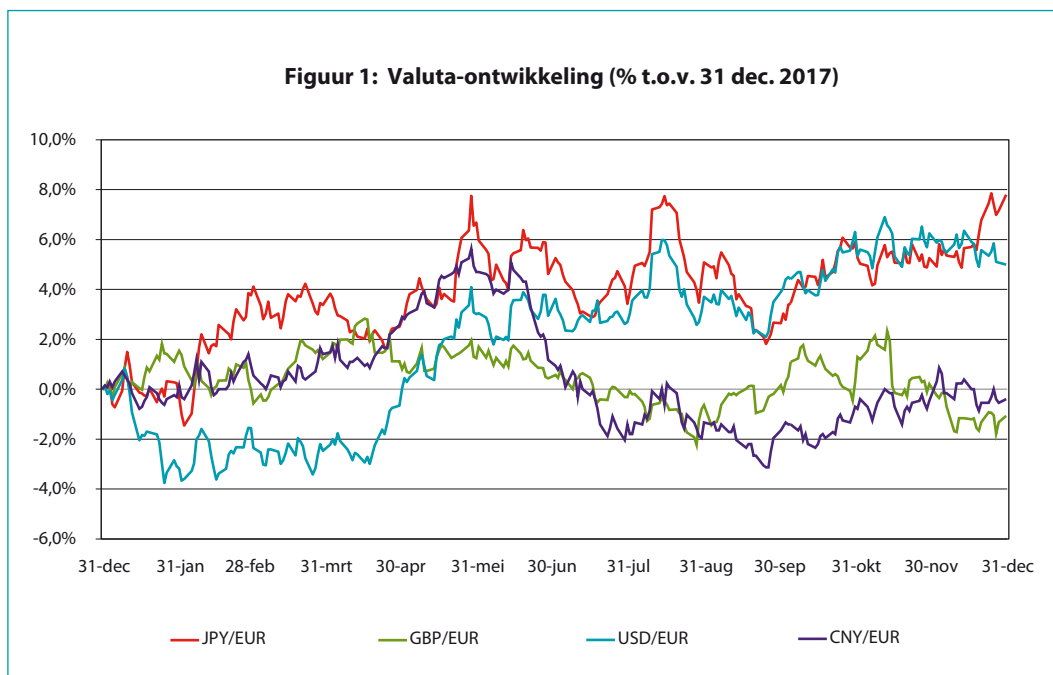
In maart vonden er in Italië parlementaire verkiezingen plaats die gewonnen werden door de Vijfsterrenbeweging en Lega Nord. De vorming van een coalitie verliep moeizaam, maar in mei sloten de twee winnende partijen een regeerakkoord. Eén van de regeerplannen was het invoeren van een basisinkomen. Mede hierdoor zou het regeerakkoord leiden tot een toename van het Italiaanse begrotingstekort. Het gevolg daarvan was dat de risico-opslag op Italiaanse staatsobligaties aanzienlijk begon op te lopen. De begroting die de regering later in het jaar indiende bij de Europese Commissie (EC) werd afgewezen, omdat deze in strijd was met de Europese begrotingsregels. Nadat Italië een aangepaste begroting had ingediend die wel door de EC werd geaccepteerd, leek de rust op de Italiaanse rentemarkten enigszins teruggekeerd.

De economie van de eurozone groeide met 1,2%, maar de groei kwam wel lager uit dan de 2,7% in het jaar ervoor. De Duitse economie groeide met slechts 0,6% en de Italiaanse economie met 0,1%. In het derde en vierde kwartaal kwam de groei in Duitsland zelfs uit op -0,2% en 0,0% (beide kwartaal-op-kwartaal), waardoor een recessie maar net vermeden werd. De Italiaanse economie kwam aan het einde van het jaar met twee kwartalen van negatieve groei wel officieel in een recessie terecht. In het VK groeide de economie met 1,3%. In de eurozone daalde de werkloosheid tot 7,9%, het laagste niveau sinds de kredietcrisis. Met een inflatie van 1,6% werd de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) van een inflatie van dichtbij, maar net onder, de 2% nog steeds niet behaald. In het VK steeg de inflatie tot 2,1% aan het einde van het jaar.

Door onder andere de politieke spanningen, het weliswaar afnemende, maar nog steeds stimulerende beleid van de ECB en de lagere groeiverwachtingen daalde de euro in waarde ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's. Het Britse pond daalde echter nog harder, grotendeels door de onzekerheid rondom de voorgenomen Brexit (zie figuur 1).

In het najaar van 2017 had de ECB een verlenging van het opkoopprogramma aangekondigd tot en met september 2018. In juni werd het programma nogmaals verlengd tot het einde van het jaar. Het maandelijks op te kopen bedrag werd daarbij wel verlaagd van € 30 miljard naar € 15 miljard. Vanaf 1 januari 2019 is het opkoopprogramma beëindigd. De balans van de ECB had op dat moment, na bijna 4 jaar van opkopen, een waarde van € 2.500 miljard aan opgekochte beleggingen. Met het herbeleggen van coupons en

aflossingen gaat de centrale bank voorlopig nog wel door. De ECB heeft de beleidsrente gedurende het hele jaar gelijk gehouden. Ondanks de onzekerheid rondom Brexit verhoogde de Bank of England (BoE) de beleidsrente om de inflatieverwachtingen te drukken. Het opkoopprogramma van de BoE werd vorig jaar al beëindigd, maar ook de BoE gaat voorlopig door met het herbeleggen van coupons en aflossingen.



Japan

Japan kende politiek gezien een rustig jaar. Premier Abe werd op een partijcongres van de Liberale Democratische Partij wederom verkozen tot partijleider, waardoor hij de langstzittende premier uit de Japanse geschiedenis kan gaan worden. Om de gevolgen van de vergrijzing tegen te gaan nam de regering een veelbesproken wet aan die de weg vrijmaakt voor het toelaten van meer buitenlandse werknemers. Tegenstanders meenden echter dat deze nieuwe wet een drukkend effect op de lonen, en daarmee de inflatie, tot gevolg kan gaan hebben.

Japan continueerde de trend van lage economische groei en inflatie. De groei bleef in 2018 steken op 0,0% en hoewel de werkloosheid met 2,4% laag was en de Bank of Japan (BoJ) nog steeds monetair stimuleerde, bleef hoge inflatie wederom uit. De inflatie kwam uit op 0,2% terwijl de BoJ een doelstelling hanteert van 2%. De Japanse yen nam toe in waarde ten opzichte van de Amerikaanse dollar, de euro en het Britse pond. De Japanse yen wordt vaak als veilige haven beschouwd, waardoor de vraag naar de munt toeneemt in instabieleren tijden.

China

Voor China was de handelsoorlog met de VS een belangrijk thema in het afgelopen jaar. De Chinese economie groeide mede hierdoor minder hard dan de jaren ervoor en kwam uit op 6,6%. De werkloosheid bleef met 4,9% laag. De inflatie bedroeg 1,9%. De People's Bank of China (PBoC) hield de beleidsrente ongewijzigd, maar verlaagde wel vier keer het percentage dat banken dienen aan te houden als reserve. Hierdoor kwam er meer geld in de Chinese economie. De PBoC deed dit om een verdere daling van de economische groei te voorkomen. De Chinese yuan verloor in waarde ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's, vooral ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen.

Opkomende markten

De opkomende markten hadden last van de toegenomen onzekerheid die werd veroorzaakt door de verschillende handelsconflicten van de VS. Daarnaast liep vooral in de eerste helft van het jaar de rente in de VS op. Hierdoor werden Amerikaanse obligaties aantrekkelijker voor beleggers en nam de Amerikaanse dollar in waarde toe, wat nadelig is voor de schuldenpositie van sommige opkomende landen. Voor enkele opkomende markten was het een turbulent jaar, vooral voor Turkije en Argentinië.

Turkije heeft de laatste jaren een hoge staatsschuld opgebouwd die meer en meer als onhoudbaar werd beschouwd. Aan het begin van het jaar riep president Erdogan vervroegde parlementaire- en presidentsverkiezingen uit en won deze samen met zijn partij AKP in juni. Na weken van zorgen over de staat van de Turkse economie en het politieke klimaat, stortten de Turkse aandelenbeurs en de Turkse lira in augustus in nadat de president weigerde duidelijkheid te verschaffen over zijn plannen om de economie en de munt te ondersteunen. President Erdogan toonde zich een tegenstander van het verhogen van de beleidsrente waarop de onafhankelijkheid van de Turkse centrale bank ook in twijfel werd getrokken. Onder druk van de markten verhoogde de centrale bank enkele weken later alsnog de beleidsrente naar 24%.

In Argentinië brak een economische crisis uit. Ook dit land heeft een schuldenlast die als onhoudbaar werd beschouwd. In het voorjaar verloor de Argentijnse peso een groot deel van haar waarde, waardoor de Argentijnse centrale bank gedwongen werd de beleidsrente te verhogen naar 40%. Het land kreeg in juni een noodlening van het Internationale Monetaire Fonds (IMF) toegezegd ter waarde van \$ 50 miljard. In augustus daalde de peso wederom hard, onder meer nadat Argentinië het IMF verzocht had om de noodlening eerder uit te betalen. De centrale bank verhoogde de beleidsrente uiteindelijk naar 60%.

Aandelenmarkten

Op de aandelenmarkten leek de opgaande trend van de voorgaande jaren tot een einde te komen (zie figuur 2). Na een stijging in de eerste weken van januari, daalden de aandelenkoersen scherp in februari. Dit werd vooral veroorzaakt door een sterker dan verwachte loonstijging in de VS waardoor de inflatieverwachtingen sterk toenamen. De volatiliteit van de aandelenmarkten steeg sterk en kwam boven het historisch gemiddelde uit (zie figuur 3), iets wat in 2017 niet was gebeurd. In de maanden erna liepen de koersen in ontwikkelde markten weer op door sterke economische cijfers, vooral uit de VS. De volatiliteit nam weer af en aandelenindices in de VS braken record op record. Als gevolg van onder meer de oplopende rente in de VS, daalden in juni de aandelenkoersen van opkomende markten.

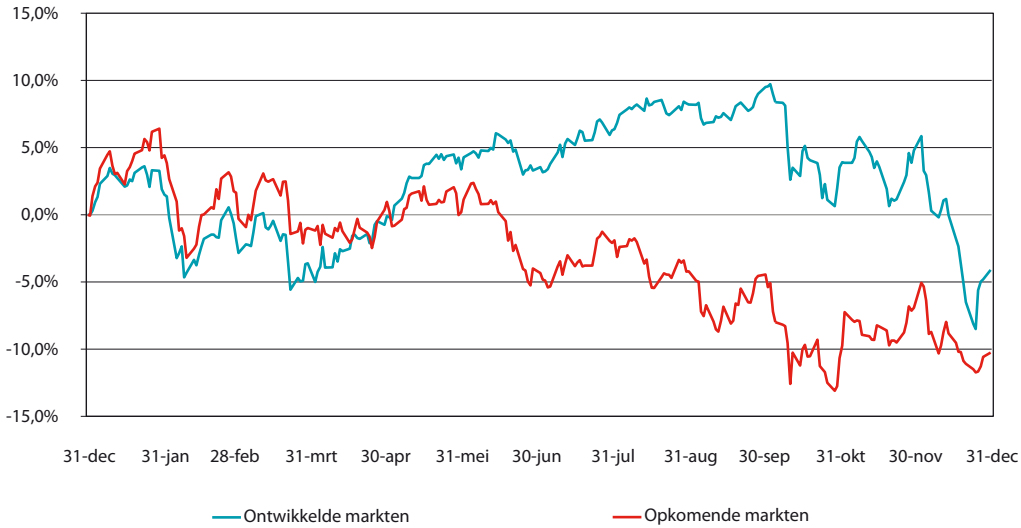
Richting het einde van het jaar lieten steeds meer indicatoren zien dat de groei in de ontwikkelde markten en in China aan het afnemen was. Mede door deze afnemende groei en de angst onder beleggers dat de FED de beleidsrente mogelijk te snel aan het verhogen was, daalden de aandelenkoersen in oktober hard en nam de volatiliteit weer toe. De ontwikkelingen in de handelsoorlog tussen de VS en China droegen ook bij aan het negatieve sentiment. Het signaal van Fed-voorzitter Powell dat er in 2019 mogelijk geen renteverhogingen meer zouden plaatsvinden, zorgde enigszins voor een herstel. In december kleurden de aandelenbeurzen echter wederom diepzwart. Dit kwam door tegenvallende groei cijfers uit China en het bericht van de Fed dat voor 2019 toch werd uitgegaan van twee verhogingen van de beleidsrente. Hierdoor kwam de angst voor een te snelle verhoging van de beleidsrente weer terug. Per saldo daalden de koersen van vrijwel alle belangrijke indices in 2018.

