

# Jaarverslag 2016

# Inhoud

|  |            |
|--|------------|
| Voorwoord  | 3          |
| <b>1 Profiel van het pensioenfonds</b>   | <b>5</b>   |
| 1.1 Doelstellingen en organisatie  | 6          |
| 1.2 Personalía (per 31 december 2016)  | 8          |
| 1.3 Kerncijfers  | 9          |
| 1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand   | 11         |
| <b>2 Bestuursverslag</b>   | <b>14</b>  |
| 2.1 Het jaar 2016 op hoofdlijnen   | 15         |
| 2.2 Bestuur  | 18         |
| 2.3 Risicomanagement   | 23         |
| 2.4 Pensioenbeleid   | 27         |
| 2.5 Communicatie   | 29         |
| 2.6 Financieel beleid en resultaten  | 31         |
| 2.7 Balans- en beleggingsbeleid en resultaten  | 38         |
| 2.8 Kosten   | 44         |
| 2.9 Vooruitblik  | 52         |
| <b>3 Jaarrekening</b>  | <b>54</b>  |
| 3.1 Balans   | 55         |
| 3.2 Staat van baten en lasten  | 56         |
| 3.3 Kasstroomoverzicht   | 57         |
| <b>4 Toelichting op de jaarrekening</b>  | <b>58</b>  |
| 4.1 Inleiding  | 59         |
| 4.2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling                                | 60         |
| 4.3 Toelichting op de balans   | 66         |
| 4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten  | 89         |
| 4.4.1 Premiebijdragen  | 89         |
| 4.4.2 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds  | 91         |
| 4.4.3 Pensioenuitkeringen  | 92         |
| 4.4.4 Pensioenuitvoeringskosten  | 92         |
| 4.4.5 Bestemming van het saldo van baten en lasten                                     | 93         |
| 4.4.6 Gebeurtenissen na balansdatum  | 93         |
| <b>5 Overige gegevens</b>  | <b>94</b>  |
| 5.1 Actuariële verklaring  | 95         |
| 5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant                                | 96         |
| 5.3 Visitatiecommissie   | 101        |
| 5.4 Verklaring Verantwoordingsorgaan (VO)  | 103        |
| <b>6 Bijlage</b>   | <b>105</b> |
| Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van Afgevaardigden en Verantwoordingsorgaan SPH | 106        |

## Voorwoord

Verandering is op dit moment het meest kenmerkende woord voor de pensioensector. Op vele fronten vinden er veranderingen plaats. Alleen door mee te ontwikkelen met deze veranderende wereld om ons heen kunnen we als pensioenfondsen toegevoegde waarde leveren voor onze deelnemers en dus relevant blijven. Hier werken we dan ook hard aan zodat we onze belangrijkste doelstelling kunnen realiseren: een pensioen zonder zorgen voor alle SPH deelnemers.

Ik neem u graag mee langs een aantal belangrijke ontwikkelingen van het afgelopen jaar.

### **Dekkingsgraad gestegen, maar toeslagambitie toch onder druk**

De dekkingsgraad is in 2016 licht gestegen, van 129,8% eind 2015 naar 131,9% eind 2016. Het beleggingsrendement van 8,5% had een positief effect op de dekkingsgraad, maar daar tegenover stond een dalende rente die een drukkend effect had. De toeslagverlening per 1-1-2017 bedroeg 1,4%. Dat was helaas minder dan ons streven van 2,69% (de loonontwikkeling plus 2,25%). We verwachten dat we onze toeslagambitie de komende jaren ook niet gaan halen en onderzoeken daarom de houdbaarheid van de toeslagambitie op langere termijn. In 2016 is daarnaast een balansstuuringsmodel geïmplementeerd. Hierbij wordt in het geval van een sterke daling van de economische dekkingsgraad de allocatie naar risicovollere beleggingen zoals aandelen en vastgoed verlaagd.

### **Belangen en wensen deelnemer centraal**

De belangen en wensen van de deelnemers staan voor ons op de eerste plaats. Om hier meer inzicht in te krijgen hebben we een breed onderzoek uitgevoerd onder alle deelnemers van SPH. We waren blij om te merken dat het vertrouwen, de tevredenheid en het draagvlak groot zijn. Natuurlijk waren er ook aandachtspunten: een persoonlijkere benadering, hulp bij het maken van pensioenkeuzes en ondersteuning bij de bredere financiële planning. De uitkomsten van het onderzoek vormden input voor het nieuwe communicatiebeleidsplan. Hierin staat de persoonlijke pensioensituatie van de deelnemer centraal en geven we vanuit SPH actief onder-

steuning bij het maken van een financiële planning voor de oude dag.

### **Verbetering pensioenregeling waarnemers**

Waarnemers bouwden aanzienlijk minder pensioen op dan hun vrijgevestigde collega's. Doordat het aantal waarnemers toeneemt en men ook vaker permanent werkzaam blijft als waarnemer, ontstonden er zorgen over de toereikendheid van het pensioen. De Beroepspensioenvereniging is daarom in 2015 een traject gestart om de pensioenregeling voor waarnemers gelijk te trekken met de pensioenregeling van vrijgevestigd huisartsen. In 2016 is er een peiling gehouden onder alle waarnemers om de behoefte voor het aanpassen van de regeling in kaart te brengen. Bijna 40% van de waarnemers heeft gestemd en 79% van hen was voor het gelijk trekken van de pensioenregeling. Vanaf 1 januari 2017 is de regeling voor waarnemers hetzelfde als die voor vrijgevestigd huisartsen. Dit betekent dat zij meer premie gaan betalen en meer pensioen opbouwen. Om de premietoename geleidelijk te laten verlopen is er ook een (vrijwillige) overgangsmaatregel beschikbaar.

### **Vermogensbeheerkosten ruim 10% lager**

De pensioenbeheerkosten en transactiekosten zijn in 2016 met respectievelijk € 10,2 miljoen en € 8,6 miljoen ongeveer gelijk gebleven. De vermogensbeheerkosten zijn met ongeveer 12% gedaald naar € 43,7 miljoen. Dit komt overeen met 0,44% van het belegd vermogen. Deze daling wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de lagere prestatieafhankelijke vergoedingen, met name in de categorieën hedgefondsen en niet-beursgenoteerd vastgoed.

### **Maatschappelijk verantwoord beleggen in zorgvastgoedfondsen**

Onze deelnemers vinden het belangrijk dat de beleggingen van SPH bijdragen aan een betere wereld. In het kader van ons maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid heeft SPH zich dit jaar voor € 14,2 miljoen geëngageerd aan het NLII Apollo Zorgvastgoedfonds. SPH gaat de komende jaren ongeveer € 80 miljoen investeren in het zorgvastgoedfonds. Het fonds investeert in eerstelijnszorgcentra, verpleeghuizen en beschermd wonen.

---

Huisartsen kunnen op dit moment vaak moeilijk financiering vinden voor de oprichting van eerstelijnszorgcentra. De introductie van dit zorgvastgoedfonds voorziet in deze financieringsbehoefte. Het zorgvastgoedfonds functioneert zelfstandig en onafhankelijk van SPH. Het voornemen bestaat om deze investeringen verder uit te bouwen.

### **Blik op de toekomst**

We kenden dit jaar veel nieuwe initiatieven en activiteiten binnen SPH, waarover u in dit bestuursverslag meer kunt lezen. Het einde van de veranderingen lijkt voorlopig nog niet in zicht. Als bestuur vinden we het belangrijk om goed voorbereid te zijn op de uitdagingen die ons te wachten staan. We participeren actief in de discussie over een nieuw pensioenstelsel, waarbij de belangen en wensen van onze deelnemers het uitgangspunt zijn. Zo dragen we bij aan een houdbaar en passend pensioen voor al onze deelnemers.

Johan Reesink  
Voorzitter SPH

# 1 Profiel van het pensioenfonds

- 1.1 Doelstellingen en organisatie
- 1.2 Personalia (per 31 december 2016)
- 1.3 Kerncijfers
- 1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand

## 1.1 Doelstellingen en organisatie

Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH) is een beroepspensioenfonds zoals bedoeld in artikel 1 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb). Het fonds realiseert als verplicht gesteld beroepspensioenfonds het pensioen voor:

1. vrijgevestigd huisartsen
2. huisartsen in dienstverband (vanaf 1 januari 2007)
3. waarnemend huisartsen (vanaf 1 januari 2009).

SPH is in 1973 opgericht als rechtsopvolger van de Stichting Voorlopig Beheer van Pensioengelden voor Huisartsen.

### 1.1.1 Missie en doel

SPH is het pensioenfonds van, voor en door huisartsen. SPH heeft als doel: het leveren van een betrouwbaar pensioen, op basis van een heldere regeling, een kostendekkende premie, een goed rendement en een kosteneffectieve uitvoering.

Om aan deze doelstelling te kunnen voldoen, streeft SPH naar een zo goed mogelijke balans tussen de ambitie om welvaartsvaste pensioenen te behalen, de ontwikkeling van de verplichtingen, de risicohouding en de (financiële) marktomstandigheden. SPH kent geen aandeelhouders of andere externe belanghebbenden. De netto beleggingsopbrengsten komen dan ook volledig ten goede aan de deelnemers van SPH. Het beleid van het fonds is gericht op het streven naar welvaartsvaste pensioenen. Dat wil zeggen dat de pensioenopbouw en het daadwerkelijke pensioen meestijgen met de inkomens. Om de pensioenopbouw de inkomensontwikkeling te laten volgen, stelt het bestuur jaarlijks de zogenoemde opbouwcoëfficiënt vast. Deze is in beginsel gelijk aan de procentuele wijziging van de maximaal fiscale pensioengrondslag (maximaal pensioengevend loon minus franchise) op 1 januari van het kalenderjaar ten opzichte van 1 januari van het vorige kalenderjaar. Voor de opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen stelt het bestuur de toeslagcoëfficiënt vast. Zowel de opbouwcoëfficiënt als de toeslagcoëfficiënt volgt in principe de ontwikkeling van het CBS-cijfer van de cao-lonen bij de overheid. Het pensioenfonds kan hiervan afwijken als de inkomensontwikkeling van huisartsen daartoe aanleiding geeft. Afhankelijk van

de financiële positie van het fonds kan het bestuur besluiten om voor de opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen een extra verhoging toe te kennen, naast de verhoging op basis van de toeslagcoëfficiënt.

### 1.1.2 Bestuur SPH

SPH draagt in opdracht van de Beroepspensioenvereniging huisartsen (BPV) zorg voor de uitvoering van de verplichte collectieve pensioenregeling voor huisartsen. Het bestuur van SPH legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid. Een Visitatiecommissie ziet, als onderdeel van het intern toezicht, toe op een goede uitvoering van de regeling. De commissie rapporteert daarover aan het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Er wordt jaarlijks een visitatie uitgevoerd. Daarnaast beschikt het fonds over een certificerend actuaaris en een externe accountant die vooral toezien op het gevoerde financiële beleid en de verslaglegging hiervan. Het bestuur wordt ondersteund door een eigen bestuursbureau en drie beleidsadviescommissies. Het fonds heeft de uitvoerende taken uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM.

### 1.1.3 BPV

De BPV is een sinds 2006 bij wet verplicht ingestelde vereniging. De BPV representeert de beroepsgroep huisartsen waarvoor de pensioenregeling volgens de Wvb in stand wordt gehouden. De BPV behartigt de belangen van de leden en buitengewone leden (gepensioneerden en gewezen deelnemers) die als deelnemer of gewezen deelnemer zijn aangesloten bij de pensioenregeling van SPH. Om deze regeling verplicht te kunnen stellen, moet minimaal 60% van de deelnemers lid zijn van de BPV. Bij de laatste meting in 2014 lag dit cijfer rond 89% en daarmee ver boven de vereiste grens.

De BPV bepaalt de inhoud van de pensioenregeling en geeft SPH de opdracht om deze uit te voeren. De Vergadering van Afgevaardigden (VvA) is het hoogste orgaan binnen de BPV.

De VvA heeft als belangrijkste taken:

- het aanvragen, wijzigen of intrekken van de verplichtstelling van de pensioenregeling
- het verkiezen en voordragen voor ontslag van bestuursleden van SPH

- het aangaan en eventueel wijzigen van de uitvoeringsovereenkomst met SPH
- het geven van gevraagd of ongevraagd advies aan het bestuur van SPH.

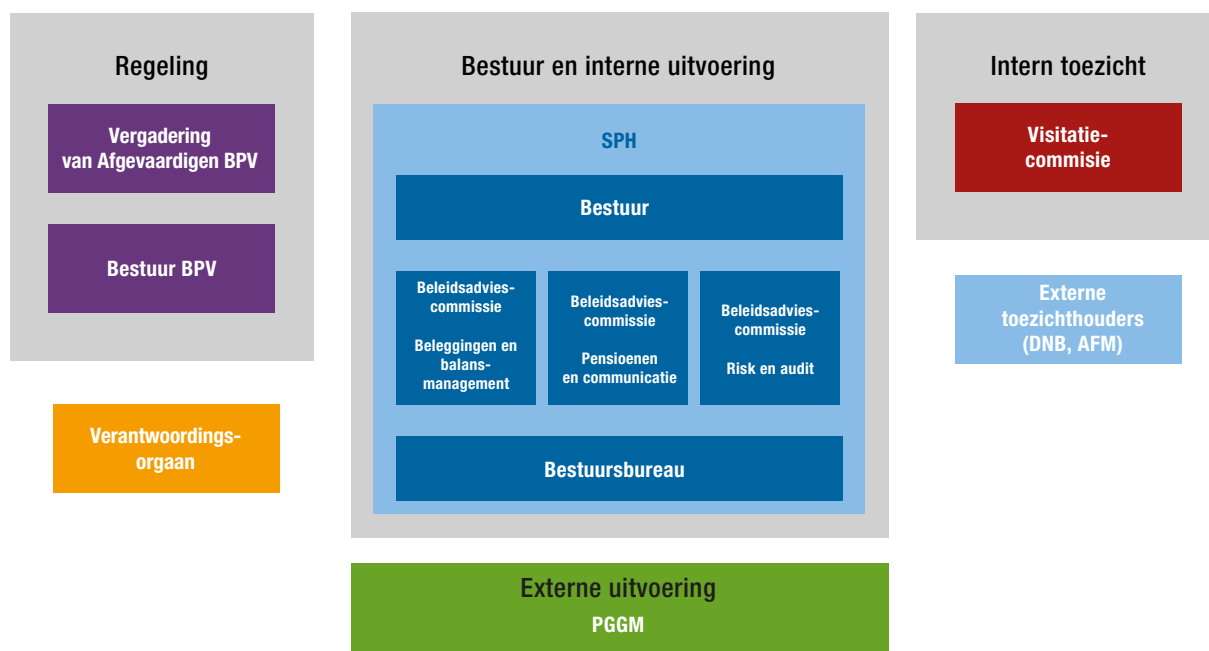
De leden van de BPV zijn onderverdeeld in clusters, gebaseerd op een regionale indeling. In 2011 is de vertegenwoordiging van de gepensioneerden uitgebreid en zijn ook huisartsen in dienstverband en waarnemend huisartsen toetreden tot de VvA.

In de bijlage (hoofdstuk 6) worden de clusters en hun afgevaardigden genoemd. Het bestuur van de BPV legt verantwoording af aan de VvA in een separaat bestuursverslag.

#### 1.1.4 Organisatorische opzet

In figuur 1 is de organisatie van het pensioenfonds en de BPV weergegeven. Paragraaf 2.2 gaat in op de taakverdeling.

**Figuur 1 – Organisatie SPH en BPV**



---

## 1.2 Personalia (per 31 december 2016)

### Bestuur SPH

|                   |                                   |   |
|-------------------|-----------------------------------|---|
| H.J. Reesink      | Voorzitter                        | 3 <sup>e</sup> termijn t/m 31 december 2018 |
| A.M.H. Slager     | Vicevoorzitter/externe deskundige | 2 <sup>e</sup> termijn t/m 31 maart 2019    |
| H.J. Schreuder    | Secretaris                        | 2 <sup>e</sup> termijn t/m 31 december 2019 |
| B. Stegeman       | Penningmeester                    | 1 <sup>e</sup> termijn t/m 31 augustus 2020 |
| R.R. Doff         | Lid/externe deskundige            | 1 <sup>e</sup> termijn t/m 30 juni 2020     |
| T.R.M.Q. Enneking | Lid                               | 1 <sup>e</sup> termijn t/m 31 december 2018 |

### Bestuursbureau

|            |           |
|------------|-----------|
| A. de Waal | Directeur |
|------------|-----------|

### Actuaris

|                   |          |
|-------------------|----------|
| R.K. Sagoenie AAG | Milliman |
|-------------------|----------|

### Accountant

|                 |                      |
|-----------------|----------------------|
| M. van Luijk RA | Deloitte Accountants |
|-----------------|----------------------|

### Nevenfuncties Bestuur SPH

|                   |   |
|-------------------|---|
| H.J. Reesink      | Huisarts<br>Raedelijk, lid Raad van Toezicht<br>Pensioenfederatie, lid van het bestuur<br>Pensioen Bestuur & Management, lid Raad van Advies  |
| A.M.H. Slager     | TIAS School for Business and Society, hoogleraar<br>Pensioenfonds SNS Reaal, lid beleggingscommissie<br>Pensioenfonds PME, extern adviseur beleggingsadviescommissie<br>Pensioenfonds PGB, lid Raad van Toezicht<br>Pensioenfonds Provisum, lid visitatiecommissie<br>VBA Beleggingsprofessionals, voorzitter<br>VU-VBA Investment Management Opleiding, lid curatorium |
| H.J. Schreuder    | Huisarts  |
| B. Stegeman       | Huisarts<br>LHV zakelijke diensten (in liquidatie), penningmeester<br>Stichting Eerstelijnscentrum Maarssenbroek (ELCM), voorzitter   |
| R.R. Doff         | Universiteit van Amsterdam, docent en onderzoeker   |
| T.R.M.Q. Enneking | Erasmus MC, lid van een onderzoeksgroep van de afdeling Medische Informatica IPCI   |

### Nevenfunctie directeur bestuursbureau

|            |  |
|------------|--|
| A. de Waal | Pensioenfonds TNO, extern lid Audit, Risk- en Compliancecommissie<br>Loyalis, voorzitter balansadviescommissie<br>Het Nederlandse Pensioenfonds, lid Raad van Toezicht |
|------------|--|



## 1.3 Kerncijfers

|  | 2016          | 2015          | 2014          | 2013          | 2012          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Opbouw aantal deelnemers</b>                                  |               |               |               |               |               |
| Actieve deelnemers   | 11.029        | 10.746        | 10.449        | 10.336        | 10.132        |
| Gewezen deelnemers   | 1.204         | 1.197         | 1.179         | 1.157         | 1.146         |
| Ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen           | 39            | 37            | 35            | 35            | 27            |
| Pensioengerechtigden   | 6.786         | 6.624         | 6.470         | 6.176         | 5.983         |
| <b>Totaal aantal deelnemers</b>                                  | <b>19.058</b> | <b>18.604</b> | <b>18.133</b> | <b>17.704</b> | <b>17.288</b> |
| <b>Pensioenuitvoering (in mln €)</b>                             |               |               |               |               |               |
| Uitkeringen  | 324           | 317           | 302           | 284           | 266           |
| Feitelijke premie  | 161           | 162           | 170           | 169           | 168           |
| Kostendeekkende premie   | 126           | 117           | 113           | 122           | 120           |
| Gedempte kostendeekkende premie                                  | 88            | 76            | 92            | 93            | 90            |
| Pensioenuitvoeringskosten  | 10,2          | 10,0          | 9,4           | 9,0           | 8,5           |
| <b>Kengetallen *</b>   |               |               |               |               |               |
| % directe kosten vermogensbeheer/gemiddeld belegd vermogen       | 0,20          | 0,22          | 0,32          | 0,41          | 0,36          |
| % totale kosten vermogensbeheer/gemiddeld belegd vermogen        | 0,44          | 0,51          | 0,52          | 0,67          | 0,56          |
| kosten pensioenbeheer/aantal deelnemers (actief + gepensioneerd) | 570           | 576           | 557           | 461           | 449           |
| % kosten pensioenbeheer/feitelijke premie                        | 6,3           | 6,2           | 5,5           | 4,5           | 4,3           |

\* Bij de kengetallen is onderscheid gemaakt naar directe vermogensbeheerkosten en indirecte vermogensbeheerkosten. De directe vermogensbeheerkosten zijn de kosten die in de jaarrekening getoond zijn. De totale vermogensbeheerkosten omvatten zowel de directe als indirecte vermogensbeheerkosten. De transactiekosten zijn hierin niet opgenomen. De indirecte vermogensbeheerkosten worden in de jaarrekening ten laste van de beleggingsopbrengsten verwerkt (conform de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving).

### Toelichting

Om dubbel telling te voorkomen, is in de weergave van het deelnemersbestand het aantal pensioengerechtigden opgenomen exclusief deeltijdpensioengerechtigden. Deze zijn opgenomen bij de actieve deelnemers.

De pensioenuitvoeringskosten in het overzicht zijn de kosten die ook in de jaarrekening staan. De totale pensioenuitvoeringskosten stijgen in 2016 naar € 10,2 miljoen. Voor een verdere uiteenzetting van de ontwikkeling in de totale pensioenuitvoeringskosten wordt verwezen naar paragraaf 4.4.4.

|   | 2016          | 2015         | 2014         | 2013         | 2012         |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Vermogen, solvabiliteit en toeslag</b>   |               |              |              |              |              |
| Pensioenvermogen (in mln €)                 | 10.141        | 9.489        | 9.516        | 8.462        | 8.198        |
| Pensioenverplichtingen (in mln €)           | 7.687         | 7.313        | 7.086        | 6.076        | 6.162        |
| Dekkingsgraad (in %)                        | 131,9         | 129,8        | 134,3        | 139,3        | 133,1        |
| Beleidsdekkingsgraad (in %)                 | 127,1         | 134,0        | 140,5        | -            | -            |
| Vereiste dekkingsgraad FTK (in %)           | 118,2         | 118,1        | 116,9        | 123,6        | 122,8        |
| Toegekende verhogingen (in %)               | 1,40          | 2,12         | 3,45         | 3,40         | 3,30         |
| <b>Beleggingsportefeuille (in mln €)</b>    |               |              |              |              |              |
| Aandelen                                    | 2.665         | 2.715        | 2.727        | 3.312        | 3.119        |
| Vastrentende waarden                        | 6.000         | 5.103        | 5.250        | 3.312        | 3.266        |
| Vastgoedbeleggingen                         | 1.338         | 1.175        | 1.087        | 816          | 784          |
| Derivaten                                   | -7            | 128          | -64          | -7           | 105          |
| Overige beleggingen                         | 86            | 495          | 447          | 1.039        | 928          |
| <b>Totaal belegd vermogen (ultimo jaar)</b> | <b>10.082</b> | <b>9.616</b> | <b>9.447</b> | <b>8.472</b> | <b>8.202</b> |
| Gemiddeld belegd vermogen *                 | 9.951         | 9.718        | 8.978        | 8.335        | 7.859        |
| Totale beleggingsopbrengsten (in mln €)     | 822           | 129          | 1.187        | 375          | 858          |
| Beleggingsrendement (in %)                  | 8,5           | 1,3          | 14,7         | 5,0          | 12,1         |
| Benchmark (in %)                            | 8,7           | 0,5          | 14,6         | 3,7          | 9,9          |

\* Op kwartaalbasis.

## 1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand

De pensioenregeling geldt voor alle huisartsen: vrijgevestigd huisartsen, waarnemend huisartsen en huisartsen in dienstverband. Binnen het totale deelnemersbestand wordt een onderverdeling gemaakt in vier categorieën deelnemers:

- actieve deelnemers
- gewezen deelnemers
- ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen
- pensioengerechtigden ((deeltijd)ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen).

Figuur 2 geeft de ontwikkeling weer van het aantal deelnemers in de pensioenregeling. In het overzicht wordt een deelnemer die in meerdere groepen binnen de pensioenregeling deelneemt, bijvoorbeeld als huisarts in dienstverband en als waarnemend huisarts, één keer meegeteld. De deeltijdgepensioneerden zijn in het overzicht niet opgenomen bij de gepensioneerden om dubbeltelling te voorkomen. Het aantal pensioengerechtigden met deeltijdpensioen is in 2016 verder toegenomen tot 112.

Figuur 2 – Aantal deelnemers en mutaties in 2016 en 2015

|                                     | Actieve deelnemers |               | Gewezen deelnemers |              | Ex-partners met zelfstandig recht |           | Ouderdomspensioengerechtigden |              | Partnerpensioengerechtigden |              | Wezenpensioengerechtigden |            | Totaal        |               |
|-------------------------------------|--------------------|---------------|--------------------|--------------|-----------------------------------|-----------|-------------------------------|--------------|-----------------------------|--------------|---------------------------|------------|---------------|---------------|
|                                     | 2016               | 2015          | 2016               | 2015         | 2016                              | 2015      | 2016                          | 2015         | 2016                        | 2015         | 2016                      | 2015       | 2016          | 2015          |
| <b>Stand per 1 januari</b>          | <b>10.746</b>      | <b>10.449</b> | <b>1.197</b>       | <b>1.179</b> | <b>37</b>                         | <b>35</b> | <b>4.691</b>                  | <b>4.556</b> | <b>1.754</b>                | <b>1.740</b> | <b>179</b>                | <b>174</b> | <b>18.604</b> | <b>18.133</b> |
| Stand per 1 januari                 | 10.746             | 10.449        | 1.197              | 1.179        | 37                                | 35        | 4.691                         | 4.556        | 1.754                       | 1.740        | 179                       | 174        | 18.604        | 18.133        |
| Nieuwe toetreders                   | 591                | 589           | 7                  | 11           | 6                                 | 3         |                               |              |                             |              |                           |            | 604           | 603           |
| Herintreders                        | 55                 | 73            | 168                | 195          |                                   |           |                               |              |                             |              |                           |            | 223           | 268           |
| Uittreding deelnemers               | -168               | -194          | -52                | -71          |                                   |           | -3                            | -3           |                             |              |                           |            | -223          | -268          |
| Waardeoverdracht/afkoop/beëindiging | -2                 | -5            | -2                 | -6           |                                   |           |                               |              |                             |              |                           |            | -4            | -11           |
| Ingang ouderdomspensioen            | -178               | -152          | -111               | -107         | -4                                | -1        | 293                           | 260          |                             |              |                           |            | 0             | 0             |
| Ingang partnerpensioen              |                    |               |                    |              |                                   |           |                               |              | 121                         | 103          |                           |            | 121           | 103           |
| Ingang wezenpensioen                |                    |               |                    |              |                                   |           |                               |              |                             |              | 28                        | 31         | 28            | 31            |
| Expiratie wezenpensioen             |                    |               |                    |              |                                   |           |                               |              |                             |              | -28                       | -26        | -28           | -26           |
| Overlijden                          | -15                | -14           | -3                 | -4           | 0                                 | 0         | -148                          | -122         | -101                        | -89          |                           |            | -267          | -229          |
| <b>Stand per 31 december</b>        | <b>11.029</b>      | <b>10.746</b> | <b>1.204</b>       | <b>1.197</b> | <b>39</b>                         | <b>37</b> | <b>4.833</b>                  | <b>4.691</b> | <b>1.774</b>                | <b>1.754</b> | <b>179</b>                | <b>179</b> | <b>19.058</b> | <b>18.604</b> |

Het totaal aantal deelnemers steeg in 2016 met 454 van 18.604 naar 19.058 (+2,4% ten opzichte van 2015).