De meeste sectoren behaalden in 2018 een negatief rendement, maar enkele sectoren wisten het jaar toch positief af te sluiten (zie figuur 4). Defensieve sectoren als 'health care' en 'utilities' deden het beter dan sectoren als 'materials' en 'financials'. De sectoren met een meer cyclisch karakter hadden last van de tegenvallende economische groei cijfers. Financials kenden een zeer slecht jaar. Europese banken behaalden met bijna -25% zelfs het laagste jaarrendement sinds de kredietcrisis. Dit werd vooral veroorzaakt door de negatieve rentes en de onzekerheden rond Brexit. Enkele Europese banken ondervonden bovendien extra last door de problemen in Turkije. Bij de beleggingsfactoren was een belangrijke trendbreuk te zien: hoewel growth aandelen ¹⁾ over het jaar nog steeds beter presteerden dan value aandelen ²⁾, was het verschil minder groot dan we in voorgaande jaren gezien hebben. Growth aandelen zijn afhankelijker van de economische groei en door het toenemen van de zorgen daarover, namen de resultaten af.

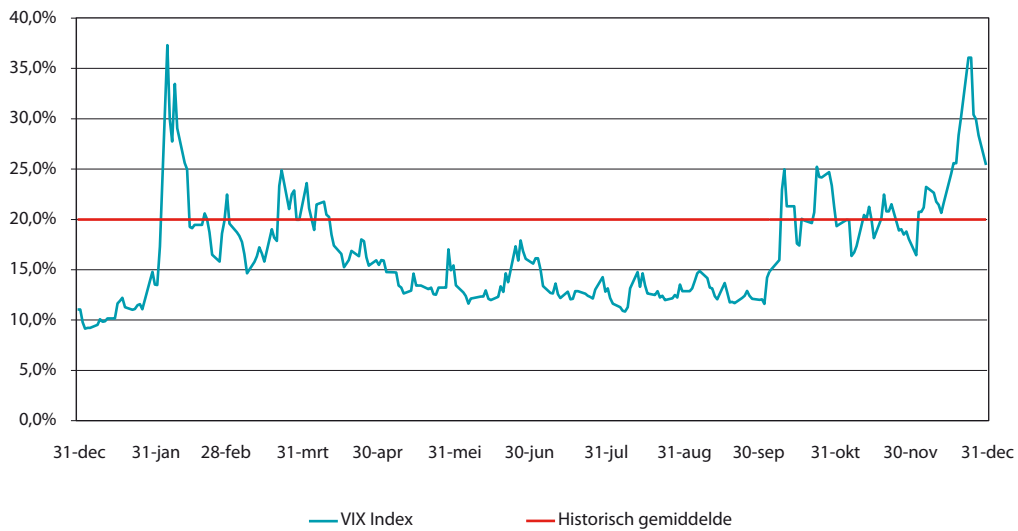
1) Aandelen van bedrijven waarvan verwacht wordt dat de koers sneller zal stijgen dan het gemiddelde van de markt.

2) Aandelen van bedrijven waarvan verwacht wordt dat de intrinsieke waarde momenteel hoger is dan de beurswaarde.

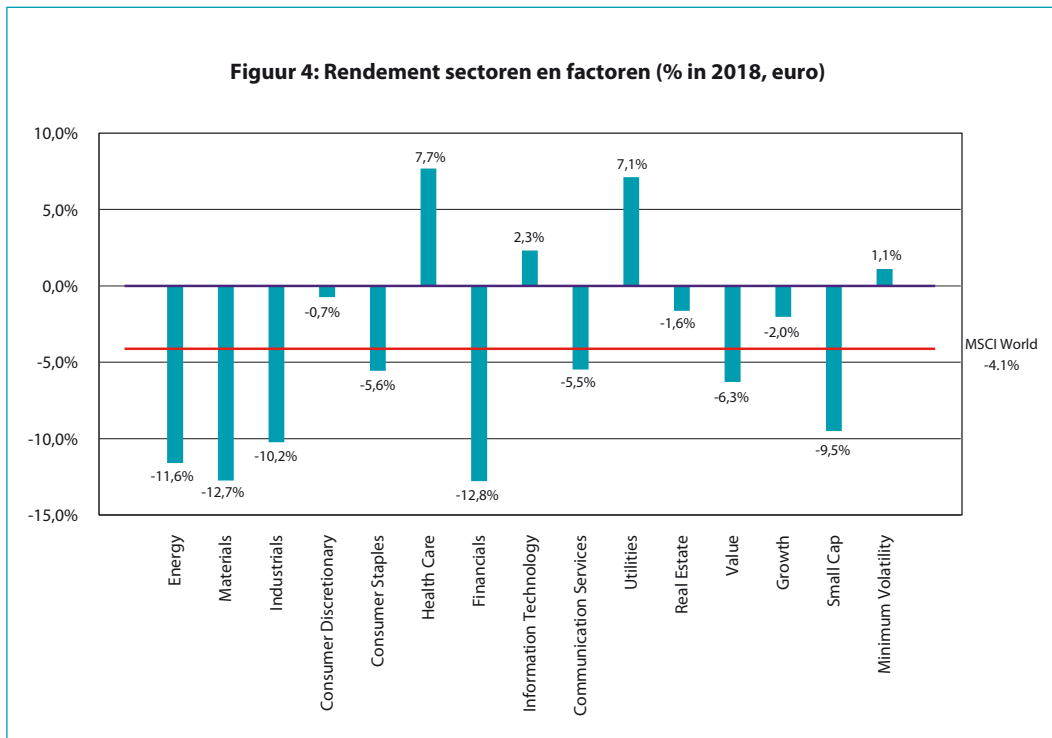
Figuur 2: Aandelen ontwikkelde vs opkomende markten (% t.o.v. 31 dec. 2017, euro)



Figuur 3: Volatiliteit S&P 500-Index (% in 2018)



Figuur 4: Rendement sectoren en factoren (% in 2018, euro)



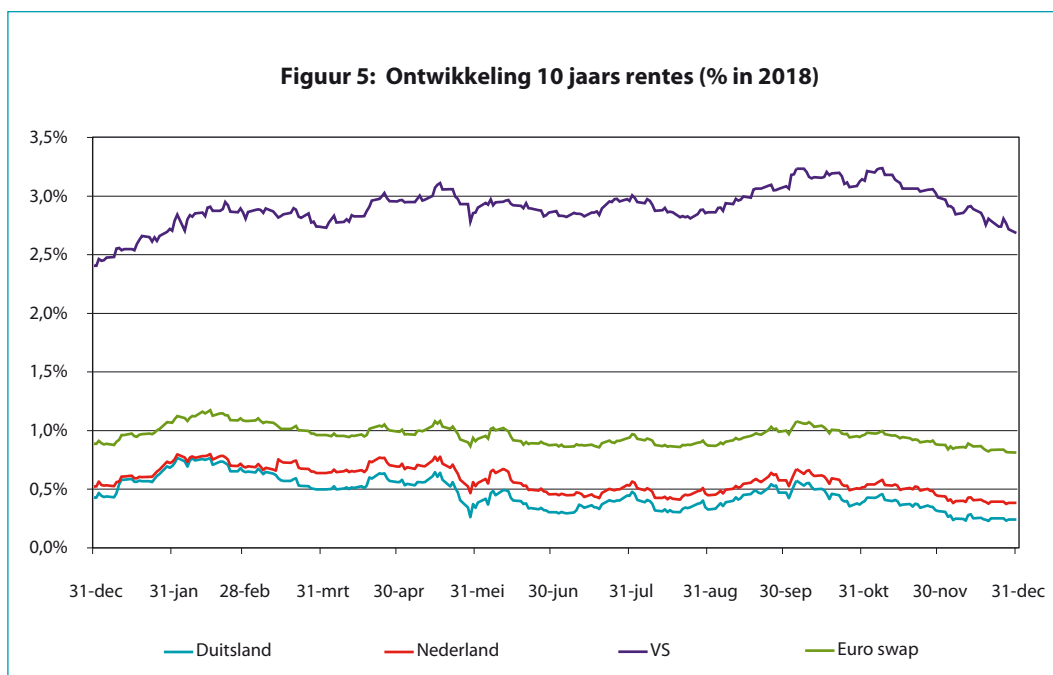
Rentemarkten

Door het afnemende stimulerende beleid van de centrale banken steeg de rente in de ontwikkelde markten aan het begin van het jaar (zie figuur 5). De Fed verhoogde de beleidsrente uiteindelijk vier keer. In februari verwachtten de markten meer renteverhogingen door een sterke loonstijging en oplopende inflatie en daardoor liep de Amerikaanse rente verder op. Begin november steeg de Amerikaanse 10-jaars staatsrente tot boven de 3%. Verder kwam voor het eerst sinds de kredietcrisis de korte rente boven de inflatie uit. De 10-jaars staatsrente daalde weer aan het einde van het jaar, mede door het negatieve sentiment op de aandelenmarkten in december. Uiteindelijk werd 2018 afgesloten op 2,7% ten opzichte van 2,4% een jaar eerder. In de VS was een combinatie van een stijgende 10-jaars staatsrente en dalende aandelenkoersen sinds 1969 niet meer voorgekomen.

In Europa liep de rente op euro staatsobligaties eerst nog op door de verwachte beëindiging van het opkoopprogramma van de ECB en de toenemende inflatieverwachtingen. Echter, door de tegenvallende groeicijfers, de politieke spanningen en de negatieve aandelenrendementen daalde de rente weer. Dit gold vooral voor de rentes op obligaties van Duitsland en Nederland, die door de markt als veilig worden beschouwd. De Duitse 10-jaars staatsrente daalde in 2018 van 0,4% naar 0,2%.

De risico-opslag op euro bedrijfsobligaties liep op van 0,6% tot 1,5% aan het einde van het jaar. Onder andere de onrust in Italië, de zorgen over de afzwakende economische groei in de ontwikkelde landen en het verwachte einde van het opkoopprogramma van de ECB droegen hieraan bij.

Figuur 5: Ontwikkeling 10 jaars rentes (% in 2018)



Behaalde resultaten

	Aandeel	Rendement	
	31-12-2018	Fonds	Benchmark
Vastrentende waarden (norm 52,5% met bandbreedtes van +5,0% en -5,0% ¹⁾)	51,9%		
– Robeco LDI Bespoke Fonds	38,2%	7,8%	7,8%
– Merck GFI Fund	13,7%	-1,5%	-1,0%
Zakelijke waarden (norm 47,5% met bandbreedtes van +5,0% en -5,0% ¹⁾):	48,1%		
– Aandelen	48,1%	-7,9%	-7,9%
• Merck CCF Fund	48,1%	-7,9%	-7,9%
– Onroerend goed	0,01%		
• CBRE European Office Fund	>0,01%	-1,4%	-1,4%
• CBRE Eurosiris Fund	0,01%	-7,9%	-7,9%
Totaal:	100,0%	-1,5%	-1,5%

De rendementen in bovenstaande tabel betreffen netto rendementen.

De dekkingsgraad is in 2018 verminderd als gevolg van de negatieve performance op de beleggingen, een doorgevoerde indexatie en het verlagen van de rente over de berekening van de technische voorziening.

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.

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 (nieuwe) wettelijk Financieel Toetsingskader.

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. De strategische beleggingsmix is vanaf 2014 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. Dit was mede mogelijk door de bijstortingsgarantie van de werkgever (afgesproken voor de jaren 2014 tot en met 2018). Ook het toeslagstreven rechtvaardigt een ruimere risicohouding vanaf 2014. De strategische beleggingsmix is in 2018 opnieuw beoordeeld in de ALM-studie; deze herbeoordeling heeft niet geleid tot een aanpassing. De bijstortingsregeling van het fonds met de werkgever is per 1 januari 2019 verlengd met drie jaar.

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 (gecorrigeerd voor renteontwikkelingen), is dit een eerste indicatie dat het gevoerde beleid niet in lijn is met de doelstellingen van het fonds. Gedurende 2018 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 slechtweerscenario 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 slechtweerscenario bedroeg 30,1%.

De haalbaarheidstoets 2018 heeft een verwacht pensioenresultaat op fondsniveau van 110,2% laten zien. De afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweerscenario bedroeg in 2018 29,3%.

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

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.

In 2018 heeft het bestuur extra aandacht besteed aan het risicomanagementproces. Op basis van diverse risicomanagementsessies zijn wijzigingen doorgevoerd in de governance rondom het risicomanagement en heeft (in overleg met de Beleggingscommissie en Administratie & Communicatie Commissie) een nadere verfijning en uitbreiding van de risicoanalyse plaatsgevonden. De reeds bij het fonds aanwezige Compliance Commissie is eind 2018 omgevormd naar een Risk & Compliance Commissie. Het risicomanagement is vanaf eind 2018 expliciet vormgegeven op basis van de "three lines of defense" methodologie.

De eerste lijn is verantwoordelijk voor het 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 is ingevuld door een actuariële functie, een risicobeheerfunctie en compliance officers aan te stellen die toezicht houden op het doorlopen van de stadia in de risicomanagementcyclus en de kwaliteit van de uitvoering. Daarnaast adviseert en faciliteert de risicobeheerfunctie het bestuur en de commissies bij de uitvoering van de eerste lijnstaken.

De risicobeheerfunctie is gesplitst in een sleutelfunctiehouder risicobeheer (een bestuurder) en een sleutelfunctievervuller risicobeheer.

Voor de actuariële functie is het houderschap en de vervulling uitbesteed aan de certificerende actuaaris.

De derde lijn vult het bestuur in door een sleutelfunctiehouder voor de interne auditfunctie (een bestuurder) aan te stellen. Deze sleutelfunctiehouder is belast met de periodieke evaluatie of interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen adequaat en doeltreffend zijn. Voor het vervullen van werkzaamheden kan gebruik gemaakt worden van de Internal Audit afdeling van de werkgever, de uitvoerders en/of van een externe organisatie.

De uitgebreidere risicoanalyse is 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 risicoanalyse 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 de matchingrisico's, de marktrisico's, de kredietrisico's en het uitbestedingsrisico vermogensbeheer.

De Administratie & Communicatie Commissie is verantwoordelijk voor de volgende aan hen toebedeelde risico's: het communicatierisico, het uitbestedingsrisico pensioenbeheer, het IT-risico en het juridisch toezegingsrisico.

De resterende risico's zijn toebedeeld aan het gehele bestuur: de verzekeringstechnische risico's, het sponsorrisico, de omgevingsrisico's, de operationele risico's 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 2018 en (effectiviteit van) de beheersingsmaatregelen

De belangrijkste financiële risico's in 2018 voor het fonds zijn nog steeds het marktrisico alsmede het renterisico en het valutarisico (beiden onderdeel van de matchingrisico's). Van de niet-financiële risico's wordt het sponsorrisico (lange termijn) als belangrijkste risico ingeschat.

Deze vier belangrijkste risico's voor het fonds (marktrisico, renterisico, valutarisico, sponsorrisico lange termijn) worden hierna toegelicht inclusief de door het bestuur en commissies getroffen beheersingsmaatregelen.

Marktrisico

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 monitort en evalueert periodiek de volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's) en bespreekt dit indien nodig. Risico's worden verder beperkt door niet te beleggen met geleend geld alsmede geen waardepapieren te verkopen die het fonds niet bezit (short selling). 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.

Voor een kwantificering van het marktrisico (zakelijke waarden risico) in 2018 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening. Op pagina 84 wordt een verdeling van de aandelenportefeuille naar markten weergegeven (ontwikkelde markten en opkomende markten). Op pagina 88 wordt een verdeling van de zakelijke waarden per regio weergegeven en op pagina 89 per sector.

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de verplichtingen van het fonds bij een rentedaling sterker in waarde 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 (rentegevoeligheid of duration) van de beleggingen in beginsel lager is dan de looptijd van de pensioenverplichtingen (de zogenaamde duration mismatch). Op pagina 83 wordt meer inzicht gegeven in de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen.

Om de aanwezige mismatch te beperken heeft het fonds het renterisico 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. Daarnaast heeft het bestuur bandbreedtes bepaald, waarbinnen de renteafdekking kan bewegen. De bandbreedtes van 5% zijn passief. Het bestuur staat geen tactisch beleid toe ten aanzien van de renteafdekking. De renteafdekking wordt periodiek gemonitord middels maand- en kwartaalrapportages. Ook de kwaliteit (effectiviteit) van de afdekking is hier een onderdeel van.

De beheersing van het renterisico is goed doordat wordt afgedekt op de 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 2019 geen wijzigingen in dit risico. Voor een kwantificering van het renterisico inclusief afdekking in 2018 wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Valutarisico

De verplichtingen van het pensioenfonds noteren in euro. Het pensioenfonds wil daarom dat een groot deel van de beleggingen ook in euro noteert. Per categorie of vermogensbeheerder heeft het pensioenfonds bepaald op welke wijze met non-euro beleggingen wordt omgegaan. Binnen het Robeco LDI Bespoke Fund zijn beleggingen in non-euro valuta niet toegestaan. In het Merck Global Fixed Income Fund zijn posities in non-euro valuta wel toegestaan. De non-euro valuta posities die voortkomen vanuit de benchmark worden afgedekt naar euro. Het account wordt actief beheerd en er kunnen gelimiteerd non-euro valuta posities worden aangegaan vanuit dit actieve beheer. Binnen het Merck CCF Fund worden posities in non-euro valuta ingenomen. De posities in de grotere valuta van de ontwikkelde markten worden hierbij voor 50% afgedekt naar euro. De valutaposities binnen de opkomende markten worden niet afgedekt. Voor een kwantificering van het valutarisico wordt verwezen naar de risicoparagraaf in de jaarrekening.

Sponsorrisico (lange termijn)

Het pensioenfonds heeft het sponsorrisico gesplitst in een sponsorrisico voor de korte termijn en een sponsorrisico voor de lange termijn. Het sponsorrisico voor de korte termijn betreft het risico dat de sponsor zijn financiële verplichtingen (bijstorting) niet na kan komen. Het pensioenfonds heeft dit risico als laag ingeschaald.

Het sponsorrisico voor de lange termijn is door het pensioenfonds gedefinieerd als het risico dat de sponsor de bijstortingsregeling niet wil verlengen of stop wil zetten. De kans dat dit risico zich voordoet acht het pensioenfonds niet groot.

De huidige bijstortingsregeling beschermt het pensioenfonds tegen lage dekkingsgraden. De impact van dit risico wordt daarom door het pensioenfonds ingeschaald als zeer groot. Het pensioenfonds heeft een aantal mitigerende maatregelen (beheersing) getroffen om de kans dat het risico zich voordoet en de impact ervan te beperken.

Zo is er een schriftelijk overeenkomst afgesloten met een vaste looptijd voor de bijstortingsafspraken. Deze overeenkomst kan door de werkgever alleen bij een ingrijpende wijziging van omstandigheden worden beëindigd per 31 december van enig jaar, met inachtneming van een opzeggingstermijn van tenminste zes maanden.

De relatie met de sponsor is goed en stabiel. De goede relatie is niet afhankelijk van individuele bestuursleden, maar wordt breed gedragen.

Daarnaast is er een open en transparante communicatie met de sponsor, waarbij relevante (wettelijke) wijzigingen direct worden gedeeld, zowel vanuit de financiële lijn als de HR lijn.

In de ALM-studie worden het sponsorrisico en de financiële consequenties daarvan meegenomen.

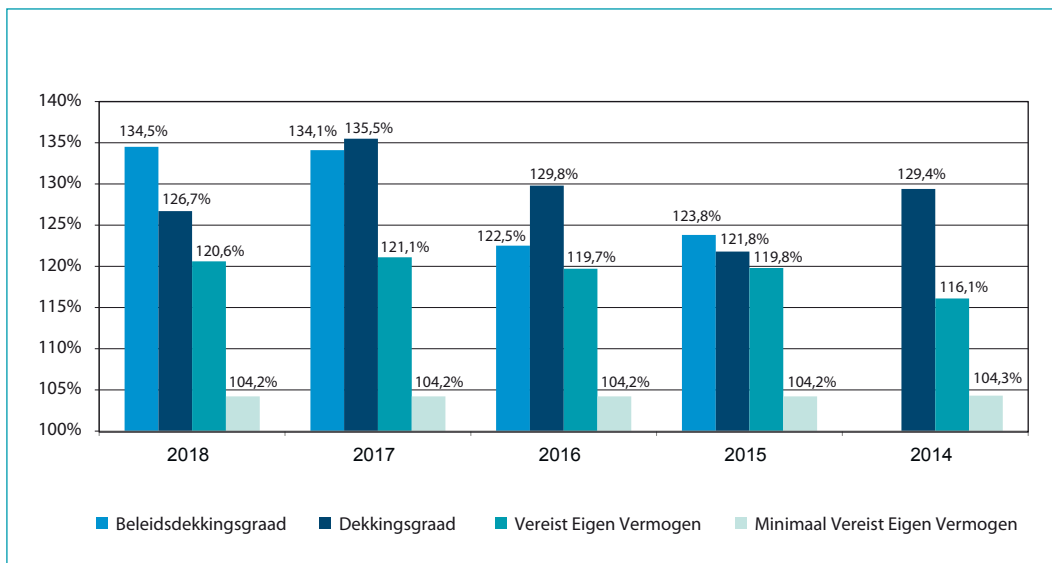
Het sponsorrisico voor de lange termijn inclusief de mitigerende maatregelen (het netto risico) wordt door het pensioenfonds aanvaardbaar geacht.