Het aantal actieve deelnemers is in 2016 per saldo met 283 gestegen tot 11.029 (+2,6% ten opzichte van 2015). Eind 2016 is 54% van de actieve deelnemers vrouw en 46% man. Eind 2015 lag de verhouding bij

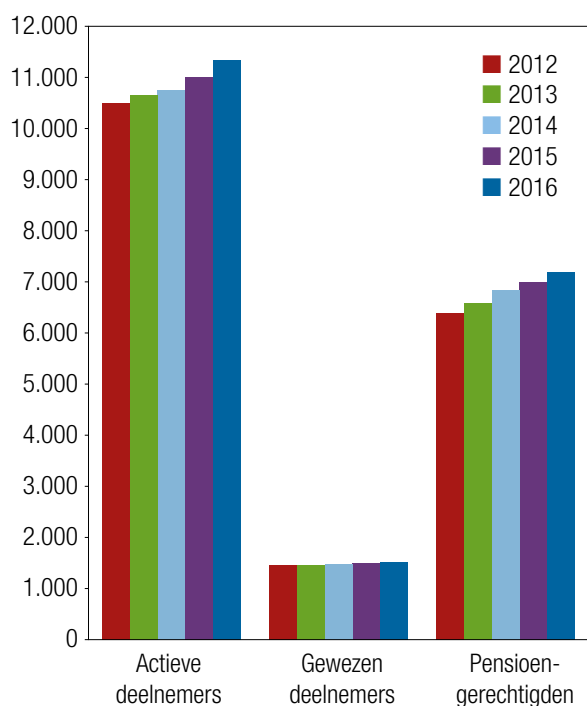
actieve deelnemers op 53% vrouwen en 47% mannen. Ultimo 2016 heeft SPH 11.188 actieve deelnemers in de regeling: 6.711 vrijgevestigd huisartsen, 1.169 huisartsen in dienstverband en 3.308 waarnemend huisartsen. Per 1 januari 2016 zijn 268 vrijgevestigd huisartsen (DGA's) op grond van fiscale regelgeving opgenomen als huisarts in dienstverband.

De aantallen bevatten 159 personen die in meerdere regelingen deelnemen (187 in 2015).

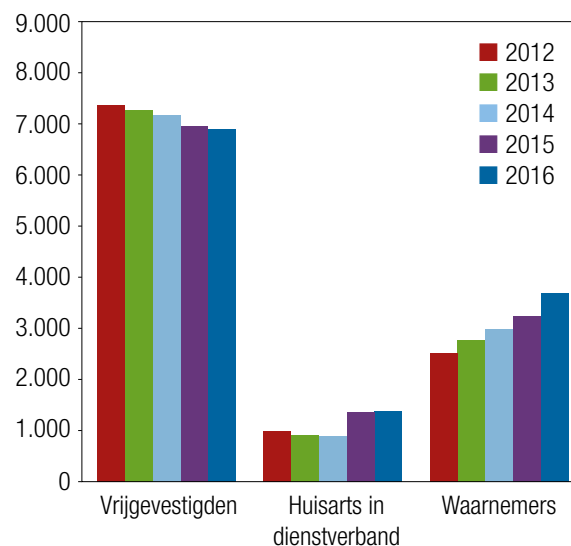
- Het aantal gewezen deelnemers is toegenomen met 7 naar 1.204.
- Het aantal ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen is met 2 toegenomen tot 39.
- Het aantal pensioengerechtigden is met 142 toegenomen tot 4.833. Het aantal rechthebbenden op partnerpensioen is met 20 gestegen tot 1.774. Met inbegrip van het aantal wezenpensioengerechtigden (geen toename in 2016) is het aantal pensioengerechtigden met 162 toegenomen tot een totaal van 6.786. Van de pensioengerechtigden die ouderdomspensioen ontvingen is 89% man (2015: 90%) en 11% vrouw (2015: 10%).

Om inzicht te geven in het verloop in het deelnemersbestand over de afgelopen jaren zijn figuren 3 en 4 opgenomen. Figuur 3 geeft de ontwikkeling in de afgelopen vijf jaar van de verhouding actief/gewezen/pensioengerechtigd. Figuur 4 geeft de ontwikkeling in de afgelopen vijf jaar van de verhouding vrijgevestigd/dienstverband/waarnemend. Hierin valt de aanhoudende toename van het aantal waarnemend huisartsen op.

**Figuur 3 – Opbouw deelnemersbestand naar type deelnemer**



**Figuur 4 – Opbouw deelnemersbestand naar type huisarts (actief)**



|  | 2016          | 2015          | 2014          | 2013          | 2012          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Verdeling aantal deelnemers ultimo jaar</b> |               |               |               |               |               |
| Actieve deelnemers                             | 11.029        | 10.746        | 10.449        | 10.336        | 10.132        |
| Gewezen deelnemers                             | 1.204         | 1.197         | 1.179         | 1.157         | 1.146         |
| Pensioengerechtigden                           | 6.786         | 6.624         | 6.470         | 6.176         | 5.983         |
| Ex-partners                                    | 39            | 37            | 35            | 35            | 27            |
| <b>Totaal aantal deelnemers</b>                | <b>19.058</b> | <b>18.604</b> | <b>18.133</b> | <b>17.704</b> | <b>17.288</b> |

|   | 2016          | 2015          | 2014          | 2013          | 2012          |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Verdeling actieve deelnemers ultimo jaar</b> |               |               |               |               |               |
| Vrijgevestigde                                  | 6.711         | 6.725         | 6.941         | 7.103         | 7.135         |
| Waarnemers                                      | 3.308         | 3.042         | 2.777         | 2.564         | 2.275         |
| Huisarts in dienstverband                       | 1.169         | 1.166         | 884           | 900           | 944           |
| <b>Totaal actieve deelnemers</b>                | <b>11.188</b> | <b>10.933</b> | <b>10.602</b> | <b>10.567</b> | <b>10.354</b> |
| Aantal deelnemers in meerdere regelingen        | 159           | 187           | 153           | 231           | 222           |

## 2 Bestuursverslag

- 2.1 Het jaar 2016 op hoofdlijnen
- 2.2 Bestuur
- 2.3 Risicomanagement
- 2.4 Pensioenbeleid
- 2.5 Communicatie
- 2.6 Financieel beleid en resultaten
- 2.7 Balans- en beleggingsbeleid en resultaten
- 2.8 Kosten
- 2.9 Vooruitblik

## 2.1 Het jaar 2016 op hoofdlijnen

Het jaar 2016 was opnieuw een ‘veranderjaar’: een jaar van herijking en verdere professionalisering. Naast de reguliere activiteiten waren er activiteiten als onderdeel van een ambitieuze veranderportefeuille. Al deze activiteiten komen voort uit de eigen ambitie om het steeds beter te doen en door de steeds hogere eisen die aan pensioenfondsen worden gesteld.

### **Aansluiten bij de behoeften en belangen van de deelnemers**

Om inzicht te krijgen in de behoeften van deelnemers en om de te maken beleidskeuzes zoveel mogelijk daarop aan te laten sluiten hebben we zowel een kwalitatief als een kwantitatief deelnemersonderzoek uitgevoerd. In 2016 is gestart met het herzien van het logo en de huisstijl, de ontwikkeling van een nieuwe website en MijnOmgeving en met het aanpassen van de toonzetting van de belangrijkste brieven. Verder zijn de eerste stappen gezet om het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) begrijpelijker en toegankelijker te maken.

### **Verminderen complexiteit**

Op het gebied van Pensioenbeheer hebben we een onderzoek gedaan naar de mogelijkheid de complexiteit van de uitvoering van de pensioenregeling te verminderen. Er is onderzocht of de bij keuzeverzekeraars ondergebrachte pensioenen kunnen worden overgedragen aan SPH. De bij keuzeverzekeraars belegde pensioenen zijn in 2003 premievrij gemaakt. De pensioenen zijn ondergebracht in de Reassurantiepools Huisartsen en Medisch Specialististen (RHAMS). Op basis van het advies van de projectgroep, die de mogelijkheid van overdracht heeft onderzocht, hebben we besloten geen verandering in de bestaande situatie te brengen. Op grond van fiscale wetgeving dient bij de hoogte van de pensioenopbouw rekening te worden gehouden met het parttimepercentage van deelnemers. Onderzocht is de mogelijkheid om dit percentage objectief en op eenvoudige wijze vast te stellen. Besloten is de factor te baseren op het aantal als huisarts gewerkte uren. Dit is geïmplementeerd in de pensioenadministratie en het pensioenreglement is erop aangepast. Ook is een wijziging van het

reglement per 1 januari 2017 voorbereid naar aanleiding van het besluit om de regeling voor waarnemend huisartsen gelijk te trekken met de pensioenregeling voor vrijgevestigd huisartsen.

### **Betrouwbaar pensioenresultaat**

In 2015 is de risicobereidheidsverklaring uitgewerkt waarin is opgenomen dat SPH streeft naar een betrouwbaar pensioenresultaat. Op het gebied van vermogensbeheer is in 2016 op basis hiervan een balans-risicosturingsmodel geïmplementeerd. De hoeveelheid zakelijke waarden wordt gereduceerd op het moment dat de dekkingsgraad daalt. Het doorontwikkelen van de risicobereidheidsverklaring en van het balans-risicosturingsmodel staan in 2017 op de beleidsagenda.

### **Dekkingsgraad**

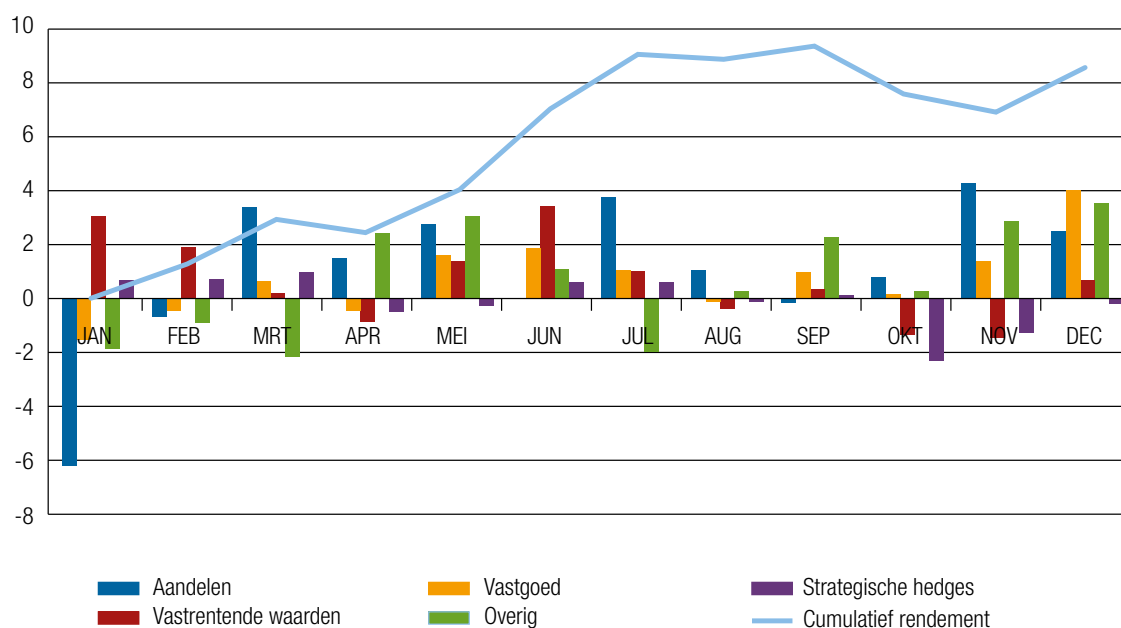
De dekkingsgraad bedraagt eind 2016 131,9%, terwijl deze begin 2016 129,8% bedroeg. De stijging van de dekkingsgraad wordt voornamelijk veroorzaakt door positieve beleggingsrendementen. De lagere rente en de toeslagverlening van 1,40% hadden een drukkend effect op de dekkingsgraad.

### **Beleggingen**

In 2016 heeft SPH in totaal een rendement behaald van 8,5% op haar beleggingen. Aandelen, vastgoed, infrastructuur en grondstoffen haalden goede resultaten mede dankzij gestegen prijzen en de zwakkere euro. De gebeurtenissen rondom het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie en de verkiezingen in de VS hebben wel voor enige turbulentie gezorgd, maar dat effect is in beide gevallen vrij snel weggeëbd. De vastrentende waarden lieten door een dalende rente ook positieve resultaten zien. In paragraaf 2.7.3 worden de beleggingsresultaten en de ontwikkelingen per categorie toegelicht.

Figuur 5 laat de ontwikkeling van het rendement zien en de opbouw per maand. Hierin is het effect van de zogenoemde strategische hedges apart weergegeven. Dit zijn de maatregelen die SPH treft om bijvoorbeeld de (rente)risico's te beheersen.

Figuur 5 – Verloop rendement in 2016 (maandelijks in %, cumulatief)



### Impactbelegging in eerstelijnszorg

Binnen het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van SPH passen naast uitsluitingen ook zogenaamde impactbeleggingen. Deze beleggingen hebben naast een rendementsdoelstelling ook een maatschappelijk doelstelling.

Naar aanleiding van verzoeken van deelnemers om hulp bij de financiering van eerstelijns zorgcentra hebben we in 2015 besloten tot een uitwerking van een impactbelegging in eerstelijnszorg. In 2016 is een zorgvastgoedfonds opgezet en is een eerste investering gedaan. Eind 2016 zijn de voorbereidingen voor het inrichten van een informatiepunt met betrekking tot financiering van eerstelijnszorgcentra in een vergevorderd stadium. Dit informatiepunt zal huisartsen begeleiden bij en op een efficiënte wijze informeren over de financiering van een eerstelijnszorgcentrum.

### Beleidskeuzes en strategische besluitvorming

Als onderdeel van de periodieke evaluatie van specifieke beleidsuitgangspunten zijn de aannames en uitgangspunten van de ALM (Asset-Liability-Management) onderzocht. ALM is een hulpmiddel om het effect van verschillende beleidskeuzes op de

mogelijk toekomstige financiële situatie van het fonds inzichtelijk te maken. De evaluatie is in pilotvorm gestart. We hebben onderzocht of met behulp van deterministische scenario's kan worden getoetst of het beleggingsbeleid ook in extreme situaties leidt tot een voor de deelnemer acceptabel resultaat. Los van het langetermijneffect van beleggingen wordt nu ook nadrukkelijker gekeken naar de impact van kortetermijnfluctuaties op de financiële markten. De pilot is goed ontvangen maar heeft verdere ontwikkeling nodig. Daarom zetten we de pilot in 2017 voort.

### Ontwikkeling informatievoorziening

Naar aanleiding van een onderzoek van De Nederlandse Bank (DNB) en vanwege de eigen ambitie om de monitoring van de uitbesteding zo goed mogelijk vorm te geven, hebben we een ICT-risicobeleidsplan opgesteld. Het doel hiervan is tweeledig: eisen stellen aan de ontwikkeling van de informatievoorziening zodat de strategie en bedrijfsdoelstellingen optimaal worden ondersteund en het bieden van een kader om ICT te beheersen. Dit is noodzakelijk omdat het gebruik van ICT risico's met zich meebrengt.



---

### **Goed werkgeverschap**

In het kader van goed werkgeverschap hebben we HR-beleid geformuleerd met aandacht voor opleiding, beoordeling, werving, deskundigheid, beloning en evaluatie. Uitvoering van het beleid heeft erin geresulteerd dat HR-zaken in 2016 op orde zijn. Het HR-beleid bevat professionele standaarden en maakt dat SPH ook in de toekomst een aantrekkelijke werkgever is.

## 2.2 Bestuur

### 2.2.1 Samenstelling

In de statuten is vastgelegd dat het bestuur uit maximaal negen bestuursleden bestaat. De bestuursleden worden gekozen door de algemene vergadering van de BPV: de Vergadering van Afgevaardigden (VvA). Het bestuur bestaat uit maximaal zes actieve deelnemers en één pensioengerechtigde deelnemer. Maximaal twee bestuursleden zijn externe deskundigen. Aan het bestuur kunnen één of meer aspirant-leden worden toegevoegd. Een aspirant-lid is bevoegd de bestuursvergaderingen bij te wonen en daar het woord te voeren, maar heeft geen stemrecht. Bestuursleden worden gekozen voor een periode van vier jaar met de mogelijkheid om twee maal te worden herkozen.

De heer J. Binnekamp heeft halverwege 2016 het bestuur verlaten. SPH dankt hem voor zijn bijdrage aan het fonds. Tijdens het verslagjaar zijn twee aspirant-bestuursleden (de heren Stegeman en Doff) na instemming door DNB gekozen door de VvA van de BPV. Het bestuur bestaat uit drie actieve deelnemers en één pensioengerechtigde deelnemer. Daarnaast hebben twee externe deskundigen zitting in het bestuur. Eind 2016 bestaat het bestuur uit zes leden.

In het laatste kwartaal is een wervingsprocedure voor nieuwe aspirant-bestuursleden opgestart. Deze was aan het eind van het jaar nog niet afgerond.

Het bestuur kent de functies van voorzitter, vicevoorzitter, secretaris, penningmeester en lid. Eén van de aspirant-leden die in 2016 is benoemd tot lid van het bestuur is ook benoemd tot penningmeester. Daarnaast zijn bestuursleden portefeuillehouder op één van de volgende drie aandachtsgebieden:

1. balansbeheer en beleggingen
2. pensioenbeheer en communicatie
3. risk en audit.

SPH onderschrijft de normen uit de Code Pensioenfondsen om de diversiteit van het fondsbestuur te vergroten. In 2016 heeft bij de voordracht van de nieuwe bestuurders geschiktheid geprevaleerd boven diversiteit. Naar verwachting zullen in 2017 twee

jonge, nieuwe aspirant-bestuursleden, waaronder een vrouwelijk aspirant-bestuurslid, voor benoeming worden voorgedragen.

### 2.2.2 Werkwijze

Op de agenda van de bestuursvergaderingen worden informerende, opiniërende en besluitvormende onderwerpen onderscheiden. Besluitvormende onderwerpen worden voorbereid door beleidsadviescommissies.

Vanuit het bestuur is een dagelijks bestuur (DB) gevormd. Het DB bestaat uit de voorzitter, vicevoorzitter en secretaris. Het DB is belast met het monitoren en bijsturen van de uitvoering van besluiten van het SPH-bestuur. Aan het eind van het jaar is besloten het DB op te heffen en te gaan werken met een wekelijks Operationeel Overleg waaraan de voorzitter, penningmeester en directeur van het bestuursbureau deelnemen.

De vergaderingen van het bestuur worden bijgewoond door de directeur van het bestuursbureau. De directeur neemt deel aan de vergaderingen als informant, deskundige en adviseur van het bestuur en als eerstverantwoordelijke voor het bestuursbureau. Het bestuur volgt de Code Pensioenfondsen.

### 2.2.3 Vergaderingen bestuur

In 2016 heeft het bestuur elf maal vergaderd. Naast reguliere bestuursvergaderingen zijn er twee extra bijeenkomsten gewijd aan de toekomst van het fonds.

Op de agenda van de bestuursvergaderingen hebben in 2016 besluitvormende onderwerpen gestaan zoals de pensioenbeliefs, de beleggingsovertuigingen, het jaarverslag 2015, de begroting en het jaarplan 2017, het communicatiebeleidsplan 2016–2018, het ICT-risicobeleidsplan, de aanpassing van de SPH Gedragscode en het Compliance statuut. Ook heeft het bestuur besluiten genomen over het aanpassen van het pensioenreglement en de statuten door gewijzigde wet- en regelgeving en over het beleggen in een zorgvastgoedfonds.

Het bestuur heeft in 2016 in samenwerking met de commissies en het bestuursbureau veel aandacht besteed aan de uitwerking van de strategie van het fonds. Er vonden strategiedagen plaats in april en

november. Uit de evaluatie van de SPH-organisatie in 2015 is vrijwel unaniem door bestuur, commissies en bestuursbureau aangegeven dat SPH meer aandacht moet besteden aan strategievorming. Ook het pensioenlandschap dat mede als gevolg van de lage rente en lage rendementen en het pensioen-debat, zoals gevoerd in SER-verband, sterk in beweging is, vraagt om een adequaat antwoord op de vraag welke positie SPH wil innemen. Daarnaast vraagt ook DNB pensioenfondsen om inzicht te geven op welke wijze zij zich voorbereiden op mogelijke majeure veranderingen in het pensioenstelsel. Er is gewerkt aan een strategische respons op deze veranderingen en ontwikkelingen.

In 2016 zijn de onderhandelingen gestart over de herziening van het contract met uitvoeringsorganisatie PGGM. Dit was gedurende het jaar een terugkerend onderwerp op de agenda van de bestuursvergaderingen. Aan het eind van 2016 zijn deze onderhandelingen nog niet afgerond. Om onze uitgangspositie te bepalen hebben we een producten- en dienstencatalogus opgesteld, de normen per dienst vastgesteld en nieuwe generieke Key Performance Indicators (KPI's) uitgewerkt. Het geheel is verwerkt in een nieuwe integrale service level agreement (SLA). Het dagelijks bestuur heeft in 2016 20 maal vergaderd. Op de vergaderingen van het dagelijks bestuur heeft met name de voortgang van projecten centraal gestaan. Het zijn projecten die zijn opgenomen in het jaarplan 2016 en die deel uitmaken van de veranderportefeuille, waaronder de beschrijving van de administratieve organisatie (AO/IC), het communicatiebeleidsplan, IT-risico-analyse en –beleid, zorgvastgoed, ALM. Daarnaast kwamen operationele zaken aan de orde en zijn onderwerpen van de bestuursvergaderingen voorbereidend besproken.

#### **2.2.4 Beleidsadviescommissies**

De commissies bestaan uit bestuursleden en externe deskundigen. Het voorzitterschap van een commissie is in handen van het bestuurslid dat ook portefeuillehouder is voor het aandachtsgebied van de commissie. De commissies worden ondersteund door het bestuursbureau. Het bestuursbureau zorgt voor de agendaplanning, bewaakt de kwaliteit van de voorstellen en notities en monitort de voortgang van de opvolging van de adviezen van de commissie.

In 2016 hebben we verbeteringen gerealiseerd op het gebied van de voorbereiding en opvolging van de vergaderingen van de beleidsadviescommissies. De kwaliteit van de ingebrachte documenten is verhoogd door een betere en meer expliciete motivering van adviezen. Op het gebied van monitoring zijn rapportages verder ontwikkeld.

#### **Beleidsadviescommissie Beleggingen en Balansmanagement (BCBB)**

Samenstelling op 31 december 2016:

Bestuursleden:

- A.M.H. Slager (voorzitter)
- H.J. Reesink

Externe deskundigen:

- A. Gram (zelfstandig adviseur)
- W.F.M. Bams (hoogleraar risicomanagement)

In 2016 heeft de BCBB elf maal vergaderd. De commissie heeft met name gesproken over de doorontwikkeling van het strategisch instrumentarium van onder andere balansbeheer en ALM. Daarnaast zijn alle externe vermogensbeheerders geëvalueerd op basis van een integraal beoordelingsdocument, is besloten hedgefondsen af te bouwen en is gewerkt aan verbeteringen van treasury- en valuta-afdekking. In het begin van het jaar zijn we gestart met het implementeren van risicosturing en heeft SPH zich, als medeoprichter, gecommitteerd aan de impactbelegging in zorgvastgoed. Ook zijn de reguliere advisering over beleggingsvoorstellen en de bespreking van de reguliere rapportages vast onderdeel geweest op de agenda.

#### **Beleidsadviescommissie Pensioenen en Communicatie (BCPC)**

Samenstelling op 31 december 2016:

Bestuursleden:

- H.J. Schreuder (voorzitter)
- T.R.M.Q. Enneking

Externe deskundigen:

- S. Timmers-Janssen (Chief Risk Officer Triodos Bank)
- A. van Hekken (Managing Director Lidewij & Spijker B.V.)

De BCPC heeft in 2016 elf maal vergaderd. De belangrijkste onderwerpen waren de reglements-

wijzigingen als gevolg van veranderde wet- en regelgeving, het gelijktrekken van de pensioenregeling voor waarnemend huisartsen met de pensioenregeling voor vrijevestigd huisartsen, de wijziging van de statuten, de governance, de totstandkoming van pensioenbeliefs, het communicatiebeleidsplan, de aanpassing van de voorwaardelijkheidverklaring en een nieuw logo als onderdeel van een nieuwe huisstijl. Daarnaast zijn in elke vergadering de rapportages van de uitvoeringsorganisatie besproken: klachten- en hardhedenrapportage, risicorapportage, incidentenrapportage, compliancerapportage en de service levelrapportage.

### **Beleidsadviescommissie Risk en Audit (BCRA)**

Samenstelling op 31 december 2016:

Bestuursleden:

- H.J. Reesink (voorzitter)
- R.R. Doff
- B. Stegeman

Externe deskundigen:

- Ch. Insinger (zelfstandig bestuursadviseur)
- D. Griffioen (directeur ASN Beleggingsfondsen)
- J.H.M. Janssen Daalen (directeur DUFAS)

In 2016 is de naam van de beleidsadviescommissie Audit (BCA) gewijzigd in Beleidsadviescommissie Risk en Audit (BCRA). Deze naam geeft weer dat de commissie zich ook richt op risico's, en niet alleen op controle achteraf (audit). De BCRA heeft zes keer vergaderd in 2016. De belangrijkste aandachtspunten waren onder meer de integriteitsrisicoanalyse zorgvastgoed, de SPH gedragscode, het compliance statuut, het risico-governance IRM-beleid, het RHAMS-dossier, de audit van het pensioen-administratiesysteem (PAS) en de uitbesteding.

### **2.2.5 Deskundigheidsbevordering**

Het beleid voor de deskundigheidsbevordering van het bestuur is gebaseerd op de 'Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur' van de Pensioenfederatie en de beleidsregel geschiktheid van DNB. De handreiking gaat uit van twee geschiktheidsniveaus; het SPH-beleid is gericht op een geschiktheidsniveau van een ervaren bestuurder. Voor ieder individueel bestuurslid wordt er een geschiktheidsplan opgesteld en er wordt een geschiktheidsmatrix opgesteld. Aan de hand van deze matrix wordt jaarlijks getoetst of het bestuur collectief voldoet aan het gewenste

niveau. In 2016 hebben vier bestuursleden scholing gevolgd op onder andere het gebied van financieel risicomanagement, vermogensbeheer, uitbesteding en IT-beheersing. Twee aspirant-bestuursleden volgden het Executive Pension Program van Nyenrode.

Onderdeel van een goed bestuur is het zorgdragen van de continuïteit van (huisarts)bestuurders. Voor aankomend bestuurlijk talent onder huisartsen biedt SPH een introductieprogramma met scholing aan om meer inzicht te krijgen in de materie en in de werkingssfeer van het fonds. In 2016 hebben vijf potentiële kandidaten voor een functie binnen het fonds dit programma gevolgd. Aan het eind van het jaar heeft het bestuur met twee kandidaten het gesprek gevoerd over een eventueel aspirant-bestuurslidmaatschap.

Daarnaast is er voor iedere bestuursvergadering een bijeenkomst waarin een vakspecialist specifieke onderwerpen toelicht. In 2016 zijn in de bijeenkomsten de volgende onderwerpen aan de orde gekomen: de overeenkomst met de pensioenuitvoeringsorganisatie, het communicatiebeleid, het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid, kosten SPH-organisatie, impactbeleggen, ontwikkelingen in de markt, risicoanalyse, uitbesteding, doorontwikkeling van de regeling en toekomst pensioenstelsel. Individuele bestuursleden hebben ook regelmatig bijeenkomsten bezocht van DNB, de Pensioenfederatie en andere organisaties in het pensioenwerkveld.

### **2.2.6 (Zelf)evaluatie**

Het bestuur heeft als collectief een zelfevaluatie uitgevoerd met behulp van het instrument 'management drives' onder leiding van een externe adviseur. De individuele bestuursleden zijn in een gesprek met de voorzitter beoordeeld en geëvalueerd. De voorzitter is beoordeeld aan de hand van een 360 graden feedback-instrument. Deze beoordeling vindt tweejaarlijks plaats. De beoordelingen hebben niet geleid tot individuele actieplannen om het functioneren te verbeteren.