Het bestuur heeft op een aantal momenten in 2018 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 actuarieel verslag

Dekkingsgraad

De dekkinggraad van het pensioenfonds is gedaald van 135,5% ultimo 2017 naar 126,7% ultimo 2018. De beleidsdekkinggraad bedraagt ultimo 2018 134,5%. Voor het oordeel over de vermogenspositie en de toereikendheid van de technische voorzieningen wordt verwezen naar het oordeel van de waarmede actuaire in de actuariële verklaring. De dekkinggraad ultimo 2018 is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2018 (104,2%). De dekkinggraad is eveneens hoger dan het vereist eigen vermogen ultimo 2018 (120,6%). Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkinggraad zien met ingang van 2014:



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

Technische voorzieningen

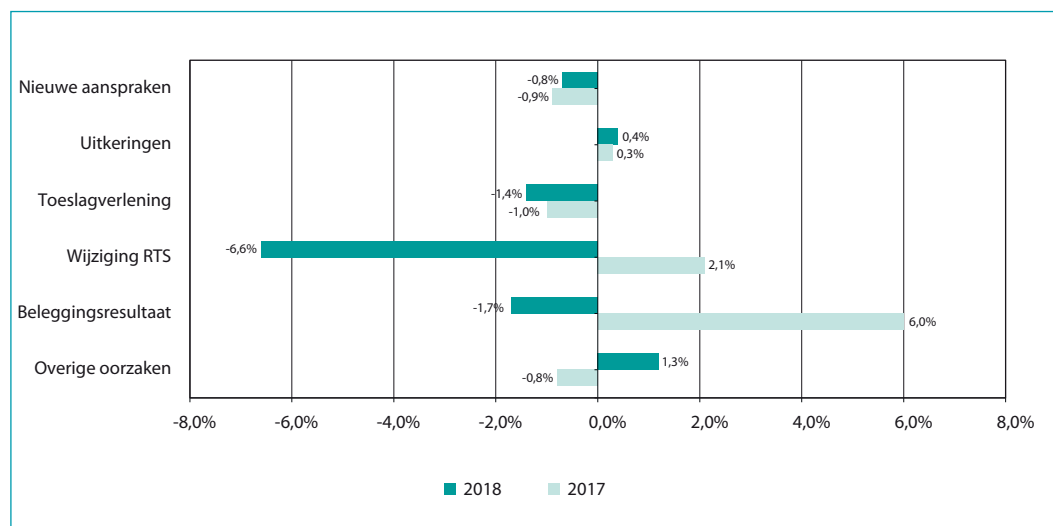
Het volgende overzicht geeft het vermogen en de totale voorziening weer. De voorziening is uitgesplitst naar de verschillende deelnemersgroepen en de overige technische voorzieningen en tevens naar de voorziening voor risico van de herverzekeraar en de voorziening voor risico van het fonds.

jaar	2018	2017	2016	2015	2014
Voorziening actieven en AO'ers	736.280	685.895	698.799	638.617	605.520
Voorziening gewezen deelnemers	773.465	748.711	745.844	653.889	588.651
Voorziening gepensioneerden	496.354	453.912	427.651	379.146	334.496
Voorziening VUT	0	0	0	2	27
Wachttijdvoorziening	1.819	1.709	1.662	1.665	1.883
Totale technische voorzieningen (TV)	2.007.918	1.890.227	1.873.956	1.673.319	1.530.577
TV voor risico van de herverzekeraar	3.911	4.014	3.853	3.185	3.996
TV voor risico van het fonds	2.004.007	1.886.213	1.870.103	1.670.134	1.526.581
Vermogen	2.544.228	2.561.567	2.432.914	2.038.243	1.975.855
Dekkingsgraad ¹⁾	126,7%	135,5%	129,8%	121,8%	129,4%

Analyse van het resultaat

Het resultaat van het pensioenfonds toonde in 2018 een negatief saldo van -134.990, volgend op een positief resultaat over 2017 van 112.430. Het resultaat op beleggingen, inclusief wijziging rentetermijnstructuur is doorgaans de meest significante (en volatiele) post in de bepaling van het jaarresultaat. In 2018 bedroeg dit beleggingsresultaat -132.241 negatief.

De dekkingsgraad vertoonde in 2018 een daling van 8,8%-punt. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in onderstaande tabel weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



Uit dit overzicht blijkt dat de dekkingsgraad in het boekjaar met name is gedaald door het negatieve beleggingsresultaat en de gedaalde rente.

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

10. Vooruitblik 2019

Met ingang van boekjaar 2019 vindt het intern toezicht plaats door een Raad van Toezicht. Het fonds is hiertoe wettelijk verplicht omdat het belegd vermogen meer bedraagt dan € 1 miljard. Het bestuur heeft per 1 januari 2019 een Raad van Toezicht ingesteld. De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke externe deskundigen die zijn voorgedragen na overleg met en instemming van het verantwoordingsorgaan. In het eerste kwartaal van 2019 zijn de drie leden met goed resultaat getoetst door DNB en formeel benoemd. De Raad van Toezicht heeft als taak vanaf 1 januari 2019 toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het fonds. Het betreft tenminste het toezien op evenwichtige belangenafweging en een adequate risicobeheersing. Maar ook het goedkeuren van het jaarverslag (vanaf boekjaar 2019), het goedkeuren van het beloningsbeleid en het goedkeuren van de profielschets voor bestuurders en het toetsen of nieuwe (kandidaat) bestuurders voldoen aan het opgestelde functieprofiel. Daarnaast staat de Raad van Toezicht het bestuur met raad terzijde.

Verder is het bestuur voornemens om de bestuursstructuur in 2019 te wijzigen. Het bestuur blijft paritair samengesteld dat wil zeggen dat het aantal bestuurders uit de geleding werkgevers gelijk is aan het aantal bestuurders uit de geleding werknemers en pensioengerechtigden. Om de binding met de onderneming zo sterk mogelijk te laten zijn wenst het bestuur de bestuursleden (inclusief de voorzitter) zo veel als mogelijk uit werknemers en gepensioneerden te rekruteren. Tegelijkertijd stelt het bestuur vast dat de toegenomen eisen vragen om een toenemende expertise en tijdsbesteding van de bestuursleden. De huidige voorzitter, CFO van MSD Nederland, zal na 12 jaar de voorzittershamer in de tweede helft van 2019 neerleggen en weer als algemeen bestuurslid plaatsnemen. Op dit moment is de vereiste expertise en beschikbare tijd om de vrijgekomen voorzittersrol in te vullen binnen de eigen gelederen niet aanwezig. Om die reden heeft het bestuur (na overleg met de werkgever) de mogelijkheid gekregen om de voorzittersrol in de tweede helft van 2019 extern in te laten vullen waarbij extern betekent dat de voorzitter niet in dienst hoeft te zijn van MSD. Om een evenwichtige belangenbehartiging te behouden zal het bestuur hiertoe worden uitgebreid met twee posities: één werkgeversvertegenwoordiger, die tevens voorzitter wordt, en één werknemersvertegenwoordiger.

Deze wijzigingen (uitbreiding van het aantal bestuurders en het selecteren van een externe voorzitter die niet in dienst is van MSD) alsmede een formeel beloningsbeleid worden met het verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht besproken.

Op 13 januari 2019 zijn de wijzigingen in de Pensioenwet uit hoofde van de Europese Richtlijn IORP II in werking getreden. Het doel van IORP II is het bevorderen van de verdere standaardisatie van pensioenen in de Europese Unie. De Richtlijn bevat nadere regels rondom grensoverschrijdende collectieve waardeoverdrachten, governance, risicobeheer, beloningsbeleid en informatieverstrekking aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Ook bevat de Richtlijn regels ten aanzien van het toezicht op pensioenuitvoeringsorganisaties. Een nieuwe verplichting is dat er elke drie jaar een eigenrisicobeoordeling (ERB) dient te worden uitgevoerd en ingediend bij DNB.

Voor Stichting Pensioenfonds MSD heeft IORP II de grootste impact op de governance. Een belangrijk onderdeel hiervan betreft de inrichting van de zogenoemde sleutelfuncties. Dit betreft de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie. IORP II maakt een onderscheid tussen de houder van een sleutelfunctie en de personele invulling van de daadwerkelijke uitvoering van de sleutelfunctie, waarbij de houder de eindverantwoordelijkheid blijft houden.

Het bestuur heeft eind 2018 besluiten genomen met betrekking tot de opzet en de inrichting van de sleutelfuncties. De actuariële sleutelfunctie en de bijbehorende werkzaamheden worden uitbesteed aan de certificerend actuaaris; dit is vanaf 1 januari 2019 (met ingang van boekjaar 2018) mevrouw Plekker van Towers Watson Netherlands B.V. De risicobeheerfunctie wordt ondergebracht bij de Risk & Compliance Commissie, waarbij de voorzitter van deze commissie (tevens bestuurder en compliance officer wetgeving en opleiding) zal optreden als sleutelfunctiehouder en de werkzaamheden van de risicobeheerfunctie worden uitgevoerd door de leden van de Risk & Compliance commissie en specifiek de onafhankelijk risicomanager die zitting heeft in deze commissie. De eerste eigenrisicobeoordeling zal in de tweede helft van 2019 worden uitgevoerd door de Risk & Compliance Commissie.

De bedoeling is dat de heer Mattijssen de sleutelfunctie voor de interne auditfunctie gaat bekleden nadat hij de voorzittershamer in 2019 heeft neergelegd; voor het vervullen van de werkzaamheden kan gebruik gemaakt worden van de Internal Audit afdeling van de werkgever, de interne audit afdeling van de uitvoerders en/of van een externe organisatie.

Na bespreking van de opzet en inrichting van de sleutelfuncties met het verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht zal deze governance verder worden uitgewerkt.

Haarlem, 13 juni 2019

F. Mattijssen, voorzitter

J. Melenhorst

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

J. Admiraal

L. Eilers

W. Raaijmakers

P. Koopman

11. Verslag Verantwoordingsorgaan (inclusief reactie van het bestuur)

Algemeen

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft op grond van de pensioenwet de bevoegdheid een oordeel te geven over het beleid van het bestuur en de uitvoering ervan, en over beleidskeuzes voor de toekomst. Daarnaast heeft het VO het recht advies uit te brengen over een aantal onderwerpen zoals vastgelegd in het Reglement VO van de Stichting Pensioenfonds MSD.

Het VO bestaat uit twee vertegenwoordigers van de actieve deelnemers (werknemers), twee namens de gepensioneerden en twee namens de werkgever.

Per 1 januari 2018 zijn mevrouw Van Onzenoort (vertegenwoordiger namens de deelnemers) en de heer Van Nispen (vertegenwoordiger namens de gepensioneerden) toegetreden tot het VO als de opvolg(st)er van respectievelijk de heer Verweij (beëindiging dienstverband) en de heer Van Bladeren (niet herkiesbaar gesteld). In verband met de beëindiging van het dienstverband per 1 augustus 2018 van de heer Barends (vertegenwoordiger namens de deelnemers) heeft een oproep tot kandidaatstelling plaatsgevonden. Per 27 november 2018 is mevrouw Van Denderen benoemd als opvolgster van de heer Barends.

Overleg en informatie

Het VO heeft in 2018 vier keer vergaderd; daarnaast waren er drie gezamenlijke vergaderingen met het bestuur (inclusief adviseurs). Tijdens de laatste gezamenlijke vergadering in mei 2019 waren ook accountant, (certificerend) actuaire en leden van de visitatiecommissie (VC) aanwezig en zijn het concept-jaarverslag 2018 (inclusief bestuursverslag en de jaarrekening), de concept-actuariële rapporten, het concept-accountantsverslag en het rapport van de VC besproken. Een delegatie van het VO heeft in april 2019 een interview gehad met de VC. Daarnaast heeft het VO in april 2019 een gezamenlijke vergadering met de per 1 januari 2019 ingestelde Raad van Toezicht (RvT) gehad.

Het VO heeft de volgende documenten opgevraagd en ontvangen: statuten; pensioenreglementen; ABTN; reglementen VO, VC en RvT; uitvoeringsovereenkomst; haalbaarheidstoets; communicatiebeleidsplan en communicatiejaarplan; beleidsdocument risicomanagementbeleid inclusief matrix (niet-) financiële risico's en het beleidsdocument belangenverstremming; geschiktheidsplan; bestuursbesluitenlijsten (incl. motivering); klokkenluiders- en incidentenregelingen; onderbouwing prudent persoon principe; rapporten van VC, accountant en (certificerend) actuaire en het commentaar van het bestuur hierop; (concept-) jaarverslag; correspondentie met toezichthouders; informatie over de financiële positie; overzicht met informatie over communicatie van deelnemers (statistiek gebruik website, pensioenplanner, deelnemersportaal en cijfers over het aantal telefoongesprekken met de pensioenadministrateur en aantal aangevraagde berekeningen en een overzicht van vragen en opmerkingen uit de jaarlijkse deelnemersvergaderingen) alsmede documenten inzake de in 2018 uitgevoerde Asset Liability Management-studie (ALM-studie).

Naast de onderwerpen waarover het VO in 2018 advies heeft uitgebracht, hebben het bestuur en het VO (al dan niet op verzoek van het VO) uitgebreid gesproken over onder meer de in 2018 uitgevoerde ALM-studie, de wijziging van de uitvoeringsovereenkomst per 1 januari 2019, het communicatiejaarplan 2019, de implementatie van de IORP II-richtlijn, waaronder de invulling van de sleutelfuncties en de opzet van een beloningsbeleid alsmede de voorgenomen wijzigingen van het bestuur met betrekking tot de governance van Stichting Pensioenfonds MSD. Over een aantal van genoemde onderwerpen heeft het VO vervolgens in 2019 advies uitgebracht. Ten behoeve van een verdergaande formalisering en documentatie van de adviesaanvragen heeft het VO een procedure en jaarplan opgesteld en met het bestuur besproken.