In het laatste kwartaal is het functioneren van het DB geëvalueerd. Geconcludeerd is onder andere dat rol en taak van het DB onvoldoende duidelijk zijn. Ook zijn kanttekeningen geplaatst bij de samenstelling en bleek er behoefte te zijn aan een bestuursoverleg

zonder de structuur van de formele bestuursvergadering. Daarom is besloten om het DB op te heffen. Daarvoor in de plaats vindt vanaf december 2016 wekelijks werkoverleg (Operationeel Overleg) tussen voorzitter, penningmeester en directeur plaats in aanwezigheid van de bestuurssecretaris. Daarnaast is er een maandelijks informeel bestuursoverleg ingevoerd.

### 2.2.7 Bestuursbureau

Het bestuur en de commissies worden ondersteund door het bestuursbureau. De medewerkers van het bestuursbureau vervullen een procesrol (vakinhoudelijke ondersteuning van de beleidsadviescommissies), een beleidsvoorbereidende rol (waaronder voorbereiding van besluitvorming) en een mandaterings- en monitoringrol (zorgen voor mandatering van de uitvoerder ten aanzien van beleggingen, pensioenbeheer en communicatie en monitoren van de uitbestede taken en processen). Het bestuursbureau kan, binnen het afgesproken mandaat, een beroep doen op de uitvoeringsorganisatie of derden (zoals voor risicobeheer- en beleggingsbeleid of voor organisatievraagstukken) om expertise in te vullen die door de schaalgrootte van het bestuursbureau onvoldoende intern kan worden georganiseerd. Binnen het bestuursbureau zijn 13 medewerkers (10 fte) werkzaam, waarvan eind 2016 6,4 fte in dienst van SPH zijn. Medewerkers zijn werkzaam in de functie van directeur, beleidsadviseur Communicatie, Pensioenbeheer, Vermogensbeheer, compliance officer, chiefrisk officer, bestuurssecretaris, officemanager en gastvrouw. Het bestuursbureau staat onder leiding van de directeur. Met de komst van twee nieuwe beleidsadviseurs op het gebied van vermogensbeheer, een beleidsadviseur op het gebied van communicatie en een bestuurssecretaris is in 2016 de gewenste bezetting van het bestuursbureau gerealiseerd.

### 2.2.8 Toezicht

#### Intern toezicht

In lijn met de Code Pensioenfondsen en met de Wet versterking Bestuur pensioenfondsen vindt jaarlijks een visitatie plaats door een externe Visitatiecommissie. De Visitatiecommissie houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De visitatie over het jaar 2016 vond in het eerste kwartaal van 2017 plaats.

De bevindingen van de commissie staan vermeld in paragraaf 5.3 van dit verslag.

#### Extern toezicht

DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) houden extern toezicht op de pensioenfondsen. DNB houdt prudentieel toezicht. Dit is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector. De AFM ziet als gedragstoezichthouder toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten en op eerlijke en transparante financiële dienstverlening. Bij pensioenfondsen richt de AFM zich met name op de communicatie tussen het pensioenfonds en zijn deelnemers.

Er waren in 2016 twee periodieke overleggen tussen het SPH-bestuur en DNB. Aan de orde kwamen onder andere de ontwikkeling van de governance, de SPH-organisatie, ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille, de visie en strategie van het pensioenfonds en het risicomanagement.

### 2.2.9 Verantwoording

SPH verzorgt in opdracht van de BPV de uitvoering van de verplichte collectieve pensioenregeling voor huisartsen. Het bestuur legt verantwoording af over het gevoerde beleid aan het Verantwoordingsorgaan (VO) van SPH. Dit VO bestaat uit de leden van de VvA van de BPV. Er is dus sprake van een personele unie. De leden van de VvA vertegenwoordigen de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers van het pensioenfonds. Zij worden gekozen door en uit de leden van de BPV. De stemverhouding in het VO tussen actieve leden en de gepensioneerde deelnemers is volgens de voorgescreven regelgeving. In 2016 is het VO vier maal bij elkaar gekomen. Eén van de verantwoordelijkheden het VO is het afgeven van de jaarlijkse verklaring over het door het SPHbestuur gevoerde beleid. Deze is opgenomen in dit jaarverslag in paragraaf 5.4.

### 2.2.10 Klachten en hardheidsclausule

In de SPH-klachtenprocedure is een klacht omschreven als 'een uiting van ontevredenheid over behandeling, bejegening, de dienstverlening dan wel uitvoeringshandelingen van het pensioenfonds die door de klager als onjuist, onvolledig of nalatig wordt ervaren'.

In 2016 heeft SPH zeven klachten ontvangen en afgehandeld. In relatie tot de omvang van het deelne-

mersbestand is het aantal klachten zeer laag. De meeste klachten betreffen foutieve nota's als gevolg van wijzigingen in de situatie van deelnemers. Het bestuur heeft de bevoegdheid om in bijzondere gevallen af te wijken van de bepalingen van het pensioenreglement. Deze zogenoemde hardheidsclausule treedt in werking als het bestuur vindt dat deze afwijking in het voordeel is van een deelnemer, gewezen deelnemer, gepensioneerde of de nagelaten (gewezen) partner of kind(eren) en deze afwijking niet nadelig is voor de rechten van anderen. In 2016 is één casus door het bestuur behandeld. In deze casus is de hardheid toegekend.

#### **2.2.11 Geschillen**

Voor de behandeling van geschillen heeft SPH een Reglement geschillenregeling en een Geschillencommissie. Een geschil ontstaat als een belanghebbende het niet eens is met de bepalingen van het pensioenreglement of de statuten. Het gaat dan niet over de uitvoering van de regeling, maar over de regeling zelf.

De Geschillencommissie bestaat uit:

- prof. dr. mr. P.M. van der Zanden (voorzitter)
- drs. H.J.W. van Gemert AAG (actuaris)
- drs. R. Pekelharing (huisarts)
- mr. A. van den Heuvel (griffier).

In 2016 heeft de Geschillencommissie in twee geschillen een uitspraak gedaan. In beide uitspraken is conform het verweer van SPH geadviseerd. Daarnaast heeft de Geschillencommissie in een geval verklaard niet bevoegd te zijn tot het geven van een advies.

#### **2.2.12 Juridische procedures**

In 2016 zijn twee deelnemers gerechtelijke procedures gestart tegen SPH. In beide rechtszaken tekent de deelnemer bezwaar aan tegen een uitgebracht dwangbevel. In beide gevallen wordt de verplichte deelname aan SPH door de deelnemers bestreden. Deze twee gerechtelijke procedures zijn aan het eind van het verslagjaar nog niet afgewikkeld en lopen door in 2017.

#### **2.2.13 Compliance (naleving wet- en regelgeving)**

Het bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van wet en regelgeving. Daarbij gaat het vooral om de bepalingen die voortvloeien uit de Wvb, maar ook om bepalingen uit de Wet bescherming persoonsgegevens, gelijke behandelingswetgeving en de Wet

verevening pensioenrechten bij scheiding. Ook moet SPH voldoen aan de regelgeving van de sector zelf. Denk hierbij aan de Gedragscode, de Klachten- en geschillenregeling en waardeoverdracht.

In 2016 is een externe compliance officer aangetrokken. De compliance officer is ook vertrouwenspersoon in het kader van de Klokkeluidersregeling. Aan de hand van een plan van aanpak zijn in 2016 alle bestaande complianceregelingen – de gedragscode, de klokkeluidersregeling, de incidentenregeling en het compliance statuut – geactualiseerd en op elkaar afgestemd. De documenten zijn in lijn met de Code Pensioenfondsen 2016 en de Wvb. De verklaringen in het kader van de gedragscode zijn herzien en door alle betrokkenen opnieuw ondertekend. In 2015 is de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) opgesteld; deze is in 2016 geactualiseerd. In het verslagjaar zijn door de compliance officer geen onregelmatigheden geconstateerd en is hij niet benaderd in zijn rol als vertrouwenspersoon.

#### **2.2.14 Pensioenfederatie en Kring van Beroepspensioenfondsen**

SPH is als beroepspensioenfonds aangesloten bij de Pensioenfederatie en bij de Kring van Beroepspensioenfondsen. De voorzitter van SPH is lid van het bestuur van de Pensioenfederatie, de overkoepelende belangenbehartiger van bijna alle Nederlandse pensioenfondsen. De Kring van Beroepspensioenfondsen is een informeel periodiek overleg van beroepspensioenfondsen. Op de agenda van beide nam de discussie over de toekomst van het pensioenstelsel een prominente plek in.

## 2.3 Risicomanagement

### 2.3.1 Risicomanagement

Om de toeslagambitie en de betaalbaarheid van het pensioen te kunnen realiseren, gaat SPH bewust financiële risico's aan. Een voorbeeld hiervan is het risico dat beleggen in aandelen met zich meebrengt. Het verwachte rendement moet daarbij opwegen tegen het risico en de kosten. De activiteiten van het fonds brengen ook ongewenste risico's met zich mee die geen rendement opleveren. Die ongewenste risico's kunnen financieel van aard zijn, zoals het wisselkoersrisico op buitenlandse beleggingen of de kans dat een contractuele tegenpartij failliet gaat. De ongewenste risico's kunnen ook van niet-financiële aard zijn. Deze risico's manifesteren zich bijvoorbeeld op het gebied van integriteit, juridische afspraken of binnen de IT-systemen. Het identificeren van en verantwoord omgaan met risico's die de doelen van SPH kunnen raken, wordt risicomanagement genoemd.

Het doel van risicomanagement is tweeledig. Enerzijds is het doel dat het fonds op een afgewogen, transparante en beheersbare manier de risico's neemt die nodig zijn om de pensioenambitie te realiseren. De risicobereidheid van het fonds is de belangrijkste beperking voor de te nemen risico's. Deze risico's worden integraal bekeken. Anderzijds is het doel dat het fonds de risico's vermijdt of beheerst die niet bijdragen aan het realiseren van de pensioenambitie.

### 2.3.2 Risicobereidheid

In 2015 heeft SPH in samenspraak met de deelnemers, vertegenwoordigd in de VvA van de BPV, de risicobereidheid van het fonds bepaald en vastgelegd in een risicobereidheidsverklaring. SPH stelt hierin grenzen aan de mate waarin het fonds financiële risico's wil lopen. De hoofdpunten van de risicobereidheidsverklaring zijn:

- Het pensioenresultaat kan niet worden gegarandeerd. SPH accepteert het risico dat de ambitie niet voor iedere generatie deelnemers onder alle omstandigheden kan worden behaald.
- SPH streeft naar een evenwichtige verdeling van risico over generaties.

- Het verwachte pensioenresultaat op lange termijn dient ten minste 90% te bedragen. Indien het verwachte pensioenresultaat lager is, dan zal het bestuur in gesprek gaan met het Verantwoordingsorgaan om de ambitie en de risicobereidheid te herzien.
- Op de korte termijn accepteert SPH het risico dat niet altijd toeslag kan worden verleend en dat onder extreme omstandigheden moet worden gekort.
- SPH heeft een vooraf vastgesteld beleid dat beschrijft wanneer en hoe het beleggingsrisico wordt aangepast om het neerwaartse risico op de korte termijn te beperken.

In zeer extreme financieel-economische scenario's kan het fonds terechtkomen in een situatie die niet past binnen de risicobereidheid. In dat geval treedt het crisisplan in werking.

### 2.3.3 Risicobeheersing

De risicobereidheid van het fonds is bepalend voor de beheersing van risico's. De grootste financiële risico's komen voort uit het renterisico en uit prijsdalingen van beleggingen zoals aandelen en vastgoed. Het risico op prijsdalingen van beleggingen valt binnen de risicobereidheid van het fonds. Voor het renterisico heeft het bestuur vastgesteld dat een afdekking van 50% van het risico past in het risicoprofiel en de lange termijn ambitie. De renteafdekking is afhankelijk van de rentestanden. Bij hogere rentestanden wordt de afdekking verhoogd tot aan 75%.

In 2016 is beleid geïmplementeerd waarin is vastgesteld wanneer en hoe het beleggingsrisico wordt aangepast om het neerwaartse risico te beperken. In het geval van een daling van de economische dekkingsgraad wordt de allocatie naar risicovollere beleggingen zoals aandelen en vastgoed verlaagd. Deze afbouw van beleggingsrisico is nodig om de toekomst van het fonds veilig te stellen. Er zal altijd gedeeltelijk belegd blijven worden in deze categorieën om de toeslagambitie naar verwachting te kunnen realiseren.

### *Invloed van financiële risico's*

De ontwikkeling van de dekkingsgraad is onder andere afhankelijk van de ontwikkeling van de rente en aandelenkoersen.

De tabel "Dekkingsgraadontwikkeling op basis van schokken strategische assets" toont de invloed van de ontwikkeling van de rente en de zakelijke waarden en grondstoffen op de ontwikkeling van de economische dekkingsgraad. Indien de rente daalt met 1%-punt en tegelijkertijd de aandelenkoersen met 50% dalen, neemt de economische dekkingsgraad af van 129% naar 89%. Uitgangspunt is een percentage zakelijke waarden en grondstoffen van 53% van de totale portefeuille per 31 december 2016.

### **Dekkingsgraadontwikkeling (MW) op basis van schokken strategische assets**

|              |       | <b>Zakelijke waarden + Grondstoffen</b> |      |      |      |      |
|--------------|-------|---|------|------|------|------|
|              |       | -50%                                    | -25% | 0%   | 25%  | 50%  |
| <b>Rente</b> | -1,0% | 89%                                     | 103% | 118% | 132% | 147% |
|              | -0,5% | 92%                                     | 108% | 123% | 139% | 155% |
|              | 0,0%  | 95%                                     | 112% | 129% | 146% | 163% |
|              | 0,5%  | 98%                                     | 117% | 135% | 153% | 172% |
|              | 1,0%  | 102%                                    | 121% | 141% | 161% | 180% |

### **Three lines of defense**

In het model dat SPH hanteert, bestaat risicomanagement uit drie verdedigingslijnes of -lijnen. De eerste lijn zorgt voor de aansturing op de uitvoering door de uitvoeringsorganisatie. De tweede lijn monitort, en bewaakt of de eerste lijn zijn verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk neemt. Ook het organiseren van risk assessments is een taak van de tweede lijn. De derde lijn beoordeelt het samenspel tussen de eerste en tweede lijn.

#### *Eerste lijn: Uitvoering*

De eerste lijn wordt gevormd door het bestuursbureau dat toezicht houdt op de uitvoering van onder andere vermogens- en pensioenbeheeractiviteiten. De uitvoering geschiedt binnen de mandaten die het bestuur verstrekt aan de uitvoerder.

#### *Tweede lijn: Intern risicomanagement*

Tegenwicht bieden op de uitvoering, beoordelen van de opdrachtformulering en het organiseren van risk assessments zijn taken van de tweede lijn. De Chief Risk Officer (CRO) is verantwoordelijk voor het tegenwicht tegen de uitvoering. De CRO beoordeelt adviezen en monitort of de uitvoeringsorganisatie binnen de verleende mandaten opereert. Binnen het bestuursbureau is de CRO verantwoordelijk voor beoordeling en risicomonitoring.

#### *Derde lijn: Intern toezicht*

In de derde lijn zijn belangrijke rollen weggelegd voor het Verantwoordingsorgaan (VO) en de Visitatiecommissie (VC). Deze controleren achteraf of besluiten zorgvuldig zijn genomen en met name of de besluitvormingsprocessen zijn gevolgd. De BCRA beoordeelt regelmatig het risicomanagement waaronder toereikendheid van controles, toonzetting door bestuur en directie en effectiviteit van risicomanagement. De VC beoordeelt jaarlijks onder meer of de risicobeheersing adequaat is.

Op deze 'three lines of defence' wordt een onafhankelijke audit door een externe partij, de accountant, uitgevoerd.

### **Integraal Risicomanagementbeleid**

SPH hanteert een integraal risicomanagementbeleid. Het betekent dat risico's in samenhang beoordeeld worden. Dit voorkomt dat risico's over het hoofd worden gezien en houdt rekening met het feit dat verschillende risico's elkaar kunnen beïnvloeden en versterken. Risicomanagement is geen op zichzelf staand proces, maar een geïntegreerd onderdeel van de beleidsvorming. In alle projecten en beleidsdocumenten wordt aandacht besteed aan risicomanagement.



### 2.3.4 Overzicht risicocategorieën

| Risico                              | Omschrijving   | Beheersing   |
|-------------------------------------|--|--|
| <b>Marktrisico</b>                  | Beleggingen zijn gevoelig voor prijsfluctuaties, zoals bij aandelen en vastgoed.   | SPH stemt het marktrisico van de beleggingen af op de langetermijnpensioenambitie en de risicobereidheid van het fonds.  |
| <b>Renterisico</b>                  | Gevoeligheid van de waarde pensioenverplichtingen voor rentebewegingen.  | Het renterisico wordt voor 50% gemitigeerd door middel van obligaties en rentederivaten.                                 |
| <b>Inflatierisico</b>               | De pensioenambitie is gedeeltelijk gebaseerd op inflatie. Hogere inflatie dient gepaard te gaan met toename van toeslagverlening.                        | Strategische keuze om inflatierisico niet af te dekken.  |
| <b>Valutarisico</b>                 | Beleggingen in andere valuta dan de euro zijn gevoelig voor wisselkoersschommelingen.  | Strategisch valuta-afdekkingsbeleid voor beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen.                  |
| <b>Liquiditeitsrisico</b>           | Korte termijn betalings- en stortingsverplichtingen, vooral pensioenuitkeringen en onderpandverplichtingen.  | Normering liquiditeit van de beleggingen, onderpandbeheer, toetsing bij stress-scenario's.                               |
| <b>Debiteuren-/kredietrisico</b>    | Risico dat tegenpartijen hun betalingsverplichtingen niet nakomen.   | Restricties op concentratie van uitgevende instanties. Monitoring van de kredietkwaliteit van de uitlener.               |
| <b>Verzekeringstechnisch risico</b> | Aannames ten aanzien van de levensverwachting van deelnemers.  | Meest recente AG-prognosetafels met een fondsspecifieke correctie op basis van ervaringssterfte.                         |
| <b>Omgevingsrisico</b>              | Mogelijke afbreuk van het draagvlak van het fonds bij de deelnemers.   | Dialog met de deelnemers, toekomstbestendigheid strategie en visie.  |
| <b>Operationeel risico</b>          | Fouten veroorzaakt door systemen, mensen of processen die SPH geld kosten.   | Frequente beoordeling van de procesinrichting en uitvoering, zowel binnen het fonds als bij de fiduciair manager.        |
| <b>Uitbestedingsrisico</b>          | Uitvoering van en verantwoordelijkheid voor formele afspraken met derden.  | Frequente beoordeling van afspraken, zowel inhoudelijk als juridisch.  |
| <b>IT-risico</b>                    | Functioneren en beveiliging van IT-processen.  | Afspraken met de fiduciair manager. Naleving van het ICT-beleid.   |
| <b>Integriteitsrisico</b>           | Het risico dat de integriteit wordt beïnvloed als gevolg van niet- integere gedragingen in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke normen. | Jaarlijks vindt een risicoanalyse plaats die als basis geldt voor het integriteitsbeleid. Hieronder valt de gedragscode. |
| <b>Juridisch risico</b>             | Juridische contracten en daar mogelijk uit voortvloeiende aansprakelijkheid of financieel nadeel.  | Inwinnen van juridisch advies bij complexe contracten en contracten met potentieel grote negatieve consequenties.        |

\* Zie de paragraaf Risicobeheer in de jaarrekening voor een kwantificering en toelichting op bovenstaande risico's.

### 2.3.5 Monitoring risico's

De risicomanager rapporteert maandelijks aan het bestuur over de financiële en niet-financiële risico's. Hierbij wordt een 'stoplichtensysteem' gehanteerd zoals omschreven in het Integraal Risicomanagementbeleid. Er is sprake van rood indien de potentiële negatieve impact zeer groot is of de te nemen actie zeer urgent is. Er is sprake van oranje indien de potentiële negatieve impact groot is en de termijn

waarop te nemen actie afgerond dient te worden weken tot maanden is. Oranje is een signaalfunctie en geeft aan dat het bestuur het signaal goed oppakt door maatregelen te nemen.

Eind 2016 stonden vier risicocategorieën op oranje. De overige risicocategorieën stonden alle op groen. Hieronder wordt de risicobeoordeling van elk van de oranje categorieën kort toegelicht.

|  |  |
|--|--|
| <b>Marktrisico</b>                             | Het verwachte pensioenresultaat staat, mede door de economische omstandigheden, onder druk. In de risicobereidheidsverklaring heeft SPH een minimum gesteld aan het verwachte pensioenresultaat. Naar aanleiding van de uitkomsten van de ALM-studie zal het bestuur in overleg treden met het VO en zal in 2017 de risicobereidheidsverklaring verder worden geconcretiseerd. |
| <b>Verwacht pensioenresultaat/<br/>Ambitie</b> |  |
| <b>Operationeel risico</b>                     | In 2015 heeft in opdracht van SPH een externe audit plaatsgevonden op het Pensioen Administratie Systeem (PAS) van de pensioenuitvoerder. Hieruit volgden een aantal bevindingen. De uitvoerder is een verbetertraject gestart waarbij SPH actief betrokken is.  |
| <b>IT-risico</b>                               | In 2016 heeft SPH een IT-risicoanalyse uitgevoerd op de uitbestede IT-diensten. Als laatste onderdeel van het vaststellen van het ICT-risicobeleid wordt een monitoringplan opgesteld.   |
| <b>Juridisch risico</b>                        | In 2016 heeft SPH onderzoek gedaan of de juridische afspraken met de uitvoerder sluitend zijn en is onderzoek gedaan naar marktconformiteit van de beleggingsmandaten met de uitvoerder. Hierop is een plan van aanpak opgesteld dat in 2017 zal worden afgerond en betrekking heeft op de aansprakelijkheidsbepaling en het continuïteitsrisico.                              |

### 2.3.6 Aangebrachte verbeteringen in het risicomanagement

Begin 2016 is het risicosturingsmodel geïmplementeerd. Het risicosturingsmodel komt voort uit de risicobereidheidsverklaring. Het houdt in dat het pensioenfonds het balansrisico reduceert als dit vanuit de solvabiliteitspositie noodzakelijk is. Gedurende 2016 heeft door de dekkingsgraadontwikkeling daadwerkelijk risicosturing plaatsgevonden en is de allocatie naar zakelijke waarden aangepast. SPH heeft de efficiëntie van de implementatie van de risicosturing in 2016 onderzocht en geconcludeerd dat vooralsnog geen noodzaak voor aanpassing aanwezig is. Onderzoek naar verdere doorontwikkeling van het risicosturingsmodel vindt in 2017 plaats.

In 2016 is een brede risico-inventarisatie uitgevoerd onder leiding van de risicomanager. De doelstellingen van de inventarisatie waren het verkrijgen van inzicht in de belangrijkste risico's voor SPH, het nagaan of het fonds voldoende 'in control' is en indien nodig na te denken over aanvullende beheersmaatregelen. De inventarisatie bestond uit sessies

met de individuele bestuursleden, beleidsmedewerkers en enkele externe betrokkenen. Dit resulteerde in een long list van gesignaleerde risico's. Een short list van de belangrijkste risico's is vervolgens in een gezamenlijke bijeenkomst van het bestuur en het bestuursbureau uitgediept. Hoofthema's waren de financiële robuustheid, de rol van SPH in het veranderend pensioenlandschap en het begrip, draagvlak en vertrouwen onder de deelnemers. De uitkomsten van de risico-inventarisatie zijn opgenomen in het jaarplan van het risicomanagement.

## 2.4 Pensioenbeleid

### 2.4.1 De pensioenregeling

De SPH-pensioenregeling is een uitkeringsregeling in de vorm van vaste bedragen. Deelnemers bouwen jaarlijks een vast bedrag op, het normpensioen. Het bedrag wordt jaarlijks verhoogd met de opbouwcoëfficiënt. De opbouwcoëfficiënt volgt in principe de maximale fiscale pensioengrondslag en is in 2016 bepaald op 1,84%. Vervolgens streeft het fonds ernaar om de reeds opgebouwde rechten jaarlijks te verhogen. Deze verhoging is voorwaardelijk. Hierbij volgt SPH de loonontwikkeling voor rijksambtenaren of, als deze substantieel afwijkt, de inkomensontwikkeling van de huisartsen. Als de financiële positie van het fonds en andere omgevingsfactoren dat toelaten, kan daarnaast een extra verhoging worden toegekend. In 2016 is besloten tot een verhoging van 1,40%. De verhoging is gebaseerd op de inkomensontwikkeling van de huisartsen (0,44%) en een extra verhoging van 0,96%.

### 2.4.2 Deeltijdfactor

Op grond van het fiscale Witteveenkader kunnen deelnemers fiscaal gefaciliteerd pensioen opbouwen. De SPH-pensioenregeling past op onderdelen niet in de fiscale regelgeving. Hiervoor heeft SPH een 'aanwijzing' in de zin van de Wet op de Loonbelasting 1964 van de Minister van Financiën ontvangen. Daardoor kunnen deelnemers van SPH maximaal pensioen opbouwen over een winst uit onderneming van €128.555 (niveau 2016). De aanwijzing bevat de voorwaarde dat bij de pensioenopbouw rekening wordt gehouden met een eventuele deeltijdfactor. Als er minder dan 1.750 uren per jaar wordt gewerkt, moet de fiscaal maximale winst en ook de maximale pensioenopbouw in dat jaar naar evenredigheid lager worden vastgesteld. Om aan deze voorwaarde te voldoen is in 2016 met terugwerkende kracht tot 1 januari 2015 een deeltijdfactor in de pensioenregeling van SPH opgenomen. Bij alle actieve deelnemers is het aantal gewerkte uren over 2012 en 2013 opgevraagd. Op grond van deze gegevens is per deelnemer de deeltijdfactor voor die jaren vastgesteld. Deze is maximaal 100%. Vervolgens is deze deeltijdfactor verwerkt in de pensioenopbouw van 2015 en 2016. Dit heeft

in een aantal gevallen geleid tot een lagere pensioenaanspraak en teruggave van teveel betaalde premie.

### 2.4.3 Pensioenregeling voor waarnemend huisartsen

In 2015 heeft een werkgroep van de BPV, in samenwerking met SPH, onderzocht of de pensioenregeling voor waarnemend huisartsen verbeterd kon worden. Binnen de pensioenregeling gelden aparte bepalingen voor de pensioenopbouw van waarnemend huisartsen. Zij bouwen circa 40% minder pensioen op bij hetzelfde winstniveau. Daarnaast is de maximale winst waarover pensioen opgebouwd mag worden voor waarnemend huisartsen lager vastgesteld dan voor vrijgevestigd deelnemers. De werkgroep wilde zorgen dat de pensioenregeling voor waarnemend huisartsen gelijkgetrokken zou worden met die van vrijgevestigd deelnemers als daar behoefte aan zou blijken te bestaan bij de waarnemend huisartsen. Begin 2016 is een peiling gehouden onder alle waarnemend huisartsen met de vraag of zij voor of tegen deze gelijktrekking zijn. Een ruime meerderheid van de respondenten reageerde positief. De resultaten van de peiling zijn voorgelegd aan de BPV. De BPV heeft deze peiling meegenomen in haar overwegingen en heeft besloten de pensioenregeling voor waarnemend huisartsen per 1 januari 2017 gelijk te trekken met die van de vrijgevestigd huisartsen. In 2016 zijn door het fonds voorbereidingen getroffen om deze wijziging per 1 januari 2017 in werking te laten treden (inclusief een reglementswijziging per 1 januari 2017). Omdat voor een klein deel van de waarnemend huisartsen de premieverhoging in een keer te hoog kan zijn, is een vrijwillige overgangsmaatregel afgesproken van drie jaar.

### 2.4.4 Premieovername bij arbeidsongeschiktheid

Het Verbond van Verzekeraars en de Pensioenfederatie hebben een convenant afgesloten over de dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in pensioenregelingen. Doel is het bevorderen van arbeidsmobiliteit van (gedeeltelijk) arbeidsongeschikte werknemers. SPH heeft in 2016

---

invulling gegeven aan de implementatie van dit convenant. Rekening houdend met de specifieke aspecten van de pensioenregeling voor huisartsen, zoals het criterium beroepsarbeidsongeschiktheid en het fiscaal kader, is beleid geformuleerd over de toekenning van premieovername bij arbeidsongeschiktheid. Het betreft deelnemers die bij aanvang van deelname aan de pensioenregeling al (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn.

## 2.5 Communicatie

### 2.5.1 Het belang van communicatie

De pensioenwereld is in beweging. De regelgeving verandert, de rente is laag en de rendementen staan onder druk. De overheid heeft fiscale grenzen gesteld aan de pensioenopbouw en het is niet ondenkbaar dat er meer versoeringen volgen. De verantwoordelijkheid voor een toereikend inkomen na pensioenen verschuift steeds meer richting de deelnemer. Juist in deze veranderende omstandigheden is effectieve pensioencommunicatie van groot belang. Het is essentieel dat de deelnemers weten welk pensioen ze kunnen verwachten en met welke zekerheid. Ook moeten de deelnemers weten of het verwachte pensioen toereikend is en wat ze kunnen doen als dat niet het geval is.

### 2.5.2 Communicatiebeleidsplan 2016–2018

Eén van de speerpunten in 2016 was het opstellen van een communicatiebeleidsplan met duidelijke doelstellingen en kaders voor de communicatie met de deelnemers en met andere stakeholders. Als input voor het beleidsplan is in de eerste helft van 2016 een groot onderzoek onder alle deelnemers uitgevoerd. In totaal hebben bijna 2500 huisartsen deelgenomen aan het onderzoek. De uitkomsten vormden

waardevolle input voor het Communicatiebeleidsplan 2016–2018. Daarnaast zijn inzichten uit de gedragswetenschappen en communicatiewetenschappen en de Wet Pensioencommunicatie gebruikt als uitgangspunten voor het beleidsplan.

Om te kunnen meten in hoeverre de langetermijndoelstellingen behaald worden, zijn er aanvullende operationele doelstellingen geformuleerd met meetbare indicatoren. Begin 2017 voert SPH een 0-meting uit en kan SPH het groeipad voor de komende twee jaar vaststellen. Een 1-meting begin 2019 zal inzichtelijk maken in hoeverre de doelstellingen behaald zijn.

Twee belangrijke thema's uit het beleidsplan zijn het verder digitaliseren van de communicatie en de financiële planning voor de oude dag. Bij het digitaliseren van de communicatie is een belangrijke rol weggelegd voor een nieuwe website, inclusief MijnOmgeving met pensioenplanner en digitaal dossier. Daarnaast wil SPH een partner zijn voor de financiële planning van haar deelnemers. De bestaande dienstverlening op dit gebied zal verder geoptimaliseerd worden.

Centraal in het beleidsplan staan drie langetermijndoelstellingen en subdoelstellingen:

#### Langetermijndoelstellingen communicatie SPH

|  |   |
|--|---|
| <b>1. Deelnemers van SPH zijn voorbereid op hun financiële situatie na pensioneren</b>             | 1.1 Deelnemers hebben realistische verwachtingen over de hoogte en (on)zekerheid van het te bereiken pensioen |
|  | 1.2 Deelnemers weten of hun verwachte pensioen toereikend is en kunnen actie ondernemen indien nodig          |
| <b>2. Het imago van SPH draagt in positieve zin bij aan het draagvlak voor de pensioenregeling</b> | 2.1 Deelnemers hebben gerechtvaardigd vertrouwen in SPH   |
|  | 2.1 Stakeholders hebben een positief beeld van SPH  |
| <b>3. SPH is in control wat betreft de pensioenuitvoering op het gebied van communicatie</b>       | 3.1 SPH is in control wat betreft de uitbesteding op het gebied van communicatie                              |
|  | 3.2 Alle communicatie tussen SPH en haar deelnemers voldoet aan wet- en regelgeving                           |

---

### 2.5.3 Communicatie-activiteiten

Op 1 juli 2016 is Pensioen 1-2-3 geïntroduceerd. In Pensioen 1-2-3 kunnen deelnemers lezen hoe het pensioen geregeld is en wat de belangrijkste onderdelen van de pensioenregeling bij SPH zijn. Eind juni hebben we vier varianten van Pensioen 1-2-3 gepubliceerd op de SPH-website: voor vrijgevestigd huisartsen, voor waarnemend huisartsen, voor huisartsen in dienstverband en voor de DGA's.

SPH vindt het directe contact met haar deelnemers erg belangrijk. Het fonds is aanwezig geweest op verschillende beurzen (zoals de Huisartsbeurs en het Lovah Congres), heeft presentaties verzorgd en heeft in het laatste kwartaal drie deelnemersbijeenkomsten georganiseerd. Tijdens deze goedbezochte bijeenkomsten is SPH-voorzitter Johan Reesink in gesprek gegaan met de deelnemers over de (financiële) situatie van het fonds. Ook gaven onze onafhanke-

lijke financieel planners deelnemers inzicht in de belangrijkste aandachtspunten van de persoonlijke financiële planning.

In 2016 is het SPH kwartaalblad Huisarts&Pensioen vier keer verschenen. Onderwerpen die aan de orde kwamen, waren onder andere de toeslagverlening, het aanpassen van de pensioenregeling voor waarnemend huisartsen en de uitkomsten van het deelnemersonderzoek.

De lancering van het NLII Apollo Zorgvastgoedfonds, waarin SPH dit jaar de eerste belegger was, genereerde veel media-aandacht. Ook met onderwerpen als maatschappelijk verantwoord beleggen, toeslagverlening, het passieve beleggingsbeleid van het fonds en het risicomanagement verscheen SPH in de media.

## 2.6 Financieel beleid en resultaten

### 2.6.1 De financiële positie

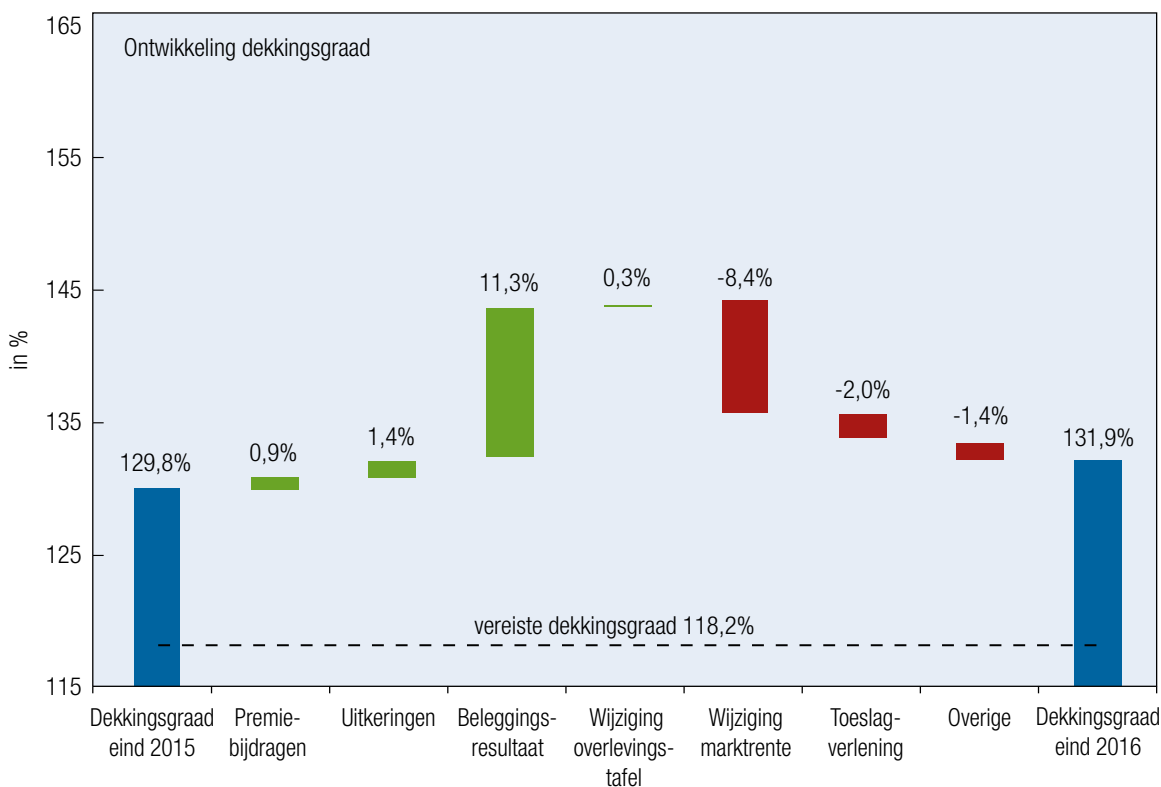
De meest gebruikte indicator om de 'gezondheid' van een pensioenfonds te laten zien, is de dekkingsgraad. Dit is de verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad is gestegen van 129,8% eind 2015 naar 131,9% eind 2016. Bij de berekening van deze dekkingsgraad is uitgegaan van het deelnemersbestand ultimo 2016 en is rekening gehouden met de toeslagverlening van 1,40% per 1 januari 2017. In figuur 6 worden de belangrijkste wijzigingen in de dekkingsgraad in 2016 weergegeven.

De waardering van de pensioenverplichtingen is gevoelig voor rentebewegingen. De daling van de marktrente ultimo 2016 ten opzichte van de markt-

rente ultimo 2015 en de daaruit volgende stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een negatief effect op de dekkingsgraad gehad van circa 8,4 procentpunt (2015: daling 4,9 procentpunt).

De vereiste dekkingsgraad die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Wvb en het FTK bedraagt 118,2% (2015: 118,1%). De beleidsdekkingsgraad ultimo 2016 (het voortschrijdend gemiddelde van de gerapporteerde DNB-dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden) bedraagt 127,1%. Daarmee is sprake van een toereikende solvabiliteit.

Figuur 6 – Mutatie dekkingsgraad 2016



## Samenvatting financiële positie fonds en ontwikkelingen

| (in mln €)                        | Pensioenvermogen | Pensioenverplichtingen | Dekkingsgraad (in %) |
|-----------------------------------|------------------|------------------------|----------------------|
| <b>Stand per 1 januari 2016</b>   | <b>9.489</b>     | <b>7.313</b>           | <b>129,8</b>         |
| Premiebijdragen                   | 161              | 105                    | 0,9                  |
| Uitkeringen                       | -324             | -324                   | 1,4                  |
| Toeslagverlening                  | -                | 116                    | -2,0                 |
| Wijziging marktrente              | -                | 504                    | -8,4                 |
| Beleggingsresultaten              | 822              | -4                     | 11,3                 |
| Wijziging grondslagen             | -                | -18                    | 0,3                  |
| Overige                           | -7               | -5                     | -1,4                 |
| <b>Stand per 31 december 2016</b> | <b>10.141</b>    | <b>7.687</b>           | <b>131,9</b>         |

In de kolom 'Pensioenvermogen' wordt de bruto-premie vermeld. In de kolom 'Pensioenverplichtingen' is sprake van de actuarieel benodigde premie op basis van de DNB-rentetermijnstructuur (kosten-dekkende premie) voor toevoeging aan de VPV.

Onder 'Uitkeringen' wordt de afname van de VPV door het uitkeren van ingegane pensioenen opgenomen. Omdat de aanvangsdekkingsgraad hoger is dan 100% valt ook een deel in het eigen vermogen vrij waardoor de dekkingsgraad met 1,4 procentpunt toeneemt.

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door veranderingen in de marktrente. Door de daling van de marktrente is de VPV in 2016 gestegen met €504 miljoen.

Onder 'Overige' zijn onder meer de volgende technische effecten opgenomen:

- de vrijgevallen excassokosten over de uitkeringen
- de afname van de voorziening toekomstig resultaat vervroeging en conversie
- de toevoeging van de voorziening voor latent wezenpensioen.

In paragraaf 2.6.4 "Actuariële analyse" worden de verschillende onderdelen toegelicht.

### 2.6.2 Voorziening pensioenverplichtingen

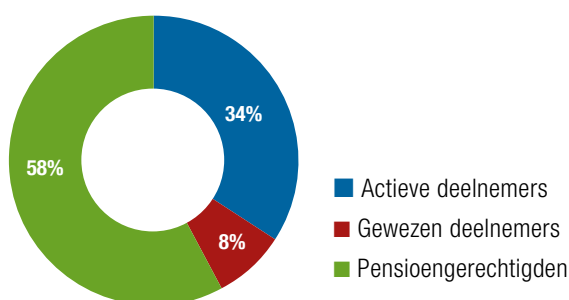
De Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is de waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen die het fonds heeft aan deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Naast de VPV worden reserves aangehouden. Het gaat om een solvabiliteitsreserve om fluctuaties in beurswaarde en marktrente op te vangen en een bestemmingsreserve voor onder andere financiering van toekomstige pensioenverhogingen. Voor de vaststelling van de solvabiliteitsreserve worden de FTK-regels gevolgd. De bestemmingsreserve is de uitkomst van de financiële ontwikkelingen van het fonds. Deze komt tot uiting in het eigen vermogen en de voorgeschreven solvabiliteitsreserve. De VPV is in 2016 met 5,1% gestegen naar €7,7 miljard.

Bij de bepaling van de VPV wordt uitgegaan van de marktrente. Deze is gebaseerd op de voorgeschreven rentetermijnstructuur, waarbij de looptijd van een verplichting wordt afgezet tegen de geldende rente voor die termijn.

In figuur 7 is de verdeling van de VPV naar deelnemersgroepen ultimo 2016 weergegeven. De verdeling ultimo 2016 is nagenoeg gelijk aan de verdeling ultimo 2015.



**Figuur 7 – Opbouw VPV naar deelnemersgroep ultimo 2016**



### 2.6.3 Toeslagbeleid

De pensioenregeling kent een voorwaardelijke toeslagverlening. Vanaf 2015 is de toeslagverlening van SPH gebonden aan het fiscale kader (het Witteveenkader). Dit kader geeft een randvoorwaarde voor de hoogte van de jaarlijkse toeslagverlening.

Het bestuur heeft de toeslagambitie vanaf 1 januari 2015 gedefinieerd als een combinatie van de opbouw van een normpensioen van € 820,32 (2015) en een toeslagambitie van 2,25% boven de loonontwikkeling. Onderdeel van de geambieerde verhoging is de toeslagcoëfficiënt (TC). De TC is gebaseerd op de ontwikkeling van het CBS-indexcijfer CAO-lonen van ambtenaren of, als deze wezenlijk afwijkt, van de inkomensontwikkeling van huisartsen. De TC heeft geen impact op de hoogte van het normpensioen en de pensioenpremie, maar wordt alleen gebruikt om de geambieerde verhoging (de toeslagambitie) en daarmee de fiscale ruimte vast te stellen. Het bestuur stelt jaarlijks een toeslag vast op basis van de financiële positie en omgevingsindicatoren.

Deze toeslag mag niet hoger zijn dan de geambieerde verhoging. De winstdeling over de verzekerde normpensioenen wordt standaardwinstdeling genoemd. Over 2016 is geen standaardwinstdeling toegekend. De winstdeling van keuzeverzekeraars kan afwijken van de standaardwinstdeling van het pensioenfonds.

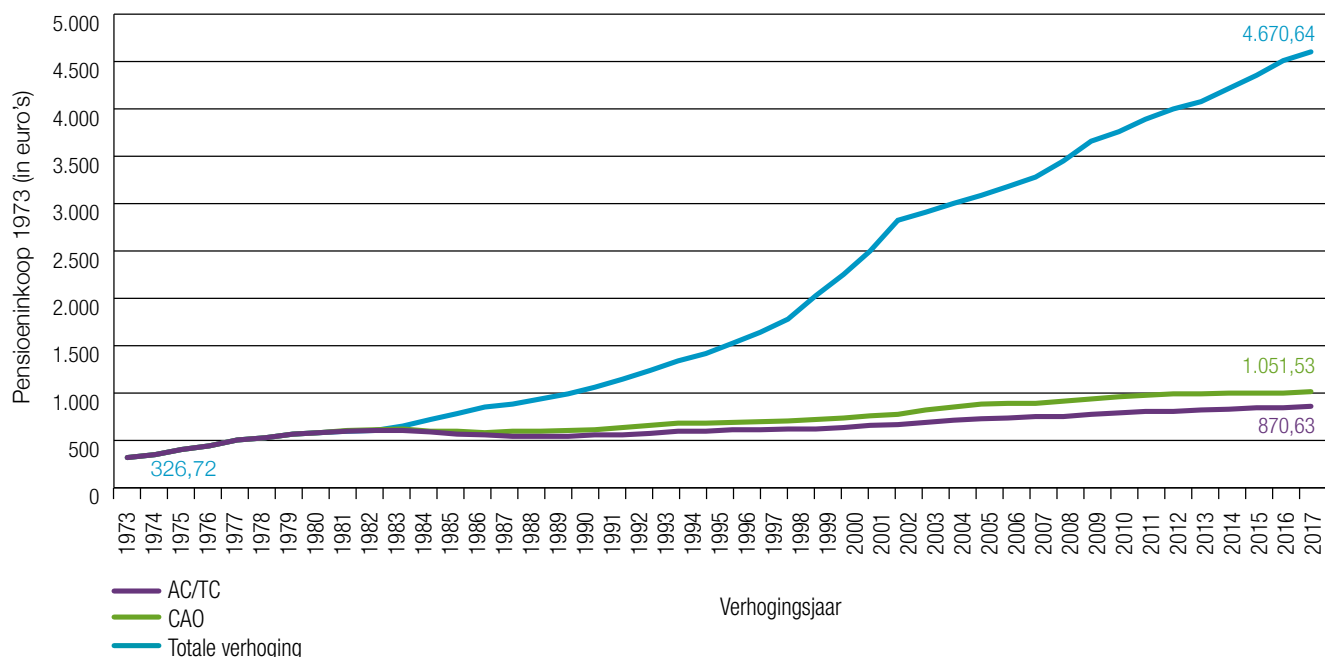
### Pensioenen uit eigen premiebetaling

De pensioenaanspraken en -rechten worden vanaf 1 januari 2015 jaarlijks per 1 januari aangepast op basis van de toeslagcoëfficiënt (voorheen de aanpassingscoëfficiënt). De toeslagcoëfficiënt is per 1 januari 2017 vastgesteld op 0,44% (1 januari 2016: 1,57%). Bij de start van de pensioenregeling op 1 januari 1973 is de aanpassingscoëfficiënt vastgesteld op 1,000. Door de jaarlijkse wijziging van de aanpassingscoëfficiënt en toeslagcoëfficiënt is deze factor gestegen tot 2,6648 per 1 januari 2017, rekening houdend met de toeslagcoëfficiënt per 1 januari 2017 van 0,44%. Dit betekent dat een normpensioen van € 326,72 per jaar dat per 1 januari 1973 werd ingekocht, inmiddels is aangegroeid tot een bedrag van € 870,63.

Als we ook rekening houden met de toegekende extra verhogingen, is dit ingekochte bedrag van € 326,72 in de periode van 1 januari 1973 tot en met 1 januari 2017 met een factor 14,2956 gestegen tot een totaalbedrag van € 4.670,64.

Figuur 8 toont de ontwikkeling van een in 1973 ingekocht normpensioen tot en met 1 januari 2017. Het laat ook de relatie zien met de ontwikkeling van de CBS-index in diezelfde periode. De getoonde CBS-reeks die de CAO-loonstijgingen van de overheid weerspiegelt, is niet de index die alle jaren precies is gevolgd bij de bepaling van het normpensioen, maar geeft wel een goede indicatie.

**Figuur 8 – Ontwikkeling normpensioen 1973–2017**



### Backservicepensioenen

De backservicepensioenen uit de periode vóór 1 januari 1967 zijn per 1 januari 2017 verhoogd met 0,44%.

### Ontwikkeling van het backservice pensioen per 1 januari

| (in %)                                    | 2017  | 2016  | 2015  | 2014  | 2013  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Wijziging aanpassings-/toeslagcoëfficiënt | 0,440 | 1,570 | 0,000 | 2,160 | 0,902 |

### 2.6.4 Actuariële analyse

De Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) neemt een centrale plaats in het financiële beleid van een pensioenfonds in. Om tot de VPV te komen, maakt het fonds gebruik van actuariële grondslagen. Dit zijn vaak veronderstellingen van de verwachte ontwikkelingen in de bouwstenen van de VPV. De werkelijke realisatie tijdens een boekjaar zal in de regel leiden tot verschillen ten opzichte van de gehanteerde grondslagen. Via een actuariële analyse wordt gekeken waar de verschillen precies zitten en worden de veronderstellingen voor de vaststelling van de VPV geactualiseerd.

## Actuariële analyse van baten en lasten

| (in mln €)   | 2016        | 2015        |
|--|-------------|-------------|
| Premieresultaat                                    |             |             |
| Feitelijke premie                                  | 161         | 162         |
| Kostenopslag premie                                | -5          | -4          |
| Pensioenopbouw                                     | -105        | -98         |
| <b>Totaal premieresultaat</b>                      | <b>51</b>   | <b>59</b>   |
| <b>Intrestresultaat</b>                            |             |             |
| Beleggingsresultaten risico pensioenfondsen        | 822         | 129         |
| Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen | 4           | -13         |
| Wijziging marktrente                               | -504        | -265        |
| <b>Totaal intrestresultaat</b>                     | <b>322</b>  | <b>-149</b> |
| <b>Toeslagverlening</b>                            | <b>-116</b> | <b>-168</b> |
| <b>Overig resultaat</b>                            |             |             |
| Resultaat op waardeoverdrachten                    | 0           | 0           |
| Resultaat op kanssystemen (technisch resultaat)    | 5           | 0           |
| Resultaat op kosten                                | 1           | 2           |
| Resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioen        | 1           | 0           |
| Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel     | -4          | 0           |
| Resultaat op uitkeringen                           | 0           | 1           |
| Wijziging overlevingstafels                        | 18          | 0           |
| Overgang naar Dynamo                               | 0           | -           |
| <b>Totaal overig resultaat</b>                     | <b>21</b>   | <b>3</b>    |
| <b>Totaal saldo van baten en lasten</b>            | <b>278</b>  | <b>-254</b> |

Het premieresultaat is het verschil tussen de feitelijke premie en de som van de actuariel benodigde premie op basis van de DNB-rentetermijnstructuur (kostendekkende premie) voor toevoeging aan de VPV en de kostenopslag. Het wordt met name gevormd door de in de feitelijke premie opgenomen opslag voor de voorwaardelijke toekomstige verhogingen. Deze opslag wordt toegevoegd aan de bestemmingsreserve.

In 2015 werd bij het resultaat op premiebetaling nog uitgegaan van een gedempte actuariel benodigde premie. Door uit te gaan van de kostendekkende premie wordt er meer inzicht gegeven in wat feitelijk bij het pensioenfonds binnen komt en wat daadwerkelijk benodigd is voor toevoeging aan de VPV. De toets of de feitelijke premie kostendekkend is, vindt plaats op basis van de gedempte kostendekkende premie. De cijfers 2015 zijn hierop aangepast.

Twee factoren zijn van grote invloed op het intrestresultaat:

- De beleggingsrendementen. In 2016 is dit een belangrijke factor voor het totale resultaat, en de rendementen zijn aanzienlijk hoger dan in 2015.
- Het effect van de gedaalde marktrente. In 2016 is sprake van een negatief resultaat door een gedaalde rentecurve. Ook in 2015 was sprake van een negatief resultaat door een gedaalde rentecurve.

In voorgaande jaren maakte de toeslagverlening onderdeel uit van het intrestresultaat. Omdat de toeslagverlening een belangrijk onderdeel uitmaakt van de pensioenregeling van SPH, wordt deze apart getoond. De toeslagverlening is niet direct afgeleid van het beleggingsresultaat in enig jaar, maar wordt gefinancierd vanuit de bestemmingsreserve en is afhankelijk van de financiële positie van het fonds.

Onder 'Toeslagverlening' wordt de toevoeging aan de VPV op grond van toegekende toeslagen getoond. Per 1 januari 2017 is de verhoging 1,40% (per 1 januari 2016: 2,12%). Het Tijdelijk aanvullend partnerpensioen en het arbeidsongeschiktheidspensioen kennen een gegarandeerde toeslag van 2%. Aanspraken en rechten uit waardeoverdracht kennen een gegarandeerde toeslag van 3,75% of 2,25%. Bij de bepaling van de VPV wordt hiermee rekening gehouden.

Voor het verschil tussen de gehanteerde grondslagen van de flexibiliseringsfactoren (conversie, vervroeging en uitstel) en de grondslagen die worden gehanteerd bij de bepaling van de VPV is in 2011 een voorziening gevormd. Jaarlijks leidt het verschil tussen de actuele grondslagen en de getroffen voorziening tot een resultaat. In 2016 is dit resultaat negatief (2015: resultaat positief).

In 2016 heeft SPH een onderzoek naar de overlevingsgrondslagen laten uitvoeren. In de bestuursvergadering van november 2016 heeft het bestuur besloten om de VPV ultimo 2016 te bepalen op basis van de Prognosetafel AG2016 met een fondsspecifieke correctie op de sterftেকansen op basis van het ervaringssterftemodel 2016 van Willis Towers Watson (2015: prognosetafel AG2014 met een fondsspecifieke correctie op de sterftেকansen op basis van het ervaringssterftemodel 2014 van Willis Towers Watson). De overgang naar de nieuwe overlevingsgrondslagen heeft geleid tot een positief resultaat van €18 miljoen, bestaande uit:

- een toename van de VPV met circa €13 miljoen door overgang naar de nieuwe prognosetafel
- een afname van de VPV met circa €31 miljoen door overgang naar de nieuwe fondsspecifieke correctie op de sterftেকansen.

In 2016 is Dynamo, een door PGGM ontwikkeld model voor de berekening van de verplichtingen en verloop van de verplichtingen, ingericht voor SPH. De VPV ultimo 2016 is bepaald met behulp van Dynamo. De met Dynamo berekende VPV ultimo 2016 is circa €0,1 miljoen hoger dan de berekende VPV ultimo 2016 op basis van de oorspronkelijke methodiek.

Bij de berekening van de VPV ultimo 2016 is voor het eerst rekening gehouden met een voorziening voor latent wezenpensioen. De toename van de VPV met €8,5 miljoen zorgt voor een negatief resultaat overige mutaties.

### 2.6.5 Premieovername

De pensioenregeling van SPH kent premieovername bij arbeidsongeschiktheid. Als een deelnemer arbeidsongeschikt is voor het beroep van huisarts, neemt SPH de premiebetaling tijdens de arbeidsongeschiktheid deels of geheel over. De pensioenopbouw voor de deelnemer wordt dan dus voortgezet. Ultimo 2016 is bij 227 deelnemers (2015: 228) sprake van arbeidsongeschiktheid waarbij de premiebetaling deels of geheel is overgenomen. De daarmee gepaard gaande kosten voor premieovername waren in 2016 €3,3 miljoen (2015: €3,7 miljoen).

#### Premieovername bij arbeidsongeschiktheid

| Overname pensioenopbouw                            | 2016       | 2015       |
|--|------------|------------|
| 5 - 20%  | 11         | 12         |
| 21 - 40%   | 47         | 60         |
| 41 - 60%   | 41         | 32         |
| 61 - 80%   | 30         | 27         |
| 81 - 100%  | 98         | 97         |
| <b>Totaal aantal deelnemers met premieovername</b> | <b>227</b> | <b>228</b> |

## 2.7 Balans- en beleggingsbeleid en resultaten

### 2.7.1 Balans- en beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van SPH heeft als uitgangspunt de missie van het fonds. Het fonds streeft naar een zo goed mogelijke balans tussen de ambitie om welvaartsvaste pensioenen te behalen, de ontwikkeling van de verplichtingen, de risicohouding en de (financiële) marktomstandigheden. De ambitie geeft aan welk pensioenresultaat – de uiteindelijk uitkering aan de deelnemers – wordt nagestreefd. Deze ambitie is het startpunt voor de vormgeving van de sturingsmiddelen in de financiële opzet.