Uitgebrachte adviezen

Het VO heeft in 2018 desgevraagd adviezen uitgebracht over het functieprofiel voor leden van de per 1 januari 2019 ingestelde RvT alsmede de samenstelling ervan inclusief het reglement en het beloningsbeleid, de samenstelling van de VC, het premiebesluit voor 2019 en de besluitvorming in het kader van de wet Waardeoverdracht Klein Pensioen.

Bevindingen en oordeel

Op basis van de verkregen informatie en de diverse besprekingen, inclusief die met het bestuur, heeft het VO zich een positief oordeel gevormd over de gemaakte beleidskeuzes, het gevoerde beleid en het handelen van het bestuur.

Het VO heeft geconstateerd dat het bestuur de aanbevelingen van de VC, de certificerend actuaaris en de accountant heeft besproken, opgevolgd en merendeels afgehandeld en onderbouwd gedocumenteerd.

Het VO heeft een positief advies gegeven over het functieprofiel, het reglement en het beloningsbeleid voor leden van de RvT alsmede over de samenstelling van de leden van de RvT. Het VO is betrokken geweest bij het selectieproces van de leden van de RvT en een delegatie van het VO heeft gesprekken gevoerd met de beoogde kandidaten, waarna het bestuur, na positief verkregen advies van het VO alsmede na instemming van DNB, de leden van de RvT heeft benoemd.

Daar de RvT per 1 januari 2019 is ingesteld, heeft het bestuur over 2018 voor de laatste keer een visitatie laten uitvoeren door de VC. Het VO heeft positief advies uitgebracht over de samenstelling van de VC. Ook kon het VO zich vinden in de specifieke onderwerpen die als specifiek onderdeel van de algehele visitatie zijn beoordeeld.

Het VO heeft een positief advies gegeven op het besluit om de doorsneepremie voor 2019 vast te stellen op circa 30% van de pensioengrondslagsom ondanks dat die premie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie. Het bestuur heeft zich gehouden aan het beleidskader waarin verlaging van de doorsneepremie gegeven de hoogte van de 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. In de ALM-studie in 2018 heeft het bestuur opnieuw gekeken naar het premie-, toeslag- en beleggingsbeleid en op grond van de resultaten van deze ALM-studie is het beleid ongewijzigd gebleven.

Het VO heeft vastgesteld dat het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid in 2018 is uitgevoerd conform de ABTN en dat er een evenwichtige belangenafweging is gemaakt door het bestuur. De financiële situatie van het fonds was dusdanig goed dat het bestuur per 1 juli 2018 aan alle deelnemers een volledige toeslag heeft kunnen verlenen. Hierbij is het bestuur afgeweken van het principemeetpunt (marktwaarde dekkingsgraad per 31 maart) voor het toeslagbesluit. Omdat de marktwaarde dekkingsgraad op maandeinde van januari, februari, april en mei telkens gelijk of hoger was dan 130,0% en de dip op maandeinde maart naar de mening van het bestuur te wijten was aan de aankondiging van de Amerikaanse president over de importtarieven en de dreiging van een handelsoorlog, vond het bestuur het verantwoord om per 1 juli 2018 toch een volledige toeslag te verlenen.

Aanbeveling: Hoewel het bestuur het besluit heeft onderbouwd en dat heeft aangekondigd in de gezamenlijke vergadering, vindt het VO het prettig om bij een dergelijk belangrijk besluit, waarbij afgeweken wordt van het beleidskader, eerder meegenomen te worden in de gedachtegang van het bestuur en de schriftelijke onderbouwing in een eerder stadium te ontvangen. Het VO heeft hiertoe een jaarkalender opgesteld, waarin onder meer de verwachte acties en adviesaanvragen zijn opgenomen.

Na beantwoording van diverse vragen van het VO, heeft het VO positief advies uitgebracht over het door het bestuur genomen principebesluit met betrekking tot meewerken aan automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen ontstaan vóór 2018. Door mee te werken aan automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen wordt tegemoet gekomen aan de maatschappelijke wens om kleine pensioenen zoveel mogelijk samen te brengen. Daarnaast heeft automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen zeer beperkt effect op de dekkingsgraad van het fonds en gaat het bij Stichting Pensioenfonds MSD om een kleine groep gewezen deelnemers (circa 3% van totaal aantal gewezen deelnemers).

Conclusie

Het VO is van oordeel dat ze goed is meegenomen in de verantwoording van het voorgenomen beleid en heeft gezien dat dit beleid van het bestuur adequaat en met veel inzet, onbezoldigd en met succes is uitgevoerd. Het VO spreekt er haar waardering over uit.

Haarlem, 13 juni 2019

C. Mens, voorzitter

H. Verhagen, plaatsvervangend voorzitter

M. van Denderen

J. van Nispen

M. van Onzenoort

H. Oud

Reactie van het bestuur op verslag en oordeel van het Verantwoordingsorgaan boekjaar 2018

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 hecht veel waarde aan de door het Verantwoordingsorgaan gestelde beleidsmatige vragen en de in 2018 uitgebrachte adviezen die betrekking hadden op de instelling en samenstelling van Raad van Toezicht, inclusief het reglement en beloningsbeleid alsmede de samenstelling van de Visitatiecommissie, het premiebesluit voor 2019 en de besluitvorming in het kader van de wet Waardeoverdracht Klein Pensioen.

Het bestuur is van mening dat het Verantwoordingsorgaan op gestructureerde en zorgvuldige wijze invulling geeft aan zijn toetsende en adviserende taak. Op initiatief van het Verantwoordingsorgaan zijn een door het Verantwoordingsorgaan opgestelde procedure en jaarkalender besproken ten behoeve van een verdergaande formalisering en documentatie van adviesaanvragen. Met het volgen van de jaarkalender wordt tegemoet gekomen aan de aanbeveling van het Verantwoordingsorgaan om eerder te worden meegenomen in de gedachtegang van het bestuur bij belangrijke besluiten.

Naast de in 2018 uitgebrachte adviezen hebben het bestuur en het Verantwoordingsorgaan uitgebreid gesproken over de in 2018 uitgevoerde Asset Liability Management-studie (ALM-studie), de per 1 januari 2019 te wijzigen uitvoeringsovereenkomst, het

communicatiejaarplan 2019, implementatie van de IORP II-richtlijn waaronder de invulling van de sleutelfuncties en de opzet van een beloningsbeleid alsmede de voorgenomen wijzigingen van het bestuur met betrekking tot de governance van Stichting Pensioenfonds MSD. Het beloningsbeleid en de voorgenomen wijzigingen met betrekking tot de governance heeft het bestuur ook reeds besproken met de per 1 januari 2019 ingestelde Raad van Toezicht. Het bestuur is blij dat het Verantwoordingsorgaan compleet is en dat alle vacatures in het Verantwoordingsorgaan in 2018 zijn ingevuld.

Het bestuur heeft verder geen op- of aanmerkingen op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en verwacht de constructieve samenwerking met het Verantwoordingsorgaan te continueren. In 2019 zal de driehoeksverhouding tussen het bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht voor wat betreft de taken en verantwoordelijkheden een punt van aandacht zijn.

Haarlem, 13 juni 2019

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

De taak van 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 daarnaast voor de visitatie over 2018 aandacht te besteden aan de volgende specifieke onderwerpen:

- Het proces waarmee PFMSD vorm heeft gegeven aan IORP II
- De nieuwe opzet van het risico management
- Het on-site beleggingsonderzoek van de DNB

De VC heeft de periode januari tot en met december 2018 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.

In dit rapport geeft de VC haar bevindingen weer omtrent:

1. het functioneren van de governance;
2. het functioneren van het bestuur;
3. het beleid van het bestuur;
4. de algemene gang van zaken in het fonds;
5. adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging;
6. communicatie;
7. naleving Code Pensioenfonds;
8. cultuur en gedrag;
9. opvolging eerdere bevindingen en aanbevelingen.

Het functioneren van de governance

De VC is van oordeel dat alle organen naar behoren zijn ingericht en goed functioneren. De reglementen van de VC en het VO zijn op orde. De VC heeft waargenomen dat het bestuur actief nadenkt over toekomstige opvolging. De VC beveelt aan:

- maatregelen te treffen die ertoe leiden dat potentiële kandidaat-bestuursleden sneller voldoende voorbereid zijn om voorgedragen te worden voor toetsing door DNB zodat vacatures in het bestuur minder lang open staan.

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. Door het gebruik van externe deskundigen in de commissies, de gedegen voorbereiding van deze commissies van bestuursvergaderingen en de deskundigheid en competenties van het bestuur is de VC van mening dat het bestuur voldoende countervailing power heeft ten opzichte van haar uitbestedingspartners. Dit is onderschreven door de uitkomsten van het DNB beleggingsonderzoek.

Het beleid van het bestuur

De VC is van oordeel dat de missie, visie en strategie en de herijking daarvan helder zijn vastgelegd en wordt opgevolgd. Het bestuur heeft op een aantal punten het beleid verder aangescherpt. De VC beveelt aan:

- Dat het bestuur bij het ESG beleid explicieter een eigen visie vorm geeft en daarbij onderzoekt of het de Sustainable Development Goals (SDG's) een rol wil geven.
- Met de DNB in contact te blijven over de invulling van de sleutelfunctiehouders om hierop spoedig een standpunt van de DNB te krijgen.
- De Eigen Risicobeoordeling (ERB) conform IORP II bijtijds op te pakken.

Algemene gang van zaken in het fonds

De VC herhaalt haar oordeel van het voorgaande jaar 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.

Adequate risicobeheersing

De VC is van oordeel dat het bestuur ook in het voorgaande jaren het risicomanagement verder heeft verbeterd, in lijn met de uitgangspunten van IORP II ten aanzien van de sleutelfunctie risicobeheer. Daarbij stond het afgelopen jaar voornamelijk in het teken van de opzet en inrichting van de sleutelfunctie, 2019 zal voornamelijk in het teken staan van de werking.

De VC beveelt aan:

- De compliance officer gunstbetoon te betrekken bij de periodieke integriteitrisicoanalyse (SIRA)
- Integrale risicosturing te benadrukken en de werking van het risicomanagement eind 2019 te evalueren.
- De insider regeling te evalueren.

Evenwichtige belangenafweging

De VC is van oordeel dat de belangen van de verschillende doelgroepen van het fonds door het bestuur worden meegewogen bij de te nemen bestuursbesluiten. Uit de verslaglegging blijkt dat in bestuursvergaderingen op uitgebreide wijze belangenafweging plaatsvindt. Onder meer bij het indexatie besluit is dat expliciet aan de orde geweest. Hierbij wordt de input van stakeholders (zoals het VO) betrokken.

Communicatie

De VC is van mening dat het bestuur het onderwerp communicatie veelvuldig op de agenda heeft staan en belang hecht aan goede communicatie met de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden. De reacties van belanghebbenden en het VO op de communicatie zijn positief.

De VC beveelt aan:

- Bij toekomstige onderzoeken naar de effectiviteit van de pensioencommunicatie meer aandacht te besteden aan de doelgroepen slapers en inactieven.
- Het beleid om de communicatie verder te digitaliseren verder aan te scherpen.

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, vindt de VC plausibel.

Cultuur en gedrag

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

Opvolging van eerdere aanbevelingen van het interne toezicht

Het bestuur heeft een zorgvuldig proces gevolgd voor de opvolging van de aanbeveling van de VC. De VC heeft vastgesteld dat het bestuur aan alle aanbevelingen over boekjaar 2017 opvolging heeft gegeven waarbij een enkele aanbeveling nog onderhanden is.