Het prudent person-principe en de beleggingsovertuigingen, die in 2016 zijn geactualiseerd, geven nadere kaders voor het beleggingsbeleid van SPH.

#### Beleggingsovertuigingen SPH

1. De verdeling over de beleggingscategorieën (zoals aandelen, obligaties en vastgoed) is de belangrijkste beslissing in het beleggingsproces.
2. Passief management is uitgangspunt, actief management pas na overtuigende argumentatie.
3. Kosten zijn een belangrijke overweging bij de keuze voor een bepaalde belegging.
4. Het nemen van beleggingsrisico's wordt beloond maar slechts een klein aantal risicopremies is de moeite waard.
5. Het spreiden over verschillende beleggingscategorieën verbetert de verhouding tussen het risico en het rendement.
6. Eenvoud is uitgangspunt, kies alleen voor complexiteit na overtuigende argumentatie.
7. SPH ziet Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) als een logisch onderdeel van haar kerntaak: zorg voor later.

beleggingsportefeuille ultimo 2015 vermeld.

Om de richtlijnen voor de beleggingen per categorie te bepalen en om de performance per categorie te kunnen beoordelen, hanteren we zogenoemde benchmarkportefeuilles. Deze worden zodanig gekozen of samengesteld, dat ze passen bij het beleggings- en risicobeleid dat SPH voor die beleggingscategorie heeft vastgesteld. Voor de gangbare categorieën als aandelen en vastrentende waarden worden bekende en algemeen geaccepteerde benchmarks van gerenommeerde partijen gebruikt. Voor minder gangbare categorieën, zoals infrastructuur, zijn standaard benchmarks niet of nauwelijks voorhanden. SPH kiest dan voor een benchmark die bestaat uit het verwachte rendement op vastrentende waarden plus een bepaalde opslag.

Omdat het uitbouwen van niet-liquide beleggingscategorieën zoals infrastructuur tijd kost, worden de 'gereserveerde' beleggingen tijdelijk in de categorie aandelen belegd. Het gewicht van aandelen is daardoor eind 2016 hoger dan de strategische weging (zie figuur 9).

De beleggingsovertuigingen worden door SPH consequent doorgevoerd in het beleggingsbeleid.

#### Beleggingsmix en benchmarks

Op basis van deze uitgangspunten is een strategische beleggingsmix ingericht. Voor de beleggingsportefeuille gelden eind 2016 de gewichten zoals weergegeven in figuur 9, onder vermelding van de toegestane bandbreedtes. Ter vergelijking is de

**Figuur 9 – Verdeling beleggingen ultimo 2016 en de strategische allocatie in 2016**

| Beleggingscategorie          | Beleggingsportefeuille |                | Strategische beleggingsmix              |                             |   | Beleggingsportefeuille * |                    |
|------------------------------|------------------------|----------------|---|-----------------------------|---|--------------------------|--------------------|
|                              | 2016<br>(in %)         | 2015<br>(in %) | Strategisch<br>gewichten<br>2016 (in %) | Band-<br>breedtes<br>(in %) | Strategisch<br>gewichten<br>2017 (in %) | 2016<br>(x €1 mln)       | 2015<br>(x €1 mln) |
| Aandelen                     | 27,5%                  | 29,1%          | 21,5%                                   | +/- 1,5%                    | 26,5%                                   | 2.782,3                  | 2.760,3            |
| Vastrentende Waarden         | 54,5%                  | 48,1%          | 53,5%                                   | +/- 1,5%                    | 53,5%                                   | 5.515,6                  | 4.566,5            |
| Vastgoed niet-beursgenoteerd | 6,5%                   | 6,8%           | 7,0%                                    | +/- 1,5%                    | 7,0%                                    | 659,0                    | 643,6              |
| Vastgoed beursgenoteerd      | 2,7%                   | 3,3%           | 3,0%                                    | +/- 0,3%                    | 3,0%                                    | 270,0                    | 310,1              |
| Grondstoffen                 | 4,4%                   | 4,4%           | 5,0%                                    | +/- 1,0%                    | 5,0%                                    | 457,9                    | 417,4              |
| Hedgefondsen                 | 0,9%                   | 5,2%           | 5,0%                                    | +/- 1,0%                    | 0,0%                                    | 86,3                     | 495,6              |
| Private Equity               | 0,1%                   | 0,1%           | 0,0%                                    | +/- 0,5%                    | 0,0%                                    | 6,8                      | 8,2                |
| Infrastructuur               | 3,2%                   | 2,6%           | 5,0%                                    | +/- 1,0%                    | 5,0%                                    | 324,1                    | 248,5              |
| Liquide middelen             | 0,2%                   | 0,4%           | 0,0%                                    | +/- 1,5%                    | 0,0%                                    | 20,3                     | 45,8               |
| <b>Totaal</b>                | <b>100,0%</b>          | <b>100,0%</b>  | <b>100,0%</b>                           |                             | <b>100,0%</b>                           | <b>10.122,3</b>          | <b>9.496,0</b>     |

\* Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van SPH, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan met de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving wordt toegepast. Door afronding tellen niet alle bedragen exact op.

SPH voert een risicosturingsbeleid op basis van de strategische gewichten. Bij lagere dekkingsgraden verschuift de allocatie van zakelijke waarden naar vastrentende waarden. Bij een dekkingsgraad tussen 110% en 130% wordt het risico naar zakelijke waarden lineair met maximaal 40% gereduceerd door de allocatie naar zakelijke waarden af te bouwen van 55,5% naar 33,3%. Gemiddeld genomen heeft SPH over 2016 een lager risicoprofiel gehad dan de strategische allocatie omdat vrijwel geheel 2016 de dekkingsgraad onder de 130 is gebleven. Dit lagere risicoprofiel kwam ook tot uitdrukking in een lager vereist eigen vermogen (VEV).

SPH herbalanceert maandelijks de beleggingen als de feitelijke portefeuilleallocatie te ver afwijkt van de gewenste portefeuille-allocatie (met uitzondering van de maand december, omdat de liquiditeit van de markten dan gering is). Dit zorgt ervoor dat de feitelijke verdeling over de categorieën in hoge mate aansluit bij de strategische gewichten. De strategische gewichten en de benchmarkportefeuille worden vastgesteld door het bestuur en vervolgens opgenomen in het mandaat voor herbalanceren.

## 2.7.2 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Maatschappelijk verantwoord beleggen is onderdeel van het (beleggings)beleid van SPH en kenmerkt zich door de aandacht voor milieu, sociaal beleid en ondernemingsbestuur. SPH onderschrijft de VN Principes voor Verantwoord Beleggen. Hiermee committeert het fonds zich aan transparantie over het beleid rond verantwoord beleggen en aan het uitdragen van het nut en de noodzaak van verantwoord beleggen naar haar leveranciers en andere belanghebbenden. De uitvoering van het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid bestaat uit:

- Toepassen van uitsluitingscriteria
- Actief eigenaarschap
- Impactbeleggingen.

### Toepassen van uitsluitingscriteria

SPH hanteert drie criteria in haar uitsluitingsbeleid; twee hebben betrekking op ondernemingen en één op overheden:

- Tabak  
SPH investeert niet in ondernemingen die betrokken zijn bij tabaksproductie, -distributie en -handel.
- Wapens
  - Ondernemingen die in strijd met het VN Non-proliferatie verdrag betrokken zijn bij de productie, distributie en handel in kernwapens worden uitgesloten.
  - Ondernemingen die zich bezighouden met de productie, distributie en handel in landmijnen en clusterbommen worden uitgesloten in overeenstemming met de wettelijke verplichting die in 2014 in werking is getreden.
- VN Sancties  
Staatsobligaties van overheden die onder relevante sancties van de VN vallen, worden uitgesloten.

In het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen bepaalt SPH met regelmaat of het beleid nog voldoet of moet worden herzien. De lijst van uitgesloten ondernemingen en overheden wordt twee keer per jaar geactualiseerd. In 2016 is dat in maart en september gebeurd. De criteria voor de lijst zijn in 2016 niet veranderd. Wel zijn bedrijven toegevoegd of verwijderd vanwege veranderingen in activiteiten van deze bedrijven. De lijst is geplaatst op de website van SPH.

### Actief eigenaarschap

Alle ondernemingen waarin SPH belegt, vallen onder het beleid van actief eigenaarschap. Actief eigenaarschap is nauw verweven met stemrecht. Maar actief eigenaarschap gaat ook over betrokkenheid en over het voeren van een actieve, systematische en constructieve dialoog met ondernemingen waarin het fonds belegt. Het doel is om de ondernemingen aan te sporen om te werken aan de verbetering van de bestuurscultuur, maatschappelijke betrokkenheid en milieubeleid. Duidelijke criteria zijn een belangrijke voorwaarde voor een goede dialoog. SPH hanteert daarom de criteria zoals vastgelegd in de UNPRI en nader uitgewerkt in het UN Global Compact.

Het actief eigenaarschap en in het bijzonder het stemrecht wordt voor SPH uitgevoerd door BMO Asset Management. BMO voert de dialoog met bedrijven waarvan SPH aandeel- of obligatiehouder is. Via BMO wordt ook op een weloverwogen en transparante manier gestemd op aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin SPH belegt. Ondernemingen worden op deze manier zowel in dialoog als via de aandeelhoudersvergaderingen aangespoord tot een maatschappelijk verantwoorde bedrijfsvoering. Het bestuur is van mening dat dit tot meer verbeteringen leidt dan de uitsluiting van bedrijven.

SPH onderschrijft de Investor Statement van de Access to Medicine Index (AtM). Deze index meet en beoordeelt tweejaarlijks de inspanningen van farmaceutische bedrijven om toegang van de bevolking tot gezondheidszorg en geneesmiddelen in de Derde Wereld te verbeteren. In 2016 is de laatste AtM-index uitgebracht waarin duidelijke en bemoedigende verbeteringen in toegankelijkheid van medicijnen voor inwoners van opkomende landen zichtbaar zijn geworden. BMO treedt namens SPH op in gesprekken met de farmaceutische industrie en vraagt daarbij bijzondere aandacht voor het bevorderen van de doelstellingen van AtM. De resultaten van actief eigenaarschap, zowel de dialoog als het stemrecht, worden elk kwartaal door BMO gerapporteerd en staan gepubliceerd op de website van SPH.

### Impactbeleggingen

In 2016 heeft SPH de eerste beleggingen gedaan in eerstelijnszorgcentra in Nederland. Naar verwach-



ting zal dit uiteindelijk resulteren in een belegging in een fonds dat onder andere belegt in Nederlandse eerstelijnszorgcentra met een verwachte totale omvang van circa €80 miljoen.

### 2.7.3 Resultaat

#### Rendement

In 2016 heeft SPH in totaal een rendement behaald van 8,5% op haar beleggingen. Alle beleggings-categorieën droegen bij aan het totaal rendement met uitzondering van private equity. Deze categorie is in afbouw en kent nog slechts twee beleggingen. Het portefeuillerendement is met 0,1% achtergebleven bij de benchmark. Deze underperformance is te wijten aan de laatste actieve mandaten die in de loop van 2016 zijn omgezet naar passieve mandaten. Daarnaast hebben de afbouw van APS China, private equity en hedgefondsen negatief bijgedragen.

#### Aandelen

Beursgenoteerde aandelen leverden gezamenlijk een rendement van 12,8%. De beste prestaties waren daarbij voor aandelen in opkomende markten en in de Verenigde Staten, terwijl Japanse aandelen amper een rendement opleverden. Ook de aparte allocatie van 5% naar minder grote bedrijven ('small cap') deed het met een rendement van 16,8% zeer goed. In 2016 heeft SPH besloten om te stoppen met de beleggingen in defensieve aandelenstrategieën. De reden om te stoppen was dat de verwachte meerwaarde in rendement en risico onvoldoende opwoog tegen complexiteit van deze beleggingen en de mindere beheersbaarheid ervan.

Hoewel de beleggingen in aandelen passief worden beheerd, bleef het rendement van de portefeuille achter bij dat van de benchmark. Belangrijke oorzaak was hier een positie in Chinese aandelen die zeer

Figuur 10 – Rendement per beleggingscategorie afgezet tegen de vastgestelde benchmark

| Rendement per beleggingscategorie afgezet tegen de vastgestelde benchmark (in %) | SPH        | Benchmark  | Outperformance *** |
|--|------------|------------|--------------------|
| Aandelen   | 12,8       | 13,2       | -0,3               |
| Vastrentende waarden   | 7,6        | 7,7        | -0,1               |
| Vastgoed   | 8,9        | 8,7        | 0,2                |
| Niet-beursgenoteerd *  | 10,6       | 9,6        | 1,0                |
| Beursgenoteerd   | 6,0        | 7,8        | -1,6               |
| Grondstoffen   | 16,3       | 16,4       | -0,1               |
| Hedgefondsen   | 2,6        | 3,7        | -1,0               |
| Private Equity   | -17,8      | 12,5       | -26,9              |
| Infrastructuur   | 10,6       | 3,2        | 7,2                |
| <b>Totaal beleggingsportefeuille (unhedged)</b>                                  | <b>8,4</b> | <b>8,5</b> | <b>-0,1</b>        |
| <b>Totaal generaal (hedged) **</b>   | <b>8,5</b> | <b>8,7</b> | <b>-0,1</b>        |

\* Benchmarkrendement niet-beursgenoteerd Vastgoed is gelijkgesteld aan daadwerkelijke performance.

\*\* Bijdrage valuta-afdekking aan totale portefeuille- en benchmarkrendement bedraagt -0,77 procentpunt.

\*\*\* Outperformance geometrisch berekend: SPH berekent de outperformance cijfers op geometrische basis, de relatieve winst van de portefeuille boven de benchmark uitgedrukt als een percentage van de eindwaarde van de benchmark. Daardoor komen de netto performance cijfers niet overeen met het verschil tussen de netto rendementen en de benchmark rendementen.

moeilijk is om te verkopen. Deze positie die wel in de portefeuille zat, maar niet in de benchmark, deed het in 2016 slecht. De achterblijvende performance binnen aandelen werd verder veroorzaakt door de kosten die moesten worden gemaakt om de defensieve aandelenstrategieën te verkopen.

### **Vastrentende waarden**

In 2016 is het aantal landen in de Europese staatsobligatieportefeuille uitgebreid. Naast de al aanwezige Nederlandse, Duitse en Franse staatsobligaties, zijn nu ook Belgische, Finse en Oostenrijkse staatsobligaties toegevoegd. Op deze wijze is het landenrisico verkleind. Dankzij een daling van de rente op staatsobligaties leverden de staatsobligaties een rendement van 6,7% op.

Binnen de vastrentende waarden wordt verder belegd in Europese en Amerikaanse bedrijfsobligaties en in staatsobligaties van opkomende landen in lokale valuta. Hierbij zijn in 2016 de mandaten aangescherpt, waarbij de overstap is gemaakt van actief beheer naar een meer passieve beleggingsstijl. Dankzij een daling van de rente en van creditspreads leverden de bedrijfsobligaties een rendement van 7,3%. Staatsobligaties in opkomende markten (+12,2%) wisten te profiteren van zowel een daling van de rente als een waardestijging van de lokale valuta's tegenover de euro.

### **Vastgoed**

De lage rente en het positieve sentiment hebben ook binnen vastgoed geleid tot positieve rendementen, van respectievelijk 6,0% (beursgenoteerd) en 10,6% (privaat). Binnen beursgenoteerd vastgoed bleef het rendement wel duidelijk achter bij dat van de benchmark doordat in 2016 kosten zijn gemaakt voor een overstap naar een andere manager. Ook hier worden de beleggingen in 2016 niet langer actief beheerd, maar is gekozen voor een passieve beleggingsstijl gericht op het behalen van het benchmarkrendement met slechts beperkt ruimte voor managers om afwijkende posities in te nemen.

### **Grondstoffen**

In 2016 heeft SPH de strategie met betrekking tot de grondstofbeleggingen aangepast. De wegingen van de verschillende grondstoffen variëren hierbij enigszins gedurende het jaar, afhankelijk van de relatieve aantrekkelijkheid ervan. Grondstofbeleggingen

wisten in 2016 te profiteren van een stijging van de grondstofprijzen en die van olie in het bijzonder. Vooral na het bereiken van een akkoord door de OPEC-landen veerden olieprijsen sterk op. Het rendement kwam mede hierdoor in 2016 uit op 16,3%.

### **Hedgefondsen**

In 2016 is besloten om de beleggingen in hedgefondsen af te bouwen. De verwachte meerwaarde van deze beleggingen weegt volgens SPH onvoldoende op tegen de complexiteit, de beperkte beheersbaarheid en de kosten ervan. Het grootste deel van de beleggingen in hedgefondsen was eind 2016 al verkocht. De minder liquide beleggingen worden waar mogelijk in 2017 verkocht.

Het rendement van hedgefondsen bedroeg 2,6% tegenover een benchmark rendement van 3,7%. Ook hier wordt de underperformance veroorzaakt door de kosten die gemaakt worden bij de verkoop van deze beleggingen.

### **Private Equity**

In 2011 heeft SPH het besluit genomen om het belang in private equity geheel af te bouwen. De private equity-portefeuille bestond ultimo 2016 nog uit twee fondsen waarvan de afbouw nog niet is afgerond. Over 2016 liet private equity een rendement zien van -17,8%. De waarde van de beleggingen in private equity bedraagt nog ruim €7 miljoen.

### **Infrastructuur**

SPH streeft naar een langetermijnallocatie van 5% naar Infrastructuur. Eind 2016 was hiervan ruim 3% gerealiseerd. De komende jaren worden extra investeringen gedaan om op het langetermijndoel uit te komen. De beleggingen in Infrastructuur deden het goed in 2016. Het rendement bedroeg 10,6% (benchmark 3,2%).

### **Hedges**

Het rente-afdekkingbeleid is een instrument om de rentegevoeligheid van de verplichtingen te beheersen en kan niet los van het rendement van de verplichtingen worden beschouwd. Wordt dit wel gedaan, dan leverde het rente-afdekkingsbeleid door de daling van de rente een positief resultaat van €80,6 miljoen. De valuta-afdekking leverde juist een negatieve bijdrage (- €79,6 miljoen). Voornaamste

oorzaak was hier de verzwakking van de euro tegenover de Amerikaanse dollar. Gedurende 2016 is het valuta-afdekkingsbeleid verder aangescherpt. Omdat SPH ervan overtuigd is dat wisselkoersrisico in valuta's van ontwikkelde landen geen risicopremie opleveren, hebben we besloten om dit zo veel mogelijk af te dekken. Niet alleen het risico van de belangrijkste valuta's wordt voor het grootste deel afgedekt, maar ook dat van de munten waarin minder is belegd.

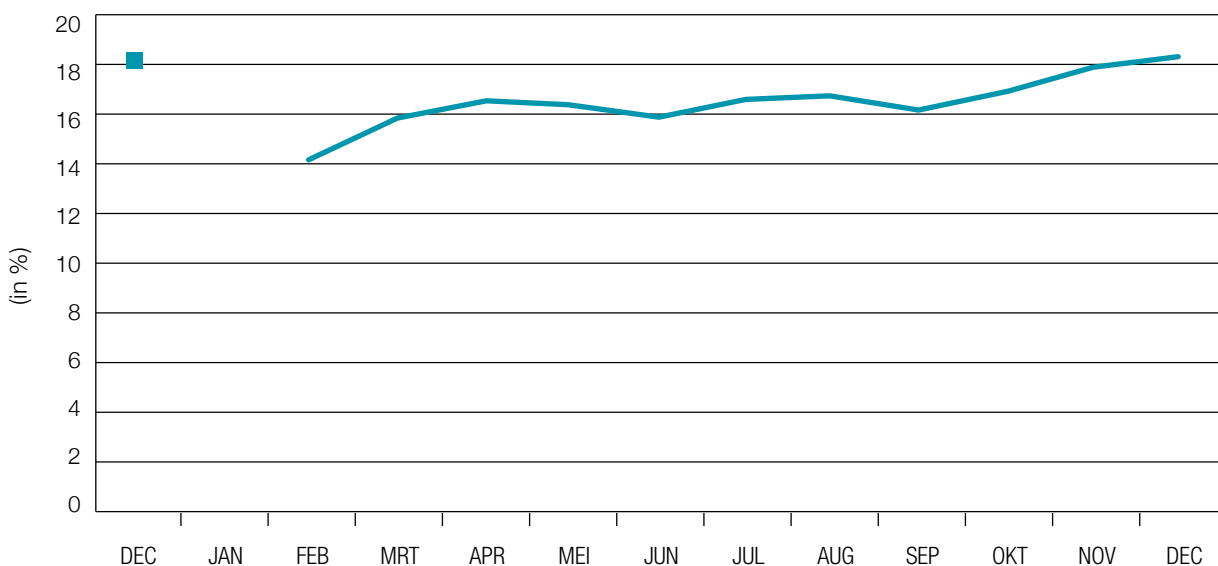
### Risico

Het vereist eigen vermogen (VEV) is in januari en februari afgenomen in verband met een dalende dekkingsgraad. Dit kwam met name door de risicoreductie van de risicosturing. Door de rest van het jaar is de dekkingsgraad geleidelijk gestegen en is het risicoprofiel weer verhoogd. Het VEV heeft zich gedurende 2016 als volgt ontwikkeld\*:

### Kosten

Over 2016 waren de vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten) 0,44% van het gemiddeld belegd vermogen. De kosten zijn daarmee ten opzichte van 2015 met 12% gedaald. De afgelopen jaren heeft de portefeuille veel aanpassingen gekend. In 2016 is de gewenste situatie grotendeels bereikt. Naar verwachting zullen de kosten stabiliseren. In de volgende paragraaf wordt nader ingegaan op deze vermogensbeheerkosten.

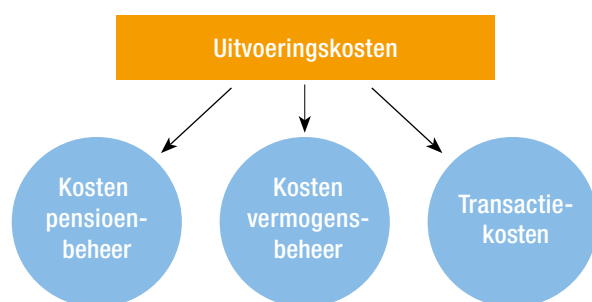
### Ontwikkeling VEV SPH 2016



\* Eind januari 2016 is er geen VEV berekening gedaan.

## 2.8 Kosten

In deze paragraaf lichten we de kostenontwikkeling van SPH toe. Als leidraad worden de aanbevelingen van de Pensioenfederatie gebruikt, die als doel hebben om inzicht te geven in de kosten van pensioenfondsen. Er zijn drie kostensoorten:



In de volgende paragrafen worden deze kosten toegelicht en wordt de aansluiting met de jaarrekening gegeven.

### 2.8.1 Kosten pensioenbeheer

De kosten van pensioenbeheer worden in de aanbeveling van de Pensioenfederatie in vier soorten onderverdeeld:

- kosten deelnemer en gepensioneerde
- kosten werkgever
- kosten bestuur en financieel beheer
- projectkosten en overige kosten.

Het onderscheid tussen kosten voor deelnemers en voor werkgevers is voor een beroepspensioenfonds minder relevant. De kosten voor werkgevers bij ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen hebben namelijk betrekking op de premie-incasso en gerelateerde activiteiten. Bij SPH vallen die kosten vaak samen omdat de meeste deelnemers tegelijkertijd ook premiebetaler zijn. We volstaan daarom met een globale inschatting van de kostenverdeling.

| Kosten pensioenbeheer (x € 1.000,-) | 2016          | 2015          |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
| Kosten deelnemer- en gepensioneerde | 4.425         | 4.478         |
| Kosten werkgever                    | 2.282         | 2.282         |
| Kosten bestuur en financieel beheer | 3.492         | 3.266         |
| <b>Totaal kosten pensioenbeheer</b> | <b>10.172</b> | <b>10.026</b> |

## 2.8.2 Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten

Voor kosten die pensioenfondsen maken voor het beheer van hun vermogen bestaat veel aandacht. SPH rapporteert zo transparant mogelijk over vermogensbeheerkosten en volgt hierbij de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

Vijf aspecten van het beleggingsbeleid bepalen in hoge mate de kosten van vermogensbeheer:

- beleggingsmix
- schaalgrootte
- de mate van actief of passief beheer
- de mate van intern of extern beheer
- directe of indirecte belegging.

De vermogensbeheerkosten en daarbinnen met name de beheervergoedingen, kennen een duidelijke relatie met de omvang van de beleggingsportefeuille. De kosten van het vermogensbeheer (exclusief transactiekosten) bedroegen in 2016 €43,7 miljoen (2015: €49,4 miljoen). De vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten) zijn gedaald van 0,51% van het gemiddeld belegd vermogen in 2015 naar 0,44% in 2016.

Met behulp van kostenbenchmarks worden pensioenfondsen met elkaar vergeleken. Nadeel van benchmarks is dat deze vaak een jaar achterlopen op de verslagperiode. SPH deed in 2015 mee aan de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM). De peergroep waarmee SPH voor het vermogensbeheer wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte, waarbij de opbouw van de beleggingsmix relatief meeweegt in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van SPH liggen volgens de laatst beschikbare CEM-rapportage (2015) 0,02% boven de benchmark. Deze afwijking van de benchmark heeft verschillende oorzaken. Belangrijkste factoren zijn een nog relatief actief beheer van portefeuilles in 2015, relatief hoge prestatieafhankelijke vergoedingen en relatief hoge kosten van beheer en toezicht op het pensioenfonds. In 2015 zijn we gestart met een programma, gericht op het structureel verlagen van de kosten voor het vermogensbeheer. Pijlers van dit programma zijn het vereenvoudigen van de portefeuille, meer passief beheer en het voorkomen van prestatieafhankelijke vergoedingen.

Conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie maakt SPH gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer inzichtelijk te maken. Voor de bepaling van de kosten hanteert SPH het 'look through' principe. Hierbij worden de kosten voor vermogensbeheer en transactiekosten van beleggingen via beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds meegenomen in de totale kosten. Deze beleggingsstructuren hinderen het zicht op de totaal gemaakte kosten daardoor niet. Van alle vermogensbeheerkosten is 46% niet direct zichtbaar en op basis van 'look through' tot stand gekomen. Ongeveer 7,7% van de kosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. De beheerders van beleggingen in private markten rapporteren de daadwerkelijke kosten met een vertraging van een kwartaal. Het vierde kwartaal bevat hierdoor in verhouding veel schattingen.

De kosten van het vermogensbeheer moeten in relatie staan tot het beoogde rendement en het risico. Het langjarig rendement is daarom van belang bij de beoordeling van het kostenniveau en de keuze van de beleggingsmix. Verder zijn de kosten van vermogensbeheer mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten met relatief hoge kosten en publieke markten met relatief lage kosten. Beleggingen op private markten maken ongeveer 15% van de beleggingsmix uit. De private markten zijn verantwoordelijk voor 65% van alle kosten.

**Kosten vermogensbeheer  
exclusief transactiekosten  
per beleggingscategorie**

|  | 2016                         |                      |  |                    | 2015                         |                      |  |                    |
|--|------------------------------|----------------------|--|--------------------|------------------------------|----------------------|--|--------------------|
| (x €1.000,-)                                     | Gemiddeld<br>belegd<br>verm. | Beheer<br>vergoeding | Prestatieaf-<br>hankelijke<br>vergoeding | Netto<br>rendement | Gemiddeld<br>belegd<br>verm. | Beheer<br>vergoeding | Prestatieaf-<br>hankelijke<br>vergoeding | Netto<br>rendement |
| <b>Beursgenoteerde aandelen</b>                  | <b>2.446.801</b>             | <b>2.048</b>         | <b>554</b>                               | <b>12,8%</b>       | <b>2.858.970</b>             | <b>3.473</b>         | <b>422</b>                               | <b>8,0%</b>        |
| Aandelen ontwikkelde markten                     | 1.539.081                    | 497                  | -334                                     | 11,3%              | 1.540.469                    | 772                  | -62                                      | 10,7%              |
| Aandelen opkomende markten                       | 506.977                      | 1.236                | 888                                      | 12,8%              | 693.890                      | 1.683                | 473                                      | -0,4%              |
| Aandelen small cap                               | 259.185                      | 157                  |  | 16,8%              | 366.598                      | 701                  | 11                                       | 12,8%              |
| Defensieve aandelen                              | 141.558                      | 158                  |  | 10,1%              | 258.012                      | 317                  | -  | 8,9%               |
| <b>Vastgoed</b>                                  | <b>874.138</b>               | <b>10.293</b>        | <b>1.061</b>                             | <b>8,9%</b>        | <b>953.849</b>               | <b>8.538</b>         | <b>4.370</b>                             | <b>17,8%</b>       |
| Beursgenoteerd vastgoed                          | 242.063                      | 645                  |  | 6,0%               | 317.083                      | 874                  | -  | 15,9%              |
| Niet-beursgenoteerd vastgoed                     | 632.075                      | 9.648                | 1.061                                    | 10,6%              | 636.766                      | 7.664                | 4.370                                    | 18,6%              |
| <b>Aanvullende rendements-<br/>risicobronnen</b> | <b>998.662</b>               | <b>14.446</b>        | <b>1.486</b>                             | <b>8,8%</b>        | <b>1.164.000</b>             | <b>17.402</b>        | <b>4.508</b>                             | <b>-1,7%</b>       |
| Hedgefondsen                                     | 357.733                      | 8.903                | 1.486                                    | 2,6%               | 494.895                      | 12.943               | 4.508                                    | 11,1%              |
| Private equity                                   | 7.885                        | 552                  |  | -17,8%             | 9.161                        | 188                  | -  | -3,6%              |
| Infrastructuur                                   | 269.396                      | 4.117                |  | 10,6%              | 206.877                      | 3.254                | -  | 16,7%              |
| Grondstoffen                                     | 363.648                      | 874                  |  | 16,3%              | 453.067                      | 1.018                | -  | -21,7%             |
| <b>Vastrentende waarden</b>                      | <b>5.553.065</b>             | <b>5.522</b>         |  | <b>7,6%</b>        | <b>4.807.704</b>             | <b>3.152</b>         | <b>61</b>                                | <b>1,1%</b>        |
| Staatsobligaties                                 | 3.765.320                    | 1.102                |  | 6,7%               | 3.510.250                    | 901                  | -  | 0,2%               |
| Bedrijfsobligaties                               | 1.198.174                    | 1.459                |  | 7,3%               | 988.406                      | 947                  | 61                                       | 6,2%               |
| Emerging Markets Debt                            | 346.606                      | 499                  |  | 12,2%              | 309.049                      | 1.304                | -  | -5,7%              |
| Hypotheke  | 242.965                      | 2.462                |  | 7,7%               | -                            | -                    | -  |                    |
| <b>Kas &amp; Overlays</b>                        | <b>39.011</b>                | <b>312</b>           |  |                    | <b>40.923</b>                | <b>83</b>            | <b>7</b>                                 |                    |
| <b>Vergoeding uitvoeringsorganisatie</b>         |                              | <b>4.178</b>         |  |                    |                              | <b>3.927</b>         |  |                    |
| <b>Bestuurskosten vermogensbeheer</b>            |                              | <b>3.757</b>         |  |                    |                              | <b>3.500</b>         |  |                    |
| <b>Totaal</b>                                    | <b>9.911.677</b>             | <b>40.556</b>        | <b>3.101</b>                             | <b>8,5%</b>        | <b>9.825.447</b>             | <b>40.076</b>        | <b>9.369</b>                             | <b>1,3%</b>        |
| <b>Kosten in %</b>                               |                              | <b>0,41%</b>         | <b>0,03%</b>                             |                    |                              | <b>0,41%</b>         | <b>0,10%</b>                             |                    |

De allocatie naar de beleggingscategorie Hedgefondsen met een relatief hoog kostentarieff is op basis van het gemiddeld belegd vermogen gedaald van 5,0% in 2015 naar 3,6% in 2016. Daar staat onder andere een stijging van de allocatie naar Bedrijfs- en Staatsobligaties tegenover. Dit zijn beleggingscategorieën met een aanzienlijk lager kostentarieff dan Hedgefondsen. Deze mutaties binnen de beleggingsmix dragen bij aan de daling van de vermogensbeheerkosten. De categorie Aandelen ontwikkelde markten heeft negatieve kosten door de prestatieafhankelijke vergoeding. Dit komt door een neerwaartse bijstelling van de tot en met 2015 opgebouwde reservering voor deze vergoeding.

SPH maakt onderscheid in kosten op het niveau van beheervergoeding, prestatieafhankelijke vergoeding en de in paragraaf 2.8.3 beschreven transactiekosten.

### Beheervergoeding

De vergoedingen voor het beheer van de beleggingen zijn gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Onder beheervergoeding vallen ook de vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten.

De totale beheervergoeding bedraagt in 2016 €40,6 miljoen. Dit is 0,41% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2015 was de totale beheervergoeding €40,1 miljoen en was dit ook 0,41% van het gemiddeld belegd vermogen.

De beleggingsmix is in 2016 uitgebreid met de beleggingscategorie Hypotheken. Binnen de Vastrentende waarden heeft Hypotheken een relatief hoge beheervergoeding. Het contracteren van nieuwe managers bij Aandelen small cap heeft bijgedragen aan het relatief constant kunnen houden van de beheervergoeding ten opzichte van 2015. Daarnaast laat Emerging Markets Debt een aanzienlijke daling van de beheervergoeding zien. Het belegd vermogen binnen deze beleggingscategorie heeft een bepaalde grens overschreden, waardoor een externe manager de diensten tegen een lager kostentarieff kon aanbieden.

### Prestatieafhankelijke vergoeding

In sommige gevallen worden door SPH prestatieafhankelijke vergoedingen afgesproken met externe vermogensbeheerders voor specifieke beleggingsportefeuilles. De prestatieafhankelijke vergoeding bedraagt in 2016 €3,1 miljoen (2015: €9,4 miljoen).

Dit is 7% van de totale kosten (2015: 19%) en 0,03% van het gemiddeld belegd vermogen.

De volgende tabel bevat de totale kosten van het vermogensbeheer (exclusief de transactiekosten) en het behaalde rendement.

### Totale kosten vermogensbeheer in % t.o.v. gemiddeld belegd vermogen

|   | 2016  | 2015  |
|---|-------|-------|
| Totale kosten vermogensbeheer incl. prestatieafhankelijke vergoeding in % | 0,44% | 0,51% |
| Prestatieafhankelijke vergoeding %  | 0,03% | 0,10% |
| Netto rendement na kosten   | 8,51% | 1,32% |
| Benchmark rendement na kosten   | 8,65% | 0,49% |

De tabel laat zien dat het samengestelde rendement niet direct te relateren is aan de totale prestatieafhankelijke vergoeding.

De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding hangt namelijk onder meer af van de verschillende performance fee structuren bij externe vermogensbeheerders van onderliggende beleggingen en beleggingsfondsen. Zo bepalen deze structuren onder andere het moment van de realisatie of reserveringen van de performance fee per externe manager. In private markten kan sprake zijn van een prestatievergoeding waarbij het rendement dat over meerdere jaren behaald is in een jaar met een prestatievergoeding belast wordt.

Daarnaast kan het voorkomen dat het totale rendement van een beleggingscategorie laag is, terwijl één van de externe vermogensbeheerders een hoog rendement ten opzichte van de benchmark heeft behaald. Hierdoor wordt toch een prestatieafhankelijke vergoeding betaald.

Onderstaande tabel geeft in meer detail inzicht in de behaalde rendementen in 2016, rekening houdend met de gemaakte kosten ten opzichte van het rendement.

## Beleggingen en rendement

31-12-2016

| (x € 1.000,-)                                    | Allocatie *   |               | Bruto<br>rendement | Kosten      | Netto<br>rendement | Benchmark    | Out-<br>performance ** |
|--|---------------|---------------|--------------------|-------------|--------------------|--------------|------------------------|
|  | in €          | in %          |                    |             |                    |              |                        |
| <b>Beursgenoteerde aandelen</b>                  | <b>2.779</b>  | <b>27,5%</b>  | <b>12,9%</b>       | <b>0,1%</b> | <b>12,8%</b>       | <b>13,2%</b> | <b>-0,3%</b>           |
| Aandelen ontwikkelde markten                     | 2.026         | 20,0%         | 11,3%              | 0,0%        | 11,3%              | 11,3%        | 0,0%                   |
| Aandelen opkomende markten                       | 464           | 4,6%          | 13,2%              | 0,4%        | 12,8%              | 14,7%        | -1,6%                  |
| Aandelen small cap                               | 289           | 2,9%          | 16,9%              | 0,1%        | 16,8%              | 16,7%        | 0,1%                   |
| Defensieve aandelen                              | 0             | 0,0%          | 10,2%              | 0,1%        | 10,1%              | 10,4%        | -0,2%                  |
| <b>Vastgoed</b>                                  | <b>929</b>    | <b>9,2%</b>   | <b>10,2%</b>       | <b>1,3%</b> | <b>8,9%</b>        | <b>8,7%</b>  | <b>0,2%</b>            |
| Beursgenoteerd vastgoed                          | 270           | 2,7%          | 6,3%               | 0,3%        | 6,0%               | 7,8%         | -1,6%                  |
| Niet-beursgenoteerd vastgoed                     | 659           | 6,5%          | 12,3%              | 1,7%        | 10,6%              | 9,6%         | 1,0%                   |
| <b>Aanvullende rendements-<br/>risicobronnen</b> | <b>875</b>    | <b>8,6%</b>   | <b>10,4%</b>       | <b>1,6%</b> | <b>8,8%</b>        | <b>7,0%</b>  | <b>1,7%</b>            |
| Hedgefondsen                                     | 86            | 0,9%          | 5,5%               | 2,9%        | 2,6%               | 3,7%         | -1,0%                  |
| Private equity                                   | 7             | 0,1%          | -10,8%             | 7,0%        | -17,8%             | 12,5%        | -26,9%                 |
| Infrastructuur                                   | 324           | 3,2%          | 12,1%              | 1,5%        | 10,6%              | 3,2%         | 7,2%                   |
| Grondstoffen                                     | 458           | 4,5%          | 16,5%              | 0,2%        | 16,3%              | 16,4%        | -0,1%                  |
| <b>Vastrentende waarden</b>                      | <b>5.516</b>  | <b>54,5%</b>  | <b>7,7%</b>        | <b>0,1%</b> | <b>7,6%</b>        | <b>7,7%</b>  | <b>-0,1%</b>           |
| Staatsobligaties                                 | 3.465         | 34,2%         | 6,7%               | 0,0%        | 6,7%               | 6,8%         | -0,1%                  |
| Bedrijfsobligaties                               | 1.126         | 11,1%         | 7,4%               | 0,1%        | 7,3%               | 7,2%         | 0,1%                   |
| Emerging Markets Debt                            | 441           | 4,4%          | 12,3%              | 0,1%        | 12,2%              | 13,2%        | -0,9%                  |
| Hypotheke  | 484           | 4,8%          | 8,7%               | 1,0%        | 7,7%               | 7,7%         | 0,0%                   |
| <b>Kas &amp; Overlays</b>                        | <b>24</b>     | <b>0,2%</b>   |                    |             |                    |              |                        |
| <b>Totaal</b>                                    | <b>10.122</b> | <b>100,0%</b> | <b>8,9%</b>        | <b>0,4%</b> | <b>8,5%</b>        | <b>8,7%</b>  | <b>-0,1%</b>           |

\* Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van SPH, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan bij de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving wordt toegepast. De allocatie (in euro en percentage) sluit niet aan met de tabel "Kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten per beleggingscategorie", waarin de allocatie conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie op basis van het gemiddeld belegd vermogen wordt gepresenteerd.

\*\* SPH berekent de outperformance cijfers op geometrische basis, de relatieve winst van de portefeuille boven de benchmark uitgedrukt als een percentage van de eindwaarde van de benchmark. Daardoor komen de netto performance cijfers niet overeen met het verschil tussen de netto rendementen en de benchmark rendementen.



De hoogte van de prestatieafhankelijke vergoeding is in 2016 ten opzichte van 2015 aanzienlijk gedaald. De beleggingscategorieën Hedgefondsen en Niet-beursgenoteerd vastgoed dragen het meest bij aan de daling.

De daling bij Hedgefondsen is deels te verklaren vanuit de afbouw van deze beleggingscategorie. Daarnaast zijn binnen hedgefondsen twee managers actief, waarvan de manager met het grootste mandaat onderperformance heeft behaald ten opzichte van de benchmark. Dit veroorzaakt een daling in de performance fee van deze manager en draagt ook bij aan de daling van de prestatieafhankelijke vergoeding van hedgefondsen.

Niet-beursgenoteerd vastgoed laat over 2016 een nettorendement van 10,6% en een outperformance ten opzichte van de benchmark zien. Zoals hiervoor aangegeven gaat het om gemiddelden, in dit geval van een groot aantal externe vermogensbeheerders. Daarbij spelen specifieke performance fee-afspraken en het moment van realisatie en reserveren van de vergoeding voor de afzonderlijke beleggingen ook een rol. De prestatieafhankelijke vergoeding is hierdoor niet direct aan het behaalde rendement binnen niet-beursgenoteerd vastgoed te koppelen.

Bij Aandelen small cap was in 2015 nog sprake van een prestatieafhankelijke vergoeding. Met nieuwe externe managers binnen deze beleggingscategorie is afgesproken dat geen prestatieafhankelijke vergoeding wordt uitbetaald. De vergoeding voor Aandelen small cap is hierdoor in 2016 tot nul gereduceerd.

### 2.8.3 Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties. De transactiekosten zijn hierdoor tussen pensioenfondsen onderling lastig te vergelijken.

In 2016 zijn de aanbevelingen van de Pensioenfederatie met betrekking tot de verantwoording van transactiekosten gewijzigd. Door deze wijziging rapporteert SPH de transactiekosten anders dan voorheen. Vóór 2016 werd geen doorkijk toegepast voor de transactiekosten als een fonds in- en uitstapkosten in rekening bracht. De onderliggende transactiekosten worden vanaf 2016 wel inzichtelijk

gemaakt ongeacht of het beleggingsfonds in- en uitstapkosten in rekening brengt. De vergelijkende 2015 cijfers zijn in deze paragraaf op basis van de nieuwe methodiek herrekend en gepresenteerd.

De transactiekosten bedroegen in 2016 €8,6 miljoen, wat neerkomt op 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2015 was dit ook 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn lastig met elkaar te vergelijken door de afhankelijkheid van de omvang en het volume dat in een jaar wordt verhandeld.

#### Transactiekosten per beleggingscategorie (x € 1.000,-)

| (x € 1.000,-)                       | 2016         | 2015*        |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Beursgenoteerde aandelen            | 1.451        | 3.247        |
| Vastgoed                            | 2.275        | 905          |
| Aanvullende rendementsrisicobronnen | 153          | 225          |
| Vastrentende waarden                | 2.943        | 2.090        |
| Kas & Overlays                      | 1.793        | 2.185        |
| <b>Totale transactiekosten</b>      | <b>8.615</b> | <b>8.653</b> |

\* Vergelijkende cijfers zijn herrekend en gepresenteerd op basis van de in 2016 toegepaste gewijzigde methodiek.

SPH onderscheidt drie categorieën transactiekosten; in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

#### In- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen

SPH belegt deels in beleggingsfondsen van de uitvoeringsorganisatie. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Deze geven een indicatie van de kosten die de vermogensbeheerders van deze beleggingsfondsen maken om financiële producten binnen het beleggingsfonds te kopen of verkopen. Voor de in- en uitstapkosten wordt jaarlijks een percentage vastgesteld op basis van een schatting van de te maken transactiekosten. Vanaf 2016 wordt hierbij, zoals hiervoor aangegeven, een doorkijk toegepast.

### Aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels tellen drie componenten:

- brokerage fees voor het verwerken van transacties
- spread (transactiekosten die zijn inbegrepen in de transactieprijs en moeten worden geschat, bijvoorbeeld op basis van het verschil tussen de bied- en laatkoers) voor diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- het verwerken en registreren van transacties in de administratie van vermogensbeheerders.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bedroegen in 2016 €6,8 miljoen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten geschat op basis van de spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. Dit verschil kan niet voor elke individuele transactie worden bepaald. SPH schat het op basis van transactiekarakteristieken (rating, looptijd, volume, regio en valutaparen).

### Acquisitiekosten

De acquisitiekosten bedroegen in 2016 €0,6 miljoen. Deze hebben betrekking op directe transacties in illiquide beleggingen. Een belangrijke component is de kosten van adviseurs.

### Samenvatting

De totale kosten van het vermogensbeheer en transactiekosten kwamen op €52,3 miljoen in 2016. Dit was 0,53% van het gemiddeld belegd vermogen voor 2016. In 2015 bedroegen de totale kosten van het vermogensbeheer met toepassing van de gewijzigde methodiek voor transactiekosten €58,1 miljoen, ofwel 0,59%.

### 2.8.4 Aansluiting jaarrekening

Voor de kosten in de jaarrekening volgt SPH de Richtlijnen voor Jaarverslaggeving. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij SPH in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden – conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie – ook de indirecte kosten meegenomen. De indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen en hebben daardoor invloed op het behaalde rendement. Daarom zijn de totale kosten van het vermogensbeheer in de jaarrekening lager. Bovendien maken we expliciet onderscheid tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

| Aansluiting jaarrekening met totale vermogensbeheer- en transactiekosten (x € 1.000,-) | Vermogensbeheerkosten (excl. performancegerelateerd) | Performancegerelateerde vergoedingen | Transactiekosten | Totaal        |
|--|--|--------------------------------------|------------------|---------------|
| Beheervergoedingen   | 14.652   |                                      |                  |               |
| Bewaarloon   | 470  |                                      |                  |               |
| Overige kosten   | 4.184  |                                      |                  |               |
| <b>Directe kosten opgenomen in de jaarrekening</b>                                     | <b>19.306</b>  | <b>554</b>                           |                  | <b>19.860</b> |
| Indirecte kosten, onderdeel waardeveranderingen beleggingen                            | 21.250   | 2.547                                | 8.615            | 32.412        |
| <b>Totale vermogensbeheer- en transactiekosten</b>                                     | <b>40.556</b>  | <b>3.101</b>                         | <b>8.615</b>     | <b>52.272</b> |

## 2.8.5 Kengetallen SPH

Om vergelijkbaarheid van de kosten tussen fondsen te verbeteren, beveelt de Pensioenfederatie aan om kengetallen op te nemen met de volgende opzet:

- Voor pensioenbeheer: kosten per deelnemer (actieve deelnemers + gepensioneerden)
- Voor vermogensbeheer: kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen
- Voor transactiekosten: kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

De pensioenkosten per deelnemer zijn opgenomen in twee kengetallen:

- Het kengetal op basis van de kosten uit de jaarrekening, gecorrigeerd voor bijzondere baten en lasten.
- Een gecorrigeerd cijfer waarin rekening is gehouden met de voor het beroepspensioenfonds specifieke kosten<sup>1</sup>.

Dit laatste kengetal is bedoeld om te kunnen vergelijken met andere pensioenfondsen. Er zijn namelijk belangrijke verschillen in kosten en kengetallen tussen beroepspensioenfondsen en andere pensioenfondsen. Fondsspecifieke kenmerken, zoals de opbouw van het deelnemersbestand (zijn er bijvoorbeeld veel ex-deelnemers) en het type dienstverlening (wel of geen eigen financieel adviseurs voor de deelnemers) zijn van invloed op de kosten. Verder is een aantal bijzondere factoren van invloed op de hoogte van de kosten voor beroepspensioenfondsen:

- Beroepspensioenfondsen moeten wettelijk een beroepspensioenvereniging organiseren en bekostigen.
- Beroepspensioenfondsen hebben geen informatiepunten bij de werkgevers. Alle vragen van deelnemers en gepensioneerden komen bij de uitvoeringsorganisatie van het fonds terecht. Bij ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen worden veel vragen afgehandeld door de personeelsafdelingen van de aangesloten bedrijven. De kosten daarvan worden niet doorberekend aan de pensioenfondsen.

- Het aantal werkgevers, of beter gezegd het aantal premiebetalers, heeft invloed op de hoogte van de kosten. Hoe meer verschillende incassopunten, hoe meer de uitvoeringsorganisatie ingericht moet zijn op het innen van premies. Beroepspensioenfondsen hebben een relatief groot aantal 'werkgevers' en daarmee een groot aantal premie-incassopunten. SPH heeft met circa 11.000 actieve deelnemers een groot aantal premie-incassopunten.
- Als laatste speelt ook het serviceniveau van het pensioenfonds en de kwaliteit daarvan een rol. Een fonds dat veel investeert in vernieuwende manieren om met zijn achterban te communiceren of werkt met IT-systemen die veel directe communicatie met deelnemers toelaten, is naar verwachting duurder dan een fonds dat met verouderde of beperktere systemen werkt.

Naast de pensioenbeheerkosten per deelnemer toont SPH ook de kosten ten opzichte van de ontvangen premie in het betreffende jaar. Dit legt het verband tussen de jaarlijkse premie-inkomsten van het fonds en de pensioenkosten.

Al geruime tijd is er onduidelijkheid over de btw-behandeling voor de diensten verleend aan de pensioenfondsen. Het gaat daarbij zowel om vermogensbeheer als pensioenbeheer, de bestuursondersteunende en beleidsadviserende diensten die het pensioenfonds inkoopt. Met ingang van 1 januari 2015 is de koepelvrijstelling ingeperkt. Hierdoor is het pensioenbeheer niet langer vrijgesteld van btw. Met ingang van 1 januari 2016 geldt de inperking voor alle diensten die verricht worden door de pensioenuitvoeringsorganisaties. Daarmee wordt met ingang van 1 januari 2016 btw in rekening gebracht op alle door het pensioenfonds uitbestede diensten. SPH heeft bezwaar gemaakt tegen de door haar in dit kader afgedragen btw. SPH heeft de Belastingdienst verzocht om de toepassing van een vrijstelling op grond van de criteria zoals die door het Europese Hof van Justitie zijn gesteld in de zogenaamde ATP-casus. In december 2016 is door de Hoge Raad uitspraak gedaan in een procedure over de toepassing van een vrijstelling voor pensioenfondsen. Tot op heden is hier door de Belastingdienst nog niet op gereageerd. Het bestuur volgt de ontwikkelingen rondom de btw op de voet en heeft aandacht voor de mogelijke gevolgen voor SPH.

<sup>1</sup> 25% van de pensioenbeheerkosten, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

| Kengetallen   | 2016 | 2015   | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|------|--------|------|------|------|
| % directe vermogensbeheerkosten / gemiddeld belegd vermogen   | 0,20 | 0,22   | 0,32 | 0,41 | 0,36 |
| % indirecte vermogensbeheerkosten / gemiddeld belegd vermogen | 0,24 | 0,29   | 0,20 | 0,26 | 0,19 |
| % totale vermogensbeheerkosten / gemiddeld belegd vermogen    | 0,44 | 0,51   | 0,52 | 0,67 | 0,56 |
| % transactiekosten / gemiddeld belegd vermogen                | 0,09 | * 0,09 | 0,24 | 0,22 | 0,24 |
| pensioenkosten / aantal deelnemers (actief + gepensioneerden) | 570  | 576    | 557  | 461  | 449  |
| pensioenkosten gecorrigeerd / aantal deelnemers               | 427  | 432    | 417  | 346  | 337  |
| % pensioenkosten / feitelijke premie                          | 6,3  | 6,2    | 5,5  | 4,5  | 4,3  |

\* Het vergelijkende 2015 cijfer is op basis van de nieuwe methodiek herrekend en gepresenteerd.

## 2.9 Vooruitblik

De pensioensector is aan het veranderen. Het huidige stelsel staat ter discussie, vooral omdat door de huidige lage rente en lage rendementen het stelsel onbetaalbaar is. Veel pensioenfondsen staan 'onder water'. Ook aan de fiscaliteit wordt gesleuteld. De verwachting is dat steeds minder belastingvrij premie mag worden gereserveerd en na pensionering als pensioen mag worden uitgekeerd. In 2016 is een begin gemaakt met een strategische respons op de veranderingen. De verdere uitwerking in de vorm van scenario's vindt in 2017 plaats.

### Behoud van vertrouwen en realistische verwachtingen bij de deelnemers

Het (gerechtvaardigd) vertrouwen van de deelnemers van SPH is van cruciaal belang en direct verbonden aan de ontwikkelingen in het pensioenlandschap. Een belangrijke pijler onder het consolideren van het vertrouwen is het communicatiebeleidsplan dat in 2016 is vastgesteld. Als onderdeel van dit plan is een 0-meting uitgevoerd naar de reputatie van SPH als pensioenfonds. In 2017 zullen activiteiten worden ontwikkeld gericht op het versterken van het vertrouwen in SPH door het bieden van

transparante informatie en relevante diensten. Ook het herijken van de uitbesteding van de dienstverlening aan derden versus uitvoering door het bestuursbureau worden uitgevoerd (smart sourcing) draagt bij aan het deelnemersvertrouwen doordat dienstverlening tegen een optimale prijs/kwaliteitsverhouding wordt geleverd. In 2017 zullen de uitbestede dienstverlening en de condities waaronder dit gebeurt tegen het licht worden gehouden. Verder is op de strategiedag in november uitgebreid stil gestaan bij de kernwaarden van SPH. SPH gelooft dat het uitdragen van haar kernwaarden een belangrijke bijdrage kan leveren aan het binden van huisartsen aan het fonds, ook indien de verplichtstelling mogelijk gaat verdwijnen. In dit kader zal in 2017 opnieuw naar de kernwaarden worden gekeken. Beleggen op een manier die past bij deze waarden vormt hierbij ook een belangrijk element. Voor het behouden en uitbouwen van het vertrouwen is een goed bestuurd fonds essentieel. In 2017 zal worden onderzocht op welke wijze de governance verder kan worden versterkt.

### **Ontwikkeling nettoregeling**

Gelet op de pensioenbeliefs van SPH en de fiscale aftopping van belastingvrije pensioenopbouw, heeft het bestuur eind 2016 besloten de mogelijkheden te onderzoeken om (zelf of via een derde partij) een nettopensoenproduct aan te bieden. Door een dergelijk product kunnen deelnemers een adequate ouderdagsvoorziening blijven opbouwen. Dit besluit past binnen de strategische visie van het fonds. In 2017 zal een nadere verkenning plaatsvinden.

### **Ontwikkeling toekomstbestendige regeling/lobby**

SPH is van mening dat beroepspensioenfondsen een bijzondere plek innemen in het pensioenstelsel en dat deze bijzondere positie behouden moet blijven. Onderdeel van de lobby (direct en via de Pensioenfederatie) is het aandacht blijven vragen voor de sterke punten die het fonds heeft zodat deze behouden kunnen worden in een herziening van het pensioenstelsel. Daarnaast wordt met een project 'Toekomstbestendige regeling' getracht nieuwe ontwikkelingen werkbaar te maken voor SPH.