Afsluiting van de periode van visitaties

Per januari 2019 is het pensioenfonds overgegaan naar een Raad van Toezicht. Daarmee eindigen de jaarlijkse visitaties. De leden van de visitatiecommissie hebben langjarig visitaties uitgevoerd bij PFMSD. In die periode heeft het pensioenfonds onder meer een forse groei van deelnemers doorgemaakt en heeft het de structuur van de beleggingen en de aanpak van risicomanagement veranderd. De visiteurs spreken hun waardering uit over de ambities van bestuur en overige betrokkenen bij het pensioenfonds en de plezierige en transparante wijze van opereren die zij hebben ervaren. De visiteurs wensen de leden van de Raad van Toezicht veel succes in hun nieuwe rol.

De visitatiecommissie
Mw. mr. A.J.E.M. Vollenbroek
Dhr. H.P. Zevenhuizen RA EMoC
Dhr. Drs. M. Roest RBA (voorzitter)

7 mei 2019

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 en een lid van de Visitatiecommissie toegelicht in de gezamenlijke vergadering van het bestuur en het Verantwoordingsorgaan (inclusief adviseurs en leden Raad van Toezicht als toehoorders) op 7 mei 2019.

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 als positief ervaren.

In 2018 heeft het bestuur tijdens een training uitgebreid van gedachten gewisseld over succession planning binnen de onderneming; het streven is om de bemensing en de diversiteit binnen de fondsorganen in de nabije toekomst te vergroten. Op dit punt zijn naar de mening van het bestuur al goede eerste stappen gezet. Naar verwachting zullen in 2019 meer vrouwen en jonge personen (jonger dan 40 jaar) toetreden tot de fondsorganen.

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 2018 is veel aandacht gegeven aan de aanbevelingen van de visitatiecommissie en de certificerend actuaire 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 2019 de (opvolging van de) nieuwe aanbevelingen over 2018 gedocumenteerd vastleggen en periodiek in de bestuursvergaderingen en gezamenlijke vergaderingen aan de orde (blijven) stellen.

Haarlem, 13 juni 2019

Jaarrekening

Balans per 31 december

na resultaatverdeling, in duizenden euro

Activa	2018	2017
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Onroerende zaken	288	1.591
Zakelijke waarden	1.217.449	1.321.328
Vastrentende waarden	1.313.686	1.229.604
Derivaten	0	0
	2.531.423	2.552.523
Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [2]	3.911	4.014
Vorderingen en overlopende activa [3]	223	193
Liquide middelen [4]	9.830	5.733
	2.545.387	2.562.463

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

Passiva	2018	2017
Reserves		
Solvabiliteitsreserve [5]	414.193	398.660
Extra Reserve [6]	121.492	272.015
	535.685	670.675
Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen [7]	2.002.188	1.884.504
Wachttijdvoorziening [8]	1.819	1.709
Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [9]	3.911	4.014
	2.007.918	1.890.227
Overige technische voorzieningen		
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [10]	626	666
Kortlopende schulden en overlopende passiva [11]	1.158	895
	2.545.387	2.562.463

[..] 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

	2018	2017
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten [12]	-43	35
Indirecte beleggingsopbrengsten [13]	-41.109	105.142
Kosten van vermogensbeheer [14]	1.115	1.412
	-40.037	106.589
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [15]	45.483	42.726
Saldo van overdrachten van rechten [16]	3.236	2.289
Pensioenuitkeringen [17]	-23.172	-20.785
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen [18]		
Premies	-42.374	-43.686
Toeslagverlening	-19.550	-14.925
Afkoop	8	24
Intresttoevoeging	4.950	4.064
Overgenomen pensioenverplichtingen	-4.597	-2.900
Uitkeringen eigen rekening	22.722	20.556
Vrijgevallen voor excassokosten	682	514
Overgedragen pensioenverplichtingen	1.342	838
Technisch resultaat	317	-1.281
Correcties	81	130
Flexibilisering	-92	-200
Wijziging pensioenregeling	0	1.137
AO-mutaties	-1.341	-1.113
Wijziging kostenopslag	0	-9.121
Wijziging RTS	-97.153	29.687
Wijziging overlevingsgrondslagen	-2.621	0
Wijziging ervaringssterfte	20.132	0
Wijziging stelposten	-190	213
	-117.684	-16.063

[.] 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.

	2018	2017
Mutatie wachttijdvoorziening [19]	-110	-47
Mutaties overige technische voorzieningen		
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [20]	40	48
Herverzekering		
Premies [21]	-1.083	-934
Uitkeringen uit herverzekering [22]	205	208
	-878	-726
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [23]	-1.883	-1.631
Overige baten en lasten [24]	15	30
Saldo van baten en lasten	-134.990	112.430
Bestemming van het saldo		
Solvabiliteitsreserve	15.533	28.914
Extra reserve	-150.523	83.516
	-134.990	112.430

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

Kasstroomoverzicht

in duizenden euro

	2018	2017
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Bijdragen van werkgevers en werknemers	45.483	42.726
Uitkeringen uit herverzekering	206	216
Overgenomen pensioenverplichtingen	4.498	3.119
Overige	2.093	49
	52.280	46.110
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen	-23.112	-20.738
Overgedragen pensioenverplichtingen	-1.262	-830
Premies herverzekering	-1.083	-934
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-1.636	-1.641
	-27.093	-24.143
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	-43	2.032
Verkopen en aflossingen beleggingen	1.204	1.776
Overige	-15	15
	1.146	3.823
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-21.220	-30.706
Kosten vermogensbeheer	-1.009	-917
Overige	-6	-8
	-22.235	-31.631
Mutatie geldmiddelen	4.098	-5.841
Saldo geldmiddelen 1 januari	5.732	11.574
Saldo geldmiddelen 31 december	9.830	5.733

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 2018 hebben zich geen stelselwijzigingen voorgedaan.

Schattingswijzigingen

Ten opzichte van vorig jaar is de toegepaste prognosetafel gewijzigd. In de analyse is per 31 december 2018 de omrekening naar de nieuwe Prognosetafel AG2018 van het Koninklijk Actuarieel Genootschap verwerkt. Dit leidde tot een vrijval van 20.132. De fondsspecifieke correctiefactoren bleven ongewijzigd. Daarnaast is het leeftijdsverschil tussen vrouwelijke (gewezen) deelnemers/gepensioneerden en hun partners gewijzigd van 3 jaar naar 2 jaar. Dit resulteert in een stijging van de technische voorziening van 2.621. Het aanpassen van de beiden grondslagen leidt tot een positief totaal resultaat van 17.511.

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

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

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's van een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties".

Saldering van een actief en een verplichting

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

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

Vorderingen

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

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Vreemde valuta

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

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is conform de indirecte methode opgesteld. Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

Waardering

Beleggingen

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

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

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Participaties in onroerendgoedfondsen

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

Zakelijke waarden

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

Vastrentende waarden

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

Derivaten

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

Herverzekering

Het fonds heeft in het verleden ter dekking van het premievrijstellings- en loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid gelijkblijvende jaarlijkse pensioenuitkeringen herverzekerd, dus zonder rekening te houden met een mogelijke indexatie van deze gelijkblijvende pensioenuitkeringen. De contante waarde van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) op basis van deze herverzekeringscontracten te ontvangen uitkeringen wordt aan de 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

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 2018, startjaar 2019, met correctietabel Mercermodel 2016 "Hoog";

Vrouwen: AG prognosetafel 2018, startjaar 2019, 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 2018 en een Ultimate Forward Rate (UFR).

Kosten

In de voorziening is een bedrag begrepen voor toekomstige uitbetalingskosten ter grootte van 3,0% (2017: 3,0%) van de pensioenuitkeringen 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 0,8% 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.

Hierbij 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 herverzekeringspremies 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 2017	Aankopen/Verstrekkingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koersverschillen	Niet-gerealiseerde koersverschillen	Stand ultimo 2018
Onroerende zaken						
Beleggingsfondsen	1.591	0	-1.212	161	-252	288
Zakelijke waarden						
Beleggingsfondsen	1.321.328	712	0	381.793	-486.384	1.217.449
Vastrentende waarden						
Staatsobligaties en beleggingsfondsen	1.229.604	20.509	0	0	63.573	1.313.686
Derivaten	0					0
Belegd vermogen activa zijde	2.552.523	21.221	-1.212	381.954	-423.063	2.531.423
Totaal belegd vermogen passiva zijde	0	0	0	0	0	0
Totaal belegd vermogen	2.552.523	21.221	-1.212	381.954	-423.063	2.531.423
Te vorderen dividendbelasting	15					14
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	0					0
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds, incl. lopende intrest en liquide middelen	2.552.538					2.531.437

Categorie (indeling categorie is op basis van "look through")¹⁾	Stand ultimo 2018	Lopende intrest en dividend-belasting	Toe-passing Look Through	Stand risico-paragraaf 2018	Stand risico-paragraaf 2017
Onroerende zaken	288		49.612	49.900	49.239
Zakelijke waarden	1.217.449		-72.276	1.145.173	1.243.064
Vastrentende waarden	1.313.686		-87.064	1.226.622	1.174.231
Derivaten	0		133.474	133.474	124.382
Overige beleggingen	0	14	-23.746	-23.732	-38.378
	2.531.423	14	0	2.531.437	2.552.538

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

Per 31 december 2018 zijn door de emerging markets fondsen binnen het Merck CCF Fund beleggingen uitgeleend. Pensioenfonds 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 2018
Onroerende zaken	49.679	221	0	49.900
Zakelijke waarden	1.145.173	0	0	1.145.173
Vastrentende waarden	1.226.622	0	0	1.226.622
Derivaten	0	133.474	0	133.474
Overige beleggingen	-23.732	0	0	-23.732
Totaal belegd vermogen	2.397.742	133.695	0	2.531.437

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

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
Vorderingen op uitkeringen
Overige

2018	2017
3	4
14	15
176	166
15	0
15	8

223 **193**

Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.

[4] Liquide middelen

Pensioenrekeningen
Beleggingsrekeningen

9.830	5.733
0	0

9.830 **5.733**

De liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het fonds.

Passiva	2018	2017
Reserves		
[5] Solvabiliteitsreserve		
Stand per 01-01	398.660	369.746
Dotatie uit bestemming saldo	15.533	28.914
Stand per 31-12	414.193	398.660
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 2018 bedraagt 120,6%. 20,6% van de voorzieningen voor risico fonds exclusief de wachttijdvoorziening bedraagt € 414,2 miljoen.		
[6] Extra reserve		
Stand per 01-01	272.015	188.499
Dotatie uit bestemming saldo	-150.523	83.516
Stand per 31-12	121.492	272.015
Totale reserves	535.685	670.675
Het minimaal vereist vermogen bedraagt:	104,2%	104,2%
Het vereist vermogen bedraagt:	120,6%	121,1%
De DNB dekkingsgraad is:	126,7%	135,5%
De beleidsdekkingsgraad is:	134,5%	134,1%
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: $2.544.228 / 2.007.918 \times 100\% = 126,7\%$.		
Technische voorzieningen		
[7] Voorziening pensioenverplichtingen		
Stand per 01-01	1.884.504	1.868.441
Dotatie conform actuariële berekening	117.684	16.063
	2.002.188	1.884.504
Wachttijdvoorziening	1.819	1.709
Stand per 31-12	2.004.007	1.886.213

	2018	2017
De technische voorzieningen zijn als volgt opgebouwd:		
– Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers (inclusief wachttijdvoorziening)	738.099	687.604
– Gewezen deelnemers	773.465	748.711
– Pensioengerechtigden	496.354	453.912
Totaal	2.007.918	1.890.227
Af: herverzekerd	3.911	4.014
Stand technische voorzieningen voor risico fonds per 31-12	2.004.007	1.886.213
Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen		
Stand per 01-01	1.884.504	1.868.441
Premies	42.374	43.686
Toeslagverlening	19.550	14.925
Afkoop	-8	-24
Intresttoevoeging	-4.950	-4.064
Overgenomen pensioenverplichtingen	4.597	2.900
Uitkeringen eigen rekening	-22.722	-20.556
Vrijgevallen voor excassokosten	-682	-514
Overgedragen pensioenverplichtingen	-1.342	-838
Technisch resultaat	-317	1.281
Correcties	-81	-130
Flexibilisering	92	200
Wijziging pensioenregeling	0	-1.137
AO-mutaties	1.341	1.113
Wijziging kostenopslag	0	9.121
Wijziging RTS	97.153	-29.687
Wijziging leeftijdsverschil vrouw-man	2.621	0
Wijziging ervaringssterfte	-20.132	0
Wijziging stelposten	190	-213
Stand per 31-12	2.002.188	1.884.504
[8] Wachttijdvoorziening		
Stand per 01-01	1.709	1.662
Mutatie in boekjaar	110	47
Stand per 31-12	1.819	1.709

[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

Vermindering/Vermeerdering conform actuariële berekening

Stand per 31-12

Totaal technische voorziening

[10] Gedeeltelijk arbeidsongeschikten

Stand per 01-01

Mutatie in boekjaar

Stand per 31-12

Totaal overige technische voorzieningen

	2018	2017
	4.014	3853
	-103	161
	3.911	4.014
	2.007.918	1.890.227
	666	714
	-40	-48
	626	666
	626	666

[11] Kortlopende schulden en overlopende passiva

Loonheffing
Sociale lasten
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten
Vooruit ontvangen bedragen volgend boekjaar

	2018	2017
	494	441
	106	91
	33	85
	507	252
	18	26
	1.158	895

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 2018 geen bezoldiging ontvangen (2017 idem).