### **Risicosturing**

Het goed functioneren van het pensioenfonds is in belangrijke mate afhankelijk van de financiële markten. Om een adequate ouderdagsvoorziening te verzorgen, dient voor iedere euro premie drie euro te worden 'bijverdiend' met beleggingsresultaat. SPH kan uiteraard geen directe invloed uitoefenen op de financiële markten. Wel is er in 2017 extra aandacht voor de wijze waarop het fonds omgaat met het beleggingsrisico en met de bescherming van opgebouwde pensioenaanspraken.

### **Governance: herzien intern toezicht**

In navolging van de professionalisering van het bestuur en het bestuursbureau heeft in 2016 een eerste gedachtewisseling plaatsgevonden over een andere inrichting van de governance en met name over het intern toezicht. Dit zal in 2017 een vervolg krijgen en moet resulteren in een governancestructuur die past bij de behoeften van het fonds.

### **Communicatie: de deelnemer centraal**

Op basis van het in 2016 vastgestelde Communicatiebeleidsplan is in de tweede helft van 2016 gestart met het voorbereiden van een aantal belangrijke vernieuwingen die voortkomen uit dat communica-

tiebeleidsplan. Zo komt er een nieuwe website met MijnOmgeving, neemt SPH (de schrijfstijl van) alle uitingen onder de loep en krijgt SPH een nieuw logo en een nieuwe huisstijl. Deze vernieuwingen worden in 2017 geïntroduceerd en zullen dan dus zichtbaar worden voor de deelnemers.

### **Overdracht fiduciair management**

In het eerste kwartaal van 2017 heeft het bestuur besloten de advisering over en de uitvoering van het vermogensbeheer te ontkoppelen. Nu zijn beide taken ondergebracht bij PGGM. Het fiduciair management zal vanaf 2018 bij een andere partij worden ondergebracht. De beleggingsmandaten die bij PGGM zijn ondergebracht blijven bij PGGM. De scheiding van fiduciair management en vermogensbeheer sluit aan bij de ontwikkeling van de governance die SPH voor ogen heeft. Door de scheiding kunnen alle betrokken partijen hun rol optimaal vervullen.

Driebergen, 8 juni 2017

Het bestuur

# 3 Jaarrekening

- 3.1 Balans
- 3.2 Staat van baten en lasten
- 3.3 Kasstroomoverzicht

## 3.1 Balans

(na bestemming saldo baten en lasten)

### Balans per 31 december 2016

| (in mln €)   | Toelichting | 2016          | 2015         |
|--|-------------|---------------|--------------|
| <b>Activa</b>  |             |               |              |
| <b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b>                         | 4.3.1       |               |              |
| Vastgoedbeleggingen  |             | 1.338         | 1.175        |
| Aandelenbeleggingen  |             | 2.665         | 2.715        |
| Vastrentende waarden   |             | 6.000         | 5.103        |
| Derivaten  |             | 79            | 142          |
| Overige beleggingen  |             | 86            | 495          |
|  |             | 10.168        | 9.630        |
| <b>Vorderingen en overlopende activa</b>                             | 4.3.2       | 100           | 196          |
| <b>Overige activa</b>  | 4.3.3       | 25            | 18           |
| <b>Totaal activa</b>   |             | <b>10.293</b> | <b>9.844</b> |
| <b>Passiva</b>   |             |               |              |
| <b>Eigen vermogen *</b>  | 4.3.4       |               |              |
| Bestemmingsreserve   |             | 1.054         | 851          |
| Solvabiliteitsreserve  |             | 1.400         | 1.325        |
|  |             | <b>2.454</b>  | <b>2.176</b> |
| <b>Technische voorzieningen *</b>                                    | 4.3.5       |               |              |
| Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds |             | 7.687         | 7.313        |
| <b>Schulden en overlopende passiva</b>                               |             |               |              |
| Derivaten voor risico pensioenfonds                                  | 4.3.1       | 86            | 14           |
| Overige schulden en overlopende passiva                              | 4.3.6       | 66            | 341          |
| <b>Totaal passiva</b>  |             | <b>10.293</b> | <b>9.844</b> |
| <b>* Vermogenspositie</b>  |             |               |              |
| Eigen vermogen   |             | 2.454         | 2.176        |
| Voorziening pensioenverplichtingen                                   |             | 7.687         | 7.313        |
| <b>Pensioenvermogen</b>  |             | <b>10.141</b> | <b>9.489</b> |

## 3.2 Staat van baten en lasten

### Staat van baten en lasten over 2016

| (in mln €)  | Toelichting | 2016       | 2015        |
|---|-------------|------------|-------------|
| <b>Baten</b>  |             |            |             |
| Premiebijdragen   | 4.4.1       | 161        | 162         |
| Inkomende waardeoverdrachten  |             | 3          | 9           |
| Beleggingsresultaten risico pensioenfondsen   | 4.4.2       | 822        | 129         |
| <b>Totaal</b>   |             | <b>986</b> | <b>300</b>  |
| <b>Lasten</b>   |             |            |             |
| Pensioenuitkeringen   | 4.4.3       | 324        | 317         |
| Pensioenuitvoeringskosten   | 4.4.4       | 10         | 10          |
| Mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds |             |            |             |
| • <i>pensioenopbouw</i>   |             | 105        | 98          |
| • <i>toeslagverlening</i>   |             | 116        | 168         |
| • <i>rentetoevoeging</i>  |             | -4         | 13          |
| • <i>onttrekking voor pensioenuitkeringen</i>                                       |             | -324       | -318        |
| • <i>onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten</i>                                 |             | -7         | -7          |
| • <i>wijziging marktrente</i>   |             | 504        | 265         |
| • <i>saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten</i>                        |             | 4          | 9           |
| • <i>aanpassing (overlevings)grondslagen</i>  |             | -18        | 0           |
| • <i>overige wijzigingen</i>  |             | -2         | -1          |
| <b>Totaal</b>   |             | <b>708</b> | <b>554</b>  |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>  |             | <b>278</b> | <b>-254</b> |

#### *Bestemming van het saldo van baten en lasten*

Het saldo van baten en lasten is verwerkt in de bestemmingsreserve.



## 3.3 Kasstroomoverzicht

### Kasstroomoverzicht over het jaar

| (in mln €)  | 2016        | 2015        |
|---|-------------|-------------|
| <b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>        |             |             |
| Ontvangen premiebijdragen                                   | 157         | 158         |
| Ontvangen waardeoverdrachten                                | 4           | 9           |
| Ontvangen uitkeringen voor rekening en risico van derden    | 39          | 39          |
| Betaalde uitkeringen voor rekening en risico van derden     | -38         | -39         |
| Betaalde pensioenuitkeringen                                | -321        | -313        |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten                          | -11         | -12         |
| <b>Totaal kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b> | <b>-170</b> | <b>-158</b> |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                 |             |             |
| Verkopen en aflossingen van beleggingen                     | 6.183       | 4.925       |
| Ontvangen directe beleggingsopbrengsten                     | 190         | 213         |
| Aankopen beleggingen  | -5.965      | -4.980      |
| Betaalde kosten van vermogensbeheer                         | -20         | -27         |
| Mutaties collateral management                              | -116        | 133         |
| Overige mutaties  | -62         | 17          |
| <b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>          | <b>210</b>  | <b>281</b>  |
| <b>Netto-kasstroom</b>                                      | <b>40</b>   | <b>123</b>  |
| Saldo liquide middelen 1 januari (pensioenkas)              | 18          | 22          |
| Saldo liquide middelen 1 januari (vermogensbeheerkas)       | 560         | 433         |
| <b>Saldo geldmiddelen 1 januari</b>                         | <b>578</b>  | <b>455</b>  |
| Saldo liquide middelen 31 december (pensioenkas)            | 25          | 18          |
| Saldo geldmiddelen 31 december (vermogensbeheerkas)         | 593         | 560         |
| <b>Saldo geldmiddelen 31 december</b>                       | <b>618</b>  | <b>578</b>  |
| <b>Mutatie geldmiddelen</b>                                 | <b>40</b>   | <b>123</b>  |

# 4 Toelichting op de jaarrekening

- 4.1 Inleiding
- 4.2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling
- 4.3 Toelichting op de balans
- 4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten

---

## 4.1 Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen, statutair gevestigd te Utrecht, hierna 'het fonds', is het voorzien in pensioen voor huisartsen en nabestaanden volgens de in de pensioenregeling te stellen regels.

### 4.1.1 Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar. Het bestuur heeft op 8 juni 2017 de jaarrekening opgemaakt.

## 4.2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

### 4.2.1 Algemeen

Alle bedragen zijn vermeld in euro's. Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld. Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

### Vergelijking met vorig jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar, tenzij anders is toegelicht bij de grondslagen. Zie ook de paragraaf inzake Schattingen en veronderstellingen.

### Presentatiewijziging

Als gevolg van wijzigingen in Titel 9 BW2 zijn de 'Bestemming van saldo van baten en lasten' en 'Gebeurtenissen na balansdatum' gepresenteerd in de toelichting op de Jaarrekening in plaats van onder de Overige gegevens. Vanaf 2016 wordt voor de toevoeging aan de VPV op basis van de pensioenopbouw uitgegaan van de actuarieel benodigde premie op basis van de DNB-rentetermijnstructuur (kostendeekkende premie). In 2015 werd nog uitgegaan van een gedempte actuarieel benodigde premie. De vergelijkende cijfers voor 2015 zijn aangepast aan de uitgangspunten geldend voor 2016.

### 4.2.2 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 uit het verleden 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. Bij de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds is rekening gehouden met de meest recente actuariële grondslagen en de verwachte toekomstige sterftetrend (zie verder onder onderdeel 4.2.13). De daadwerkelijke ontwikkeling van de sterftetrend kan hiervan afwijken.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden periodiek beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen:

- in de periode waarin de schatting wordt herzien, als de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of
- in de periode van herziening en toekomstige perioden, als de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

### 4.2.3 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 toekomstige economische voordelen en (nagenoeg) alle risico's met betrekking tot 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 'Nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

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

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen als 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 ook gesaldeerd opgenomen.

#### **4.2.5 Waardering**

Bijna alle activa en enkele passiva van SPH betreffen financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs: de reële waarde van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Daarna worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingmoment gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en die onafhankelijk van elkaar zijn. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de transacties niet in het kader van executie of liquidatie worden uitgevoerd.

De verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de 'Voorziening pensioenverplichtingen' die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële

waarde betreft de contante waarde van de nominaal opgebouwde pensioenrechten. Bij de bepaling van de voorziening worden de actuariële bestandsgrondslagen gehanteerd. Voor de disconteringsvoet wordt uitgegaan van de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd.

#### **4.2.6 Dekkingsgraden**

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de in de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige waardeeringsgrondslagen per die datum. Per einde jaar worden de in deze jaarrekening beschreven grondslagen gebruikt. De actuele dekkingsgraad wordt berekend uit de aanwezige solvabiliteit en technische voorzieningen voor risico fonds. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

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

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten verwerkt in de beleggingsresultaten die in de 'Staat van baten en lasten' zijn opgenomen.

#### **4.2.8 Vreemde valuta**

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

| Wisselkoersen ultimo jaar van de belangrijkste valuta t.o.v. € 1,- | 2016     | 2015     | 2014     | 2013      | 2012     |
|--|----------|----------|----------|-----------|----------|
| Amerikaanse dollar   | 1,0548   | 1,0863   | 1,2101   | 1,37795   | 1,31840  |
| Britse pond  | 0,8536   | 0,7370   | 0,7761   | 0,83197   | 0,8111   |
| Japanse yen  | 123,0208 | 130,6765 | 145,0789 | 144,82943 | 113,9954 |
| Zwitserse franc  | 1,0720   | 1,0874   | 1,2024   | 1,22548   | 1,2068   |
| Australische dollar  | 1,4566   | 1,4931   | 1,4787   | 1,54021   | 1,2699   |

#### 4.2.9 Beleggingen voor risico pensioenfondsen

##### Algemeen

In overeenstemming met de Wet verplichte beroeps-pensioenregeling zijn beleggingen gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen, worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

##### Vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde vastgoed- en infrastructuurbeleggingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde vastgoed en infrastructuur beleggingen zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde welke is bepaald op (verwachte) intrinsieke waarde op basis van laatst beschikbare jaarrekeningen, c.q. schattingen door de fundmanager of gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen jaarlijks verrichte taxaties. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie, renovatie-activiteiten en kosten als gevolg van belastinglatenties. Resultaten door wijziging in reële waarde zijn in de 'Staat van baten en lasten' verantwoord.

##### Aandelenbeleggingen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. De actuele waarde van niet-beursgenoteerde aandelen, private equity en participaties in beleggingsfondsen is bepaald op benaderde beurswaarde.

##### Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op de per balansdatum geldende beurskoersen. Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige nettokasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijd.

##### Geldmarktbeleggingen

Het saldo van de bankrekeningen en geldmarkt-instrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. wordt gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde het aandeel van SPH in de reële waarden van de financiële instrumenten die PGGM Treasury B.V. aanhoudt voor rekening en risico van haar opdrachtgevers.

##### Derivaten

Derivaten zijn gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen. Indien een derivatenpositie negatief is, wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

##### Overige beleggingen

Dit betreft beleggingen via participaties in hedgefondsen, Global Tactical Asset Allocation (GTAA-) fondsen, infrastructuurfondsen en commodities. Deze beleggingen zijn gewaardeerd op (benaderde) marktwaarde.

### **Securities lending**

Het fonds is begin 2012 gestopt met actieve deelname aan een securities lending programma, waarbij bepaalde effecten voor een korte periode worden uitgeleend aan andere marktpartijen. Wel vindt er nog securities lending plaats in een aantal beleggingsfondsen waarin SPH participeert.

#### **4.2.10 Vorderingen en overlopende activa**

Vorderingen en overlopende activa worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde. Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht. Hieronder zijn mede begrepen de belegde middelen uit hoofde van ontvangen contante zekerheden. Deze post is onder 'Af te wikkelen beleggingstransacties' gepresenteerd.

#### **4.2.11 Overige activa**

Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nominale waarde. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan 12 maanden hebben. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingen worden gepresenteerd als geldmarktbelegging onder de beleggingen.

#### **4.2.12 Eigen vermogen**

##### **Bestemmingsreserve**

Dit betreft het voor voorwaardelijke toekomstige toeslagverlening en alle andere resultaten beschikbare vermogen.

##### **Solvabiliteitsreserve**

Dit betreft een reserve bestemd voor het ondervangen van beleggings- en verzekeringsrisico's (vereist eigen vermogen). Deze reserve is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode.

#### **4.2.13 Technische voorzieningen**

De VPV wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van prudente actuariële grondslagen en de markttrente.

Bij de berekening van de VPV is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken en rechten. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten worden verhoogd. Alle per balansdatum bestaande toeslagbesluiten (ook voor toeslagbesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex ante condities) zijn in de berekening begrepen. Bij de berekening van de VPV wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van de verwachte toekomstige premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Deze wordt vermeerderd met 50% van de in het boekjaar ontvangen netto- premie ter dekking van de in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schaden.

Bij de berekening van de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen wordt rekening gehouden met ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeerderd met de in het boekjaar en vorig boekjaar ontvangen premies ter dekking van de ontstane, maar nog niet gemelde schaden.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van, voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in levensverwachting.

De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Markttrente: gebaseerd op de nominale zero-coupon rentetermijnstructuur ultimo berekeningsjaar zoals gepubliceerd door DNB.
- Overlevingstafel AG-prognosetafel 2016 met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen o.b.v. het ervaringssterftemodel 2016 van Willis Towers Watson (2015: Overlevingstafel AG-prognosetafel 2014 met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen o.b.v. het ervaringssterftemodel 2014 van Towers Watson).
- Tarief onbepaalde partnersysteem voor actieve en gewezen deelnemers met partner.
- Voor nog niet ingegaan partnerpensioen is aangenomen dat de vrouwelijke partner drie jaar jonger is dan de verzekerde man en de mannelijke partner drie jaar ouder dan de verzekerde vrouw.
- Het partnerpensioen is gebaseerd op opbouw.

- Voor het latente wezenpensioen wordt met ingang van 2016 een voorziening opgenomen op basis van de verwachte toekomstige wezenpensioenuitkeringen uit hoofde van de opgebouwde pensioenaanspraken. Eventuele schades worden uit de premie gedekt.
- Kostenopslag ter grootte van 2% (2015: 2%) van de totale VPV in verband met toekomstige administratie- en excassokosten. Hierbij is ook rekening gehouden met uitbetalingskosten uit hoofde van uitkeringen van keuzeverzekeraars.
- Bij de bepaling van de VPV is rekening gehouden met een verwacht toekomstig verlies op conversie en vervroeging.

#### 4.2.14 Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan een jaar.

#### 4.2.15 Premiebijdragen

De premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenaanspraken worden opgebouwd.

#### 4.2.16 Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten worden ten gunste of ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben. Hierop worden de kosten van vermogensbeheer in mindering gebracht. Onder de directe beleggingsresultaten zijn vooral dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling, waarbij rekening wordt gehouden met niet terugvorderbare dividendbelasting. Resultaten uit beleggingen in beleggingsfondsen worden verantwoord als indirecte beleggingsresultaten. De kosten van vermogensbeheer van indirecte beleggingen zijn al in mindering gebracht op de indirecte beleggingsresultaten.

#### 4.2.17 Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen worden in de 'Staat van baten en lasten' opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

#### 4.2.18 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten worden in de 'Staat van baten en lasten' opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

#### Mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

#### 4.2.19 Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en partnerpensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenaanspraken plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en premieovername bij arbeidsongeschiktheid worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan.

#### 4.2.20 Toeslagverlening

De verhoging van de technische voorzieningen uit hoofde van indexering wordt in de 'Staat van baten en lasten' opgenomen op het moment waarop de toezegging wordt gedaan.

#### 4.2.21 Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps op balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). Aan de technische voorziening wordt een rente van 0,06% onttrokken (2015: 0,181% toegevoegd) op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode.

#### 4.2.22 Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

#### 4.2.23 Wijziging marktrente

De wijziging marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt in de 'Staat van baten en lasten' opgenomen.



---

#### **4.2.24 Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten**

Het saldo van de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten wordt toegerekend aan de periode waarop zij betrekking heeft.

#### **4.2.25 Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling**

De mutatie van de voorziening als gevolg van aanpassing van actuariële grondslagen in het verslagjaar wordt in de 'Staat van baten en lasten' opgenomen.

#### **4.2.26 Overige mutaties**

De overige mutaties worden toegekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### **4.2.27 Mutatie technische voorzieningen**

Mutatie in de voorziening heeft betrekking op indexering, rentetoevoeging, onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten, wijziging marktrente en overige mutaties.

#### **4.2.28 Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten, beleggingsactiviteiten en overige activiteiten.

Het saldo liquide middelen ultimo boekjaar is het saldo uit hoofde van pensioenactiviteiten en het saldo aangehouden bij PGM Treasury B.V.

## 4.3 Toelichting op de balans

### 4.3.1 Beleggingen voor risico pensioenfonds

Het verloop van de post beleggingen, gesplitst naar beleggingscategorie, is als volgt:

#### Verloop beleggingen naar beleggingscategorie

| 2016 (in mln €)                  | Stand per 31 december 2015 | Aankopen/<br>verstrekkingen | Verkopen/<br>aflossingen | Waarde<br>verandering | Stand per 31 december 2016 |
|----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------------|
| Vastgoedbeleggingen              | 1.175                      | 826                         | -767                     | 104                   | 1.338                      |
| Aandelenbeleggingen              | 2.715                      | 1.692                       | -1.962                   | 220                   | 2.665                      |
| Obligaties en leningen           | 4.543                      | 4.407                       | -3.812                   | 269                   | 5.407                      |
| Overige beleggingen              | 495                        |                             | -402                     | -7                    | 86                         |
| <b>Subtotaal</b>                 | <b>8.928</b>               | <b>6.925</b>                | <b>-6.943</b>            | <b>586</b>            | <b>9.496</b>               |
| Geldmarktbeleggingen             | 560                        |                             |                          |                       | 593                        |
| Derivaten activa                 | 142                        |                             |                          |                       | 79                         |
| <b>Totaal beleggingen activa</b> | <b>9.630</b>               |                             |                          |                       | <b>10.168</b>              |
| Derivaten passiva *              | -14                        |                             |                          |                       | -86                        |
| <b>Totaal</b>                    | <b>9.616</b>               |                             |                          |                       | <b>10.082</b>              |

| 2015 (in mln €)                  | Stand per 31 december 2014 | Aankopen/<br>verstrekkingen | Verkopen/<br>aflossingen | Waarde<br>verandering | Stand per 31 december 2015 |
|----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------------|
| Vastgoedbeleggingen              | 1.087                      | 481                         | -546                     | 153                   | 1.175                      |
| Aandelenbeleggingen              | 2.727                      | 2.492                       | -2.680                   | 176                   | 2.715                      |
| Obligaties en leningen           | 4.817                      | 2.148                       | -2.376                   | -46                   | 4.543                      |
| Overige beleggingen              | 447                        | -                           | -6                       | 54                    | 495                        |
| <b>Subtotaal</b>                 | <b>9.078</b>               | <b>5.121</b>                | <b>-5.608</b>            | <b>337</b>            | <b>8.928</b>               |
| Geldmarktbeleggingen             | 433                        |                             |                          |                       | 560                        |
| Derivaten activa                 | 188                        |                             |                          |                       | 142                        |
| <b>Totaal beleggingen activa</b> | <b>9.698</b>               |                             |                          |                       | <b>9.630</b>               |
| Derivaten passiva *              | -252                       |                             |                          |                       | -14                        |
| <b>Totaal</b>                    | <b>9.446</b>               |                             |                          |                       | <b>9.616</b>               |

\* Dit betreft derivaten met een negatieve marktwaarde ultimo jaar, die separaat in de jaarrekening dienen te worden opgenomen.

De totale beleggingsportefeuille is met €466 miljoen gestegen voornamelijk door positieve waardeveranderingen. Binnen de beleggingsportefeuille is in overeenstemming met het vastgestelde beleggingsbeleid gedurende het jaar een aantal wijzigingen aangebracht.

### **Vastgoedbeleggingen**

Om het risicoprofiel van de portefeuille verder te verlagen is een verschuiving aangebracht naar beursgenoteerd vastgoed in ontwikkelde en opkomende markten. Het zwaartepunt van de vastgoedportefeuille ligt in de regio's Europa en Verenigde Staten. Daarnaast is in 2016 €1 miljoen in eerstelijnszorgcentra in Nederland geïnvesteerd.

Gedurende het verslagjaar is het belang in infrastructuur verder uitgebreid. In het verslagjaar is infrastructuur verder uitgebreid naar circa 3,2% van de beleggingsportefeuille.

### **Aandelen**

Het belang van aandelen in de totale portefeuille is afgenomen van 29% naar 26%. In overeenstemming met de wijziging van de strategische benchmark zijn binnen deze beleggingscategorie de aandelen in ontwikkelde markten uitgebreid ten laste van aandelen in opkomende markten. Gedurende het verslagjaar is het belang in private equity conform het beleggingsbeleid verder afgenomen.

### **Vastrentende waarden**

De toename van de obligaties en leningen wordt voornamelijk veroorzaakt door aankopen van langlopende obligaties uit hoofde van aanpassing van de strategische beleggingsmix en positieve prijsveranderingen. Onder de geldmarktbeleggingen is ook de vermogensbeheerkas opgenomen.

### **Overige beleggingen**

De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in hedgefondsen. De allocatie is in het verslagjaar in overeenstemming met het beleggingsbeleid verder uitgebouwd.

### **Derivaten**

De derivaten bestaan uit rente-, valuta-, aandelen- en grondstofderivaten. De waardering van deze derivaten is sterk afhankelijk van ontwikkelingen in rentes en valuta's.

### **Schattingen en oordelen**

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum. Als er geen directe marktnotering beschikbaar is, is het in het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden.

De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde. Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn per definitie subjectief, bevatten onzekerheden en vergen significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld over de rentestand, volatiliteit en kasstromen). De waardering kan daarom niet met precisie worden vastgesteld. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. Wegens de hiermee gepaard gaande onzekerheden zijn specifiek voor niet-beursgenoteerde beleggingen aanvullende controles uitgevoerd.

Voor niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die onderdeel zijn van de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden, vastgoedbeleggingen en overige beleggingen (hedgefondsen) zijn de waarderingen vastgesteld op basis van de 'beste inschatting' opgaven per balansdatum van de fondsmanager van het beleggingsfonds, omdat een door een externe accountant goedgekeurde jaarrekening nog niet beschikbaar was. Om een goede inschatting te kunnen maken van de juistheid van deze 'beste inschatting' is een vergelijking gemaakt tussen de 'beste inschatting' opgave over 2015 en de jaarrekening 2015 van het betreffende fonds. Het hiermee verkregen inzicht heeft niet tot aanpassingen van de waarde ultimo 2016 geleid. Daarnaast zijn alle 'beste

inschatting' opgaven van de fondsmanager beoordeeld op de algemene marktontwikkelingen. De gebruikte waarderingssystematiek voor niet-beursgenoteerde derivaten (swaps) is getoetst met vergelijkbare financiële instrumenten.

#### Wijze van waardebepalig

In onderstaande tabel is een overzicht opgenomen van de boekwaarde onderscheiden naar de verschillende waarderingmethoden afhankelijk van de beschikbaarheid van objectieve gegevens.

| (in mln €)                       | Toelichting | Directe markt-noteringen | Afgeleide markt-noteringen | Waarderings-modellen en technieken | Totaal        |
|----------------------------------|-------------|--------------------------|----------------------------|------------------------------------|---------------|
| <b>Per 31 december 2016</b>      |             |                          |                            |                                    |               |
| Vastgoedbeleggingen              | 4.3.1.1     | 376                      | 479                        | 483                                | 1.338         |
| Aandelenbeleggingen              | 4.3.1.2     | 2.658                    | -                          | 7                                  | 2.665         |
| Vastrentende waarden             | 4.3.1.3     | 5.549                    | 451                        | -                                  | 6.000         |
| Derivaten                        | 4.3.1.4     | -                        | 79                         | -                                  | 79            |
| Overige beleggingen              | 4.3.1.5     | -                        | -                          | 86                                 | 86            |
| <b>Totaal beleggingen activa</b> |             | <b>8.583</b>             | <b>1.009</b>               | <b>576</b>                         | <b>10.168</b> |
| Derivaten passiva                | 4.3.1.4     | -                        | -86                        | -                                  | -86           |
| <b>Totaal</b>                    |             | <b>8.583</b>             | <b>923</b>                 | <b>576</b>                         | <b>10.082</b> |

Van de beleggingen is €478 miljoen (2015: 513 miljoen) belegd in open- end beleggingsfondsen.

| (in mln €)                       | Toelichting | Directe markt-noteringen | Afgeleide markt-noteringen | Waarderings-modellen en technieken | Totaal       |
|----------------------------------|-------------|--------------------------|----------------------------|------------------------------------|--------------|
| <b>Per 31 december 2015</b>      |             |                          |                            |                                    |              |
| Vastgoedbeleggingen              | 4.3.1.1     | 301                      | 151                        | 723                                | 1.175        |
| Aandelenbeleggingen              | 4.3.1.2     | 2.457                    | 250                        | 8                                  | 2.715        |
| Vastrentende waarden             | 4.3.1.3     | 4.839                    | 264                        | -                                  | 5.103        |
| Derivaten                        | 4.3.1.4     | 0                        | 142                        | -                                  | 142          |
| Overige beleggingen              | 4.3.1.5     | -                        | -                          | 495                                | 495          |
| <b>Totaal beleggingen activa</b> |             | <b>7.597</b>             | <b>807</b>                 | <b>1.226</b>                       | <b>9.630</b> |
| Derivaten passiva                | 4.3.1.4     | -                        | -14                        | -                                  | -14          |
| <b>Totaal</b>                    |             | <b>7.597</b>             | <b>793</b>                 | <b>1.226</b>                       | <b>9.616</b> |

### 4.3.1.1 Vastgoedbeleggingen

#### Vastgoedbeleggingen

| (in mln €)     | 2016         | %            | 2015         | %            |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Vastgoed       | 1.014        | 75,8         | 927          | 78,9         |
| Infrastructuur | 324          | 24,2         | 248          | 21,1         |
| <b>Totaal</b>  | <b>1.338</b> | <b>100,0</b> | <b>1.175</b> | <b>100,0</b> |

Van de vastgoedbeleggingen is € 716 miljoen (2015: € 160 miljoen) belegd via PGM beleggingsfondsen.

#### Vastgoed naar regio

| (in mln €)                         | 2016         | %            | 2015       | %            |
|------------------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| Europa                             | 278          | 27,4         | 333        | 35,9         |
| Noord-Amerika en overig dollarzone | 466          | 46,0         | 426        | 46,0         |
| Verre Oosten                       | 210          | 20,7         | 106        | 11,4         |
| Opkomende markten                  | 60           | 5,9          | 62         | 6,7          |
| <b>Totaal</b>                      | <b>1.014</b> | <b>100,0</b> | <b>927</b> | <b>100,0</b> |

#### Vastgoed beursgenoteerd/niet-beursgenoteerd

| (in mln €)                   | 2016         | %            | 2015       | %            |
|------------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| Vastgoed beursgenoteerd      | 376          | 37,1         | 301        | 32,4         |
| Vastgoed niet-beursgenoteerd | 638          | 62,9         | 626        | 67,6         |
| <b>Totaal</b>                | <b>1.014</b> | <b>100,0</b> | <b>927</b> | <b>100,0</b> |

Het niet-beursgenoteerde vastgoed betreft participaties in beleggingsfondsen. Als gevolg van de juridische vorm en het karakter van deze beleggingen is er sprake van beperkingen aan de vrije verhandelbaarheid.

### Niet-beursgenoteerd vastgoed naar sector

| (in mln €)         | 2016       | %            | 2015       | %            |
|--------------------|------------|--------------|------------|--------------|
| Kantoren           | 42         | 6,6          | 161        | 25,7         |
| Winkels            | 138        | 21,6         | 179        | 28,6         |
| Woningen           | 149        | 23,4         | 150        | 24,0         |
| Bedrijfsruimten    | 95         | 14,9         | 87         | 13,9         |
| Gemengd            | 205        | 32,1         | 23         | 3,7          |
| Hotels             | -          | -            | 9          | 1,4          |
| Parkeergelegenheid | -          | -            | 17         | 2,7          |
| Overig             | 9          | 1,4          | -          | -            |
| <b>Totaal</b>      | <b>638</b> | <b>100,0</b> | <b>626</b> | <b>100,0</b> |

### Infrastructuur naar regio

| (in mln €)                         | 2016       | %            | 2015       | %            |
|------------------------------------|------------|--------------|------------|--------------|
| Europa                             | 252        | 77,8         | 214        | 86,4         |
| Noord-Amerika en overig dollarzone | 46         | 14,2         | 27         | 10,8         |
| Verre Oosten                       | 20         | 6,2          | 2          | 0,8          |
| Opkomende markten                  | 6          | 1,8          | 5          | 2,0          |
| <b>Totaal</b>                      | <b>324</b> | <b>100,0</b> | <b>248</b> | <b>100,0</b> |

### Infrastructuur direct/ indirect

| (in mln €)    | 2016       | %            | 2015       | %            |
|---------------|------------|--------------|------------|--------------|
| Direct        | -          | -            | -          | -            |
| Indirect      | 324        | 100,0        | 248        | 100,0        |
| <b>Totaal</b> | <b>324</b> | <b>100,0</b> | <b>248</b> | <b>100,0</b> |

### 4.3.1.2 Aandelenbeleggingen

#### Aandelenbeleggingen

| (in mln €)     | 2016         | 2015         |
|----------------|--------------|--------------|
| Aandelen       | 2.658        | 2.707        |
| Private equity | 7            | 8            |
| <b>Totaal</b>  | <b>2.665</b> | <b>2.715</b> |

Van de aandelen is nihil (2015: € 250 miljoen) belegd via PGGM beleggingsfondsen.

#### Aandelen naar regio

| (in mln €)                         | 2016         | %            | 2015         | %            |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Europa                             | 550          | 20,7         | 413          | 15,3         |
| Noord-Amerika en overig dollarzone | 1.352        | 50,9         | 1.251        | 46,2         |
| Verre Oosten                       | 296          | 11,1         | 309          | 11,4         |
| Opkomende markten                  | 460          | 17,3         | 734          | 27,1         |
| <b>Totaal</b>                      | <b>2.658</b> | <b>100,0</b> | <b>2.707</b> | <b>100,0</b> |

#### Aandelen naar bedrijfstak

| (in mln €)                 | 2016         | %            | 2015         | %            |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Consumptiegoederen         | 562          | 21,1         | 574          | 21,2         |
| Energie                    | 194          | 7,3          | 157          | 5,8          |
| Financiële dienstverlening | 517          | 19,5         | 595          | 22,0         |
| Gezondheid                 | 289          | 10,9         | 307          | 11,3         |
| Industrie                  | 303          | 11,4         | 300          | 11,1         |
| Informatietechnologie      | 453          | 17,0         | 424          | 15,7         |
| Grondstoffen               | 161          | 6,1          | 144          | 5,3          |
| Telecommunicatie           | 94           | 3,5          | 109          | 4,0          |
| Nutsbedrijven              | 85           | 3,2          | 97           | 3,6          |
| <b>Totaal</b>              | <b>2.658</b> | <b>100,0</b> | <b>2.707</b> | <b>100,0</b> |

### Private equity direct/ indirect

| (in mln €)    | 2016     | %            | 2015     | %            |
|---------------|----------|--------------|----------|--------------|
| Direct        | -        | -            | -        | -            |
| Indirect      | 7        | 100,0        | 8        | 100,0        |
| <b>Totaal</b> | <b>7</b> | <b>100,0</b> | <b>8</b> | <b>100,0</b> |

### Private equity naar regio

| (in mln €)                         | 2016     | %            | 2015     | %            |
|------------------------------------|----------|--------------|----------|--------------|
| Europa                             | 7        | 100,0        | 8        | 100,0        |
| Noord-Amerika en overig dollarzone | -        | -            | -        | -            |
| Verre Oosten                       | -        | -            | -        | -            |
| Opkomende markten                  | -        | -            | -        | -            |
| <b>Totaal</b>                      | <b>7</b> | <b>100,0</b> | <b>8</b> | <b>100,0</b> |

### 4.3.1.3 Vastrentende waarden

#### Vastrentende waarden

| (in mln €)                              | 2016         | 2015         |
|---|--------------|--------------|
| Obligaties                              | 4.956        | 4.543        |
| Leningen op schuldbekentenis            | 451          | -            |
| <b>Subtotaal obligaties en leningen</b> | <b>5.407</b> | <b>4.543</b> |
| Geldmarktbeleggingen                    | 593          | 560          |
| <b>Totaal</b>                           | <b>6.000</b> | <b>5.103</b> |

Van de obligaties is nihil (2015: € 261 miljoen) belegd via PGGM beleggingsfondsen.



## Obligaties

| (in mln €)         | 2016         | %            | 2015         | %            |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Staatsobligaties   | 3.854        | 77,8         | 3.563        | 78,4         |
| Bedrijfsobligaties | 1.102        | 22,2         | 980          | 21,6         |
| <b>Totaal</b>      | <b>4.956</b> | <b>100,0</b> | <b>4.543</b> | <b>100,0</b> |

## Obligaties naar regio

| (in mln €)                         | 2016         | %            | 2015         | %            |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Europa                             | 3.890        | 78,5         | 3.721        | 81,9         |
| Noord-Amerika en overig dollarzone | 591          | 11,9         | 517          | 11,4         |
| Verre Oosten                       | 26           | 0,5          | 24           | 0,5          |
| Opkomende markten                  | 449          | 9,1          | 281          | 6,2          |
| <b>Totaal</b>                      | <b>4.956</b> | <b>100,0</b> | <b>4.543</b> | <b>100,0</b> |

## Leningen op schuldbekentenis

| (in mln €)                   | 2016       | %            | 2015     | %        |
|------------------------------|------------|--------------|----------|----------|
| Leningen met vaste rente     | 451        | 100,0        | -        | -        |
| Leningen met variabele rente | -          | -            | -        | -        |
| <b>Totaal</b>                | <b>451</b> | <b>100,0</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

De leningen betreffen Nederlandse hypotheeken.

## Geldmarktbeleggingen

| (in mln €)   | 2016       | 2015       |
|--|------------|------------|
| Banktegoeden in rekening-courant                                       | 76         | 78         |
| Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. | 517        | 482        |
| <b>Totaal</b>  | <b>593</b> | <b>560</b> |

Van Banktegoeden in rekening-courant staat een bedrag van € 29,3 miljoen niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

### **Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.**

PGGM Vermogensbeheer B.V. is de door SPH aangestelde vermogensbeheerder, die ook voor andere pensioenfondsen en de beleggingsinstellingen van PGGM de vermogensbeheerder is. Voor SPH en de overige pensioenfondsen en beleggingsinstellingen, die een daartoe strekkend mandaat hebben afgegeven, voert PGGM Vermogensbeheer B.V. het treasurymanagement in gezamenlijkheid uit. Voor de uitvoering van dit gezamenlijke beheer houdt PGGM Vermogensbeheer B.V. op naam van PGGM Treasury B.V. bankrekeningen en geldmarktinstrumenten aan voor rekening en risico van haar opdrachtgevers. Als gevolg hiervan ligt het economisch eigendom van bedoelde bankrekeningen en geldmarktinstrumenten bij de opdrachtgevers van PGGM Vermogensbeheer B.V. en ligt het juridisch eigendom bij PGGM Treasury B.V.

De belangrijkste reden voor de oprichting van PGGM

Treasury B.V. is het voordeel van gecentraliseerde treasury-activiteiten. Om meerdere pensioenfondsen als klant te kunnen bedienen, heeft PGGM verschillende beleggingsfondsen opgericht, waarvan SPH gebruik maakt. Hierdoor zijn de beleggingen juridisch van elkaar gescheiden en is het noodzakelijk om ten behoeve van effectief liquiditeitsmanagement de treasury-activiteiten via een aparte juridische entiteit te centraliseren. De belangrijkste voordelen van de gecentraliseerde treasury-activiteiten zijn het liquiditeitsmanagement, de risicoreductie en lagere kosten.

Ultimo boekjaar gaat het om een vordering van € 517 miljoen (2015: € 482 miljoen) waarvan SPH alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. De voordelen, zoals netting en rentecompensatie, die met dit gezamenlijke beheer worden behaald, worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de deelnemers verdeeld. De samenstelling van het hiervoor genoemde saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten die PGGM Treasury B.V. ultimo boekjaar aanhoudt, is als volgt:

| (in mln €)                                     | 2016       | %            | 2015       | %            |
|--|------------|--------------|------------|--------------|
| Obligaties                                     | 263        | 51,0         | 241        | 50,0         |
| Deposito's bij banken                          | 114        | 22,0         | 63         | 13,0         |
| Liquiditeitsfondsen                            | 62         | 12,0         | 72         | 15,0         |
| Vorderingen uit hoofde van reverse repo's      | 83         | 16,0         | 111        | 23,0         |
| <b>Totaal bezittingen</b>                      | <b>522</b> | <b>101,0</b> | <b>487</b> | <b>101,0</b> |
| Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten | -5         | -1,0         | -5         | -1,0         |
| <b>Totaal schulden</b>                         | <b>-5</b>  | <b>-1,0</b>  | <b>-5</b>  | <b>-1,0</b>  |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>517</b> | <b>100,0</b> | <b>482</b> | <b>100,0</b> |

Het renterisico van de obligaties wordt gereduceerd door gebruik te maken van interest rate swaps. De swaps zijn verantwoord onder derivaten. De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand in de vorm van obligaties met minimaal een AA-rating is verkregen. De vorderingen hebben

overwegend een kortlopend karakter. De geldmarktbeleggingen zijn liquide, mede omdat een groot gedeelte van de kaspositie het collateral is op de rentederivaten. Wanneer de rente stijgt, dalen de derivaten in waarde en moet het ontvangen collateral direct terugbetaald worden. Daarom is de gemiddelde looptijd van beleggingen kort: tot

maximaal één maand en zijn de obligaties vrijwel allemaal vrij verhandelbaar of uit te lenen.

#### 4.3.1.4 Derivaten

Derivaten worden uit hoofde van het beleggingsbeleid voor diverse doeleinden ingezet.

Op strategisch niveau worden deze gebruikt om

het valuta- en renterisico deels af te dekken. Daarnaast worden met futures contracten en/of met swaps strategische portefeuilleposities ingenomen bij aandelen, vastrentende waarden en commodities.

#### Derivatenposities per 31 december

| 2016 (in mln €)                   | Contract omvang | Marktwaaarde derivaten activa | Marktwaaarde derivaten passiva | Totale marktwaarde |
|-----------------------------------|-----------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| Valutaderivaten                   | 2.841           | 7                             | -17                            | -10                |
| Rentederivaten                    | -454            | 72                            | -69                            | 3                  |
| Commodityderivaten                | 458             | 0                             | -                              | 0                  |
| Futures                           | -52             | 0                             | -                              | 0                  |
| <b>Stand per 31 december 2016</b> |                 | <b>79</b>                     | <b>-86</b>                     | <b>-7</b>          |

De in bovenstaande tabel genoemde 'contractomvang' geeft per derivatenproduct de nominale waarde (exposure) weer. In de kolommen 'marktwaaarde derivaten activa en passiva' worden de derivaten weergegeven zoals deze op de balans zijn opgenomen.

In de categorie grondstoffen maakt SPH uitsluitend gebruik van derivaten waarbij de ingenomen positie (exposure) wordt afgedekt met een gereserveerde cashpositie. De marktwaaarde van de categorie commodities is derhalve onder derivaten opgenomen. De benodigde 'cash-backing' om leverage te

vermijden is opgenomen onder geldmarktbeleggingen.

De contractomvang van de futures is per saldo €52 miljoen negatief, bestaande uit indexfutures van €15 miljoen en van rentefutures van €67 miljoen negatief.

Voor een verdere uiteenzetting van de beheersing van het kredietrisico op derivaten wordt verwezen naar paragraaf 4.3.7.

| 2015 (in mln €)                   | Contract omvang | Marktwaaarde derivaten activa | Marktwaaarde derivaten passiva | Totale marktwaarde |
|-----------------------------------|-----------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| Valutaderivaten                   | 2.399           | 66                            | -1                             | 65                 |
| Rentederivaten                    | -303            | 76                            | -13                            | 63                 |
| Inflatiederivaten                 | -               | -                             | -                              | -                  |
| Commodityderivaten                | 420             | 0                             | -                              | 0                  |
| Futures                           | 7               | 0                             | -                              | 0                  |
| <b>Stand per 31 december 2015</b> |                 | <b>142</b>                    | <b>-14</b>                     | <b>128</b>         |

#### 4.3.1.5 Overige beleggingen

##### Overige beleggingen

| (in mln €)    | 2016      | 2015       |
|---------------|-----------|------------|
| Hedgefondsen  | 86        | 495        |
| <b>Totaal</b> | <b>86</b> | <b>495</b> |

Gezien de juridische en operationele structuur van de portefeuillemanagers van een tweetal fund of hedgefonds beschikt SPH over twee beleggingsfondsen op de Kaaimaneilanden (Mesirow V Domtoren Fund Ltd en Prisma Domtoren Fund Ltd). SPH

streeft hiermee geen fiscale doelen na. Op basis van het karakter van deze beleggingsfondsen worden ze verantwoord in de beleggingscategorie 'Hedgefondsen'.

#### 4.3.2 Vorderingen en overlopende activa

##### Vorderingen en overige activa

| (in mln €)                             | 2016       | 2015       |
|--|------------|------------|
| Vordering op deelnemers                | 3          | 3          |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen | 96         | 191        |
| Overige vorderingen                    | 1          | 2          |
| <b>Totaal</b>                          | <b>100</b> | <b>196</b> |

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een verwachte resterende looptijd van korter dan één jaar.

##### Vorderingen uit hoofde van beleggingen

| (in mln €)                                     | 2016      | 2015       |
|--|-----------|------------|
| Af te wikkelen beleggingstransacties           | 78        | 182        |
| Vordering uit hoofde van collateral management | 10        | -          |
| Te vorderen dividenden                         | 5         | 5          |
| Te vorderen bronbelastingen                    | 2         | 2          |
| Overige vorderingen en overlopende activa      | 1         | 2          |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>96</b> | <b>191</b> |

### 4.3.3 Overige activa

#### Overige activa

| (in mln €)       | 2016      | 2015      |
|------------------|-----------|-----------|
| Liquide middelen | 25        | 18        |
| <b>Totaal</b>    | <b>25</b> | <b>18</b> |

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn.

### 4.3.4 Eigen vermogen

#### Eigen vermogen

| (in mln €)                               | Bestemmings-<br>reserve | Solvabiliteits-<br>reserve | Totaal       |
|--|-------------------------|----------------------------|--------------|
| Stand per 31 december 2015               | 851                     | 1.325                      | 2.176        |
| Toename solvabiliteitsreserve            | -75                     | 75                         | -            |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | 278                     | -                          | 278          |
| <b>Stand per 31 december 2016</b>        | <b>1.054</b>            | <b>1.400</b>               | <b>2.454</b> |

Het stichtingskapitaal bedraagt €45,38.

De solvabiliteitsreserve is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. De ultimo 2016 berekende buffer valt hoger uit dan de solvabiliteitsreserve ultimo 2015. Het verschil ad €75 miljoen is onttrokken aan de bestemmingsreserve.

#### Solvabiliteit

De FTK-regelgeving stelt eisen aan berekeningen van vereist en minimaal vereist eigen vermogen om inzicht te geven in de solvabiliteit van een pensioenfonds.

De berekeningen van de solvabiliteit geven de volgende cijfers, waarin de technische voorzieningen zijn opgenomen.

#### Solvabiliteit

| (in mln €)                  | 2016   | 2015  |
|-----------------------------|--------|-------|
| Minimaal vereist vermogen   | 8.017  | 7.627 |
| Vereist vermogen            | 9.087  | 8.638 |
| Aanwezig (pensioen)vermogen | 10.141 | 9.489 |

Dit wordt toegelicht in paragraaf 4.3.7. De solvabiliteit per balansdatum wordt door de certificerend actuaris toereikend genoemd.

#### 4.3.5 Technische voorzieningen

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

##### *Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds*

Met de toepassing van het FTK worden uitsluitend onvoorwaardelijke pensioentoezeggingen als voorziening opgenomen. Het deel van de voorziening dat bestemd is voor de toekomstige welvaartsvastheidsbescherming is opgenomen in de bestemmingsreserve.

#### Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is de actuariel berekende waarde van de opbouw bij deelneming opgenomen op basis van de DNB-rentetermijnstructuur voor toevoeging aan de VPV (kostendeckende premie). Dit is het effect op de VPV van de in het verslagjaar opgebouwde nominale aanspraken op ouderdomspensioen en partnerpensioen alsmede de risicodectingen voor arbeidsongeschiktheid en (tijdelijke) nabestaandenpensioenen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele inkomensontwikkeling.

In 2015 werd onder pensioenopbouw nog uitgegaan van een gedempte actuariel benodigde premie. De cijfers voor 2015 zijn hierop aangepast.

#### Toeslagverlening

SPH streeft ernaar om de pensioenrechten en de pensioenaanspraken de inkomensontwikkeling te laten volgen, conform hetgeen daarover vastgelegd is in de pensioenregeling en Abtn. Uitgangspunt voor het vaststellen van de zogenoemde toeslagcoëfficiënt (voorheen aanpassingscoëfficiënt) is de stijging van het CBS-indexcijfer voor de overheid. Deze ontwikkeling wordt getoetst aan de ontwikkeling van de winst uit onderneming van de huisarts. Daarnaast kan het bestuur besluiten tot extra verhoging, rekening houdend met de financiële situatie, de omgevingsfactoren en de toekomstverwachting. De toeslag is gemiddeld niet hoger dan de inkomensontwikkeling plus 2,25% verhoging. De totale toeslag over 2016 bedraagt 1,40% (2015: 2,12%). Het Tijdelijk aanvullend partnerpensioen en het arbeidsongeschiktheidspensioen kennen een gegarandeerde toeslag van 2%. Aanspraken en rechten uit waardeoverdracht kennen een gegarandeerde toeslag van 3,75% respectievelijk 2,25%. Bij de bepaling van de VPV wordt hiermee rekening gehouden.

#### Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

| (in mln €)  | 2016         | 2015         |
|---|--------------|--------------|
| <b>Stand 1 januari</b>                              | <b>7.313</b> | <b>7.086</b> |
| Pensioenopbouw                                      | 105          | 98           |
| Toeslagverlening                                    | 116          | 168          |
| Rentetoevoeging                                     | -4           | 13           |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen                | -324         | -318         |
| Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten          | -7           | -7           |
| Wijziging marktrente                                | 504          | 265          |
| Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten | 4            | 9            |
| Aanpassing (overlevings)grondslagen                 | -18          | 0            |
| Overige wijzigingen                                 | -2           | -1           |
| <b>Stand 31 december</b>                            | <b>7.687</b> | <b>7.313</b> |

### **Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen**

Rentetoevoeging aan de VPV in 2016 vindt plaats op basis van de voorgeschreven éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2015 (DNB-RTS) ad -0,060% per 1 januari 2016 (per 1 januari 2015: 0,181%). Door de negatieve rente is sprake van een afname van de VPV.

### **Onttrekking voor pensioenuitkeringen**

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de VPV. De onder dit hoofd opgenomen afname van de VPV betreft het bedrag van de verwachte uitbetaling van de pensioenen in de verslagperiode.

### **Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten**

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (excassokosten) worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de VPV. De onder dit hoofd opgenomen afname van de VPV betreft het bedrag dat vrij is gekomen ten behoeve van de uitbetalingskosten van de verslagperiode.

### **Wijziging marktrente**

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de VPV herrekend door toepassing van de actuele DNB-RTS. De bijbehorende gewogen rekenrente bedraagt 1,19% ultimo 2016 (ultimo 2015: 1,53%). Het effect van de verandering van de DNB-RTS wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

### **Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten**

Het fonds heeft zoals bekend voornamelijk te maken met inkomende waardeoverdrachten. De ontvangen overdrachtswaarden waren in 2016 lager dan de benodigde toevoeging aan de VPV. Dit resultaat ontstaat door het verschil in grondslagen (overlevingstafels en rekenrente) die van toepassing zijn bij de berekening van de waardeoverdrachten (wettelijke grondslagen) en de grondslagen die van toepassing zijn bij de berekening van de VPV.

### **Aanpassing overlevingsgrondslagen**

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte en langlevens met werkelijke waarnemingen zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van het fonds. Deze beoordeling leverde in 2016 de wijziging van de overlevingsgrondslagen op. Bij het vaststellen van de VPV per 31 december 2016 is voor het eerst rekening gehouden met de AG-prognose-tafel 2016 en met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen op basis van het ervaringssterfmodel 2016 van Willis Towers Watson voor zowel verzekerden als nabestaanden.

### **Overige wijzigingen**

Bij de berekening van de VPV ultimo 2016 is voor het eerst rekening gehouden met een voorziening voor latent wezenpensioen. De toename van de VPV met €8,5 miljoen zorgt voor een negatief resultaat overige mutaties.

## Overige wijzigingen

| (in mln €)   | 2016      | 2015      |
|--|-----------|-----------|
| Resultaat overlevingskansen (kort- en langlevende) | -12       | 2         |
| Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid       | 1         | 0         |
| Resultaat op uitruil                               | 0         | 1         |
| Mutatie voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen | -1        | 0         |
| Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel     | 4         | -1        |
| Overige mutaties                                   | 6         | -1        |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>-2</b> | <b>-1</b> |

### Resultaat overlevingskansen (lang- en kortleven)

#### Langlevensrisico

Op de pensioenvormen (OP, ingegaan PP) waarbij een uitkering alleen kan plaatsvinden zolang de hoofdverzekerde in leven is, wordt langlevensrisico gelopen. Onder de risicopremie langlevende wordt verstaan het maximale verlies dat op kan treden indien er in een boekjaar geen overlijdensgevallen plaatsvinden. In de voorziening wordt namelijk (door middel van sterfte-kansen) rekening gehouden met een verwacht aantal overlijdensgevallen.

#### Kortlevensrisico

Op de pensioenvormen (latent PP, WzP) waarbij de uitkering ingaat op het moment dat de hoofdverzekerde overlijdt, wordt kortlevensrisico gelopen. Onder risicopremie kortleven wordt verstaan de maximale winst die optreedt indien er in een boekjaar geen overlijdensgevallen plaatsvinden. In de voorziening wordt namelijk (door middel van sterfte-kansen) rekening gehouden met een verwacht aantal overlijdensgevallen. Daarnaast bevat de kostendekkende premie een component voor dekking van het nabestaandenpensioen bij overlijden waarvoor nog geen VPV is opgebouwd. Deze is beschikbaar voor financiering van het ingaande nabestaandenpensioen.

#### Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Het resultaat op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid is het saldo van de ontvangen netto

premies voor het arbeidsongeschiktheidsrisico en de toe- en afname van de voorziening door nieuwe premieovername respectievelijk na beëindiging van premieovername door overlijden of reactivering.

#### Resultaat op uitruil

Als gevolg van een verschil tussen de gehanteerde grondslagen (overlevingstafels, toekomstige toeslag en rekenrente) bij de reglementair vastgelegde uitruilfactoren en de factoren op basis van de grondslagen die gehanteerd worden bij de bepaling van de VPV ontstaat een resultaat op uitruil.

#### Mutatie voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioen is het saldo van de ontvangen premies voor het arbeidsongeschiktheidspensioen en de toename van de voorziening door nieuwe ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen respectievelijk de afname na beëindiging van arbeidsongeschiktheidspensioen door overlijden of reactivering. Eind 2016 is net als eind 2015 sprake van 1 geval van een ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen.

#### Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel

Als gevolg van een verschil tussen de gehanteerde grondslagen (overlevingstafels, toekomstige toeslag en rekenrente) bij de reglementair vastgelegde flexibiliseringsfactoren en de factoren op basis van de grondslagen die worden gehanteerd bij de bepaling van de VPV, ontstaat een resultaat op conversie,



vervroeging en uitstel. Voor verwachte toekomstige winsten en verliezen wordt een voorziening aangehouden. In 2016 is het resultaat:

- negatief beïnvloed door het saldo van de resultaten bij pensioneren op conversie, vervroeging en uitstel (toename voorziening circa €0,7 miljoen; 2015: afname circa €3 miljoen);
- negatief beïnvloed door de toename van de voorziening wegens inkoop (circa €3,4 miljoen; 2015: circa €4,6 miljoen);
- In 2016 zijn de parameters conversie en vervroeging niet gewijzigd. In 2015 is het resultaat positief beïnvloed door de wijziging parameters conversie en vervroeging (afname voorziening 2015: circa €2,3 miljoen).

#### Technische voorzieningen naar categorie deelnemers

| (in mln €)                                     | 2016         | 2015         |
|--|--------------|--------------|
| Actieve deelnemers                             | 2.553        | 2.428        |
| Gewezen deelnemers                             | 574          | 527          |
| Pensioengerechtigden                           | 4.391        | 4.196        |
| <b>Netto pensioenverplichtingen</b>            | <b>7.518</b> | <b>7.151</b> |
| Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling | 169          | 162          |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>7.687</b> | <b>7.313</b> |

De verdeling naar categorie deelnemers ultimo 2016 is nagenoeg gelijk aan de verdeling ultimo 2015. Bij de bepaling van de VPV is rekening gehouden met uitbetalingskosten uit hoofde van uitkeringen van keuzeverzekeraars. Deze zijn opgenomen onder “Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling”.

#### 4.3.6 Overige