Personeel

Gedurende het boekjaar 2018 had Stichting Pensioenfonds MSD geen personeelsleden in dienst (2017 idem).

Baten en lasten	2018	2017
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
[12] Directe beleggingsopbrengsten		
Overige beleggingen	0	82
Afrekening betalingsverkeer banken ¹⁾	-43	-49
Intrest op waarde-overdrachten	0	2
	-43	35
[13] Indirecte beleggingsopbrengsten		
Koersverschillen		
Onroerende zaken	-91	218
Zakelijke waarden	-104.591	159.377
Vastrentende waarden	63.573	-54.453
	-41.109	105.142
[14] Kosten van vermogensbeheer		
<i>Regulier</i>		
Beheerloon		
– Zakelijke waarden	-687	-466
– Beheervergoedingen institutionele fondsen	2.078	1.997
	1.391	1.531
Beleggingsadministratie	-49	-65
Geraamde nabetaling BTW 2014-2016	-140	0
Beleggingsadvies regulier	-87	-54
Totaal kosten van vermogensbeheer	1.115	1.412

1) Dit betreft aan banken betaalde creditrente en overige kosten uit hoofde van betalingsverkeer.

	2018	2017
[15] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers		
Werkgeverspremie		
Regulier	36.828	34.601
Werknemerspremie		
Regulier	8.655	8.125
	45.483	42.726
Bijstorting werkgever	0	0
	45.483	42.726
De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	45.306	45.412
– Opslag in stand houden vereist vermogen	9.344	8.775
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.213	1.424
	55.863	55.611
De (gedempte) kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	20.121	19.703
– Opslag in stand houden vereist vermogen	4.030	3.710
– Bijdrage aan voorwaardelijke onderdelen	11.586	11.019
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.213	1.424
	36.950	35.856
De premie over 2017 is kostendekkend.		
[16] Saldo van overdrachten van rechten		
Overgenomen pensioenverplichtingen regulier	4.498	3.121
Overgedragen pensioenverplichtingen regulier	-1.262	-830
Overgedragen pensioenverplichtingen collectief (Aspen)	0	-2
	3.236	2.289

	2018	2017
[17] Pensioenuitkeringen		
Ouderdomspensioen	-19.669	-17.636
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-988	-769
Partnerpensioen	-2.397	-2.256
Wezenpensioen	-187	-192
Ontvangen uitkeringen vanuit UWV	79	94
Andere uitkeringen		
Afkoopsommen	-8	-26
Overige	-2	0
	-23.172	-20.785
[18] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen		
Premies	-42.374	-43.686
Toeslagverlening	-19.550	-14.925
Afkoop	8	24
Intresttoevoeging	4.950	4.064
Overgenomen pensioenverplichtingen	-4.597	-2.900
Uitkeringen eigen rekening	22.722	20.556
Vrijgevallen voor excassokosten	682	514
Overgedragen pensioenverplichtingen	1.342	838
Technisch resultaat	317	-1.281
Correcties	81	130
Flexibilisering	-92	-200
Wijziging pensioenregeling	0	1.137
AO-mutaties	-1.341	-1.113
Wijziging kostenopslag	0	-9.121
Wijziging RTS	-97.153	29.687
Wijziging leeftijdsverschil vrouw-man	-2.621	0
Wijziging ervaringssterfte	20.132	0
Wijziging stelposten	-190	213
	-117.684	-16.063
[19] Wachtijdvoorziening		
Mutatie wachtijdvoorziening	-110	-47

	2018	2017
Mutatie overige technische voorzieningen		
[20] Gedeeltelijk arbeidsongeschikten		
Mutatie voorziening	40	48
Herverzekering		
[21] Premies		
Premie pensioenverzekering	-1.059	-911
Premie risicoverzekering	-24	-23
	-1.083	-934
[22] Uitkeringen uit herverzekering		
Arbeidsongeschiktheidsuitkering	205	208
	-878	-726
[23] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Regulier		
Administratie	-1.152	-1067
Accountant ¹⁾	-100	-75
Actuaris	-417	-287
Advies	-39	-18
De Nederlandsche Bank	-103	-100
Contributie Pensioenfederatie	-20	-19
Opleidingskosten bestuur	-10	-22
Kosten toezicht (visitatiecommissie)	-18	-18
Overige	-24	-25
	-1.883	-1.631
[24] Overige baten en lasten		
Naverrekening BTW en beleggingsfee	15	30
Resultaat	-134.990	112.430

1) De accountantskosten bestaan uit de kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en verslagstaten en de kosten voor fiscaal advies door de onafhankelijke accountant (PWC). Verder worden er geen diensten afgenomen van PWC.

	2018	2017
Actuariële analyse van het resultaat		
in duizenden euro		
Benodigde intrest	4.950	4.064
Beleggingsopbrengsten	-40.037	106.589
Marktrente aanpassing	-97.153	29.687
Beleggingsresultaat	-132.240	140.340
Premies	-1.036	-4.110
Toeslagverlening	-19.550	-14.925
Sterfte	1.293	-1.304
Kosten	12	307
Mutaties / diversen	-452	1.536
Arbeidsongeschiktheid	-568	-341
Resultaat op overige voorzieningen	40	48
Wijziging grondslagen	17.511	-9.121
Resultaat	-134.990	112.430

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 Actuariel Rapport is de risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (look through-principe).

Solvabiliteitsrisico

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. 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 strategisch vereist vermogen 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 2018 van 120,6% en 2017 van 121,1%.

	2018		2017	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	49.411	1,6	50.237	1,7
Zakelijke waarden risico (S2)	349.394	11,4	335.354	11,6
Valutarisico (S3)	98.762	3,2	102.173	3,5
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	42.095	1,4	37.452	1,3
Verzekeringstechnisch risico (S6)	68.113	2,2	64.894	2,3
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	26.279	0,9	18.665	0,7
Diversificatie-effect	-219.860		-210.115	
Vereist eigen vermogen	414.194	20,6	398.660	21,1

	2018		2017	
	€	%	€	%
DNB dekkingsgraad		126,7		135,5
Beleidsdekkingsgraad		134,5		134,1
Minimaal vereist eigen vermogen		104,2		104,2
Strategisch vereist vermogen		120,6		121,1
Feitelijk vereist vermogen		120,7		122,7

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde DNB dekkingsgraad. In boekjaar 2018 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 134,5%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2017 van 134,1%, is de beleidsdekkingsgraad toegenomen met 0,4%-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: 20,3

Duratie van de pensioenverplichtingen: 21,9

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de voorziening pensioenverplichtingen. Vervolgens worden beide kasstromen afgezet tegen door DNB bepaalde renteschokken die per looptijd verschillen. Op basis van deze renteschokken kan de impact op de technische voorziening en de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille. Het bestuur heeft ervoor gekozen om strategisch 65% van het renterisico van de voorziening pensioenverplichtingen af te dekken. Hierbij wordt gekeken naar de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor de swapcurve. Ten behoeve van het vaststellen van de DNB 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 2018 62,7%.

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 60.855 (1,9%) en voor het strategisch renterisico 49.411 (1,6%) ultimo 2018.

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.

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	987.713	86,3	1.083.510	87,2
Opkomende markten (Emerging markets)	157.460	13,7	159.554	12,8
	1.145.173	100,0	1.243.064	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 345.659 (11,3%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 349.394 (11,2%).

Valutarisico

De pensioenverplichtingen luiden in euro's, de mogelijke risico's als gevolg van valutakoersontwikkelingen komen daarom alleen bij de beleggingen tot uitdrukking. Het valutarisico is voor 50,8% afgedekt. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Voor bepaling van het effect van een daling van valutakoersen wordt onderscheid gemaakt tussen valuta in ontwikkelde markten waarvoor een waardedaling van 20% wordt verondersteld en valuta in opkomende markten waarvoor een waardedaling van 35% wordt gehanteerd. Bij de aggregatie van het Vereist Eigen Vermogen voor valutarisico (S3) wordt tevens rekening gehouden met correlaties.

Voor bepaling van het valutarisico in het Vereist Vermogen op basis van de strategische mix is aangenomen dat de valuta exposure (voor en na afdekking) en het relatieve belang per valuta gelijk zijn aan die in de feitelijke beleggingsportefeuille. Het fonds dekt geen valuta af voor onroerende zaken.

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Beleggingen naar valuta voor afdekking met derivaten</i>				
Euro	1.219.477	48,2	1.109.937	43,5
Amerikaanse dollar	757.318	30,0	817.818	32,0
Britse pound sterling	75.560	3,0	88.345	3,5
Japanezen yen	136.727	5,4	173.201	6,8
Canadese dollar	76.247	3,0	58.294	2,3
Australische dollar	33.855	1,3	34.488	1,4
Zwitserse Frank	27.493	1,1	30.408	1,2
Hongkongse dollar	49.247	1,9	47.853	1,9
Mexicaanse peso	3.676	0,1	12.838	0,5
Zuidkoreaanse won	27.135	1,1	32.074	1,3
Taiwanese dollar	20.457	0,8	22.158	0,9
Zweedse kroon	12.047	0,5	16.402	0,6
Deense kroon	7.827	0,3	8.513	0,3
Noorse kroon	4.403	0,2	3.095	0,1
Singapore dollar	7.090	0,3	6.345	0,2
Overige	69.931	2,7	90.769	3,5
	2.528.490	100,0	2.552.538	100,0
<i>Beleggingen naar valuta na afdekking met derivaten</i>				
Euro	1.880.826	74,3	1.794.116	70,3
Amerikaanse dollar	330.301	13,0	408.813	16,0
Britse pound sterling	37.347	1,5	42.299	1,7
Japanezen yen	55.046	2,2	58.653	2,3
Canadese dollar	17.062	0,7	19.901	0,8
Australische dollar	14.243	0,6	11.006	0,4
Zwitserse Frank	5.977	0,2	14.560	0,6
Hongkongse dollar	43.509	1,7	41.160	1,6
Mexicaanse peso	978	0,0	4.226	0,2
Zuidkoreaanse won	32.002	1,3	31.926	1,3
Taiwanese dollar	23.895	0,9	17.068	0,7
Zweedse kroon	9.165	0,4	13.574	0,5
Deense kroon	3.159	0,1	3.095	0,1
Noorse kroon	6.590	0,3	1.694	0,1
Singapore dollar	2.636	0,1	3.362	0,1
Overige	68.701	2,7	87.085	3,3
	2.531.437	100,0	2.552.538	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% die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het valutarisico bedraagt feitelijk 98.858 (3,2%) en strategisch 98.762 (3,2%).

Grondstoffenrisico

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

Kredietrisico

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

	2018		2017	
	€	%	€	%
AAA	824.297	67,2	708.567	60,3
AA	164.319	13,4	209.694	17,9
A	74.719	6,1	80.860	6,9
BBB	93.578	7,6	84.477	7,2
Lager dan BBB	4.054	0,3	7.230	0,6
Geen rating	65.655	5,4	83.403	7,1
	1.226.622	100,0	1.174.231	100,0

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	323.431	26,4	326.002	27,8
Resterende looptijd <> 5 jaar	157.430	12,8	97.685	8,3
Resterende looptijd >= 5 jaar	745.761	60,8	750.544	63,9
	1.226.622	100,0	1.174.231	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 kastromen van het fonds. Afgaande op de hierboven genoemde creditspread resulteert dit in een buffer voor het kredietrisico van feitelijk 42.135 (1,4%) en strategisch 42.095 (1,4%).

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 (langlevenrisico). 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 68.113 (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 verzwaaring 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 verzwaaring 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.

	2018		2017	
	€	%	€	%
Onroerende zaken				
<i>Verdeling onroerende zaken per soort:</i>				
Directe vastgoedbeleggingen	0	0,0	0	0,0
Indirecte vastgoedbeleggingen (beursgenoteerd)	49.679	99,6	47.888	97,3
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen, niet beursgenoteerd	221	0,4	1.351	2,7
	49.900	100,0	49.239	100,0
<i>Verdeling onroerende zaken per regio:</i>				
Europa	49.900	100,0	49.239	100,0
Overige	0	0,0	0	0,0
	49.900	100,0	49.239	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	229	0,5	1.591	3,2
Zakelijke waarden				
<i>Verdeling zakelijke waarden per regio:</i>				
Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)	172.774	15,1	187.587	15,1
Verenigd Koninkrijk	62.613	5,5	69.628	5,6
Noord-Amerika	595.380	52,0	645.140	51,9
Japan	92.691	8,1	108.363	8,7
Pacific (exclusief Japan)	57.091	5,0	64.412	5,2
Opkomende markten (Emerging markets)	157.460	13,7	159.554	12,8
Wereldwijd	0	0,0	0	0,0
Overige	7.164	0,6	8.380	0,7
	1.145.173	100,0	1.243.064	100,0

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Financiële instellingen	207.381	18,1	237.542	19,1
Informatietechnologie	205.369	17,9	226.405	18,2
Industriële ondernemingen	120.933	10,6	151.916	12,2
Duurzame consumentengoederen	148.026	12,9	165.734	13,3
Niet-duurzame consumentengoederen	103.456	9,0	104.621	8,4
Gezondheidszorg	118.935	10,4	120.368	9,7
Energie	73.425	6,4	79.612	6,4
Nutsbedrijven	33.676	2,9	32.042	2,6
Telecommunicatie	44.215	3,9	37.162	3,0
Basisindustrieën	63.769	5,6	87.130	7,0
Andere sectoren	25.988	2,3	532	0,0
	1.145.173	100,0	1.243.064	100,0
<i>Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden</i>				
Merk CCF	1.217.449	100,0	1.321.328	100,0
Vastrentende waarden				
<i>Verdeling vastrentende waarden per regio:</i>				
Europa (exclusief Verenigd Koninkrijk)	971.957	79,2	903.414	76,9
Verenigd Koninkrijk	18.010	1,5	18.957	1,6
Noord-Amerika	151.619	12,4	153.519	13,1
Japan	49.919	4,1	61.201	5,2
Pacific (exclusief Japan)	14.845	1,2	11.439	1,0
Opkomende markten (Emerging markets)	20.002	1,6	15.095	1,3
Wereldwijd	0	0,0	0	-0,1
Overige	270	0,0	10.606	0,9
	1.226.622	100,0	1.174.231	99,9
<i>Verdeling vastrentende waarden per soort:</i>				
Staatsobligaties, niet index-linked	1.035.582	84,5	991.477	84,4
Index-linked bonds	31.564	2,6	31.453	2,7
Bedrijfsobligaties/Credits	124.016	10,1	113.284	9,6
Hypotheken	35.460	2,9	38.017	3,2
Kortlopende vorderingen en liquide middelen	0	0,0	0	0,0
	1.226.622	100,0	1.174.231	100,0

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Robeco Customized Liability Driven	967.192	78,9	885.209	72,0
Merck GFI	346.494	28,2	344.395	28,0
Overige beleggingen				
<i>Overige beleggingen per soort:</i>				
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	-23.732	100,0	-38.378	100,0
	-23.732	100,0	-38.378	100,0

Actief beheer risico

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

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 26.047 (0,8%) en voor het strategisch actief beheer risico van 26.279 (0,9%).

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, 13 juni 2019

F. Mattijssen, voorzitter

J. Melenhorst

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

J. Admiraal

L. Eilers

W. Raaijmakers

P. Koopman

Overige gegevens

Actuariële verklaring

Opdracht

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

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 14.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 900.000 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 beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven 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 hoger dan 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 hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds MSD is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven 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 toeslagen realistisch zijn.

Purmerend, 13 juni 2019

Mevrouw A. Plekker AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD

Verklaring over de jaarrekening 2018

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 2018 en van het resultaat over 2018 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 2018 van Stichting Pensioenfonds MSD te Haarlem (de stichting) gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018; en
- de toelichting met 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, 14 juni 2019

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2018 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. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

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.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

Pensioen dat wordt uitgekeerd aan de (aspirant-) deelnemer indien deze tijdens het deelnemerschap arbeidsongeschikt raakt en indien en voor zo lang recht bestaat op een WIA/WGA-uitkering. Dit pensioen is dus een aanvulling op de wettelijke WIA/WGA-uitkeringen. Stichting Pensioenfonds MSD kent drie soorten van arbeidsongeschiktheidspensioen: het WGA-hiaatpensioen, het excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen en een aanvullend excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen.

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.

AVG

De AVG (Algemene Verordening Gegevensbescherming) is de Nederlandse uitwerking van een Europese verordening (General Data Protection Regulation, GDPR) die natuurlijke personen bescherming biedt in verband met de verwerking van persoonsgegevens en het vrije verkeer van die gegevens in de Europese Unie.

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 Pensioenfonds

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

Benchmark

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

Code pensioenfonds

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 pensioenfonds 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 pensioenfonds 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, de DNB dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad.

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 referentieprijs 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

De DNB dekkingsgraad is het totaal vermogen gedeeld door de totale technische voorzieningen berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

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.

ESG

ESG staat voor Environmental, Social and Governance factors: beleggen op een maatschappelijk verantwoorde wijze, dat wil zeggen rekening houden met milieu en klimaat (ecologische factoren), mensenrechten (sociale factoren) en sociale verhoudingen (governance).

Excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen

Soort arbeidsongeschiktheidspensioen als aanvulling op de wettelijke WIA (IVA/WGA)-uitkering bij gedeeltelijke of volledige arbeidsongeschiktheid. Als het pensioengevend jaarsalaris hoger is dan de WIA-uitkeringsgrens (261 maal het maximum dagloon o.g.v.

sociale verzekeringswetgeving) kan bij (volledige) arbeidsongeschiktheid een excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen worden uitbetaald ter grootte van 70% van het verschil tussen het (ongemaximeerd) pensioengevend jaarsalaris en de WIA-uitkeringsgrens. Op vrijwillige basis kan een werknemer zich daarnaast bij Stichting Pensioenfonds MSD verzekeren voor een aanvullend excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen ter grootte van 10% van het verschil tussen het (ongemaximeerd) pensioengevend jaarsalaris en de WIA-uitkeringsgrens.

De hoogte van het (aanvullend) excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen is afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

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 kostendekkende premie

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

Gedragscode

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

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

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

De beleidsgrenzen voor deze toets worden door het bestuur zelf vastgesteld op basis van de risicohouding van het fonds. Indien de door het bestuur vastgestelde grenzen voor de lange termijn risicohouding worden overschreden (de ondergrens voor het verwachte

pensioenresultaat en de afwijking van pensioenresultaat in het slechtweerscenario), 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 gedempte kostendekkende premie (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

De marktwaaarde dekkingsgraad is het totaal vermogen gedeeld door de totale technische voorzieningen berekend op basis van de zuivere markttrente. Deze marktwaaarde dekkingsgraad wordt gehanteerd voor beleidsbeslissingen (zoals premievaststelling en toeslagverlening).

Middelloodsysteem

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

Nabestaandenpensioen

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

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. Overlevingstafels kunnen worden vastgesteld door het Actuariel 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 indienststreders (nieuwe deelnemers). Er staat kort de belangrijkste informatie in over de pensioenregeling (niet gepersonaliseerd). Deze laag 1 wordt door Pensioenfonds MSD met een brief verstrekt waarbij de deelnemer wordt gewezen op toekomstige digitale communicatie.
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 gedragstoezicht dat wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten.

Raad van Toezicht

Intern toezichtorgaan voor pensioenfondsen met een belegd vermogen van meer dan € 1 miljard. Een Raad van Toezicht houdt doorlopend toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het fonds. De Raad van Toezicht wordt benoemd door het bestuur (na overleg met en instemming van het verantwoordingsorgaan) en bestaat tenminste uit drie onafhankelijke externe deskundigen.

Real Estate

Onroerend goed.

Reële FTK dekkingsgraad

De reële FTK dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de beleidsdekkingsgraad en de vereiste beleidsdekkingsgraad benodigd voor zogenaamde toekomstbestendige indexatie (de indexatiedekking). De veronderstelde prijsinflatie ten behoeve van vaststelling van de indexatiedekking wordt elk kwartaal door DNB gepubliceerd. De waarde van de toekomstige indexatie wordt vastgesteld op basis van de wettelijk voorgeschreven rentevoet van 6,75%.

Reële marktwaarde dekkingsgraad

De reële marktwaarde dekkingsgraad is het totaal vermogen gedeeld door de waarde van de totale technische voorzieningen inclusief indexatie op basis van de prijsinflatie bepaald op basis van de zuivere marktrente.

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

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

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.

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 hypotheekleningen.

Verantwoordingsorgaan

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

Visitatiecommissie

Intern toezichtorgaan voor pensioenfondsen met een belegd vermogen lager dan € 1 miljard. Een visitatie commissie beoordeelt jaarlijks het functioneren van het bestuur. 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.

WGA-hiaatpensioen

Soort arbeidsongeschiktheidspensioen als aanvulling op de wettelijke WGA-uitkering bij gedeeltelijke of niet duurzame arbeidsongeschiktheid. De hoogte en de ingangsdatum van het WGA-hiaatpensioen is afhankelijk van een aantal externe factoren zoals het arbeidsverleden, de door het UWV vastgestelde restverdien capaciteit en het al of niet benutten van deze restverdien capaciteit (inkomen uit arbeid).

WIA (Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen)

Op grond van deze wet kunnen werknemers (na twee jaar ziekte) in aanmerking komen voor een wettelijke arbeidsongeschiktheidsuitkering waarbij de hoogte van de WIA-uitkering mede wordt bepaald aan de hand van de mate waarin de werknemer nog in staat is te werken. De mate van arbeidsongeschiktheid hangt af van wat de werknemer door ziekte of gebrek aan inkomen verliest. Van belang is het verschil tussen het oude jaarsalaris en het salaris dat de werknemer theoretisch nog kan verdienen met de beperkingen als gevolg van ziekte/gebrek (het loonverlies).

De WIA-uitkering kan bestaan uit een WGA-uitkering (werkhervatting gedeeltelijk arbeidsongeschikten) of een IVA-uitkering (inkomensvoorziening volledig arbeidsongeschikten).

Wie (duurzaam) volledig arbeidsongeschikt is (ten minste 80% loonverlies lijdt) ontvangt een loongerelateerde (IVA-)uitkering

Wie ten minste 35% maar niet meer dan 80% loonverlies lijdt, krijgt eerst een loongerelateerde WGA-uitkering waarvan de duur afhankelijk is van het arbeidsverleden. Daarna krijgt men een loonaanvulling als men voldoende verdient wat men volgens UWV zou kunnen verdienen of een vervolguitkering als men niet of minder verdient dan men zou kunnen verdienen. Uitkeringen op grond van WIA (WGA of IVA) worden altijd gebaseerd op een maximum dagloon o.g.v. sociale verzekeringswetgeving.

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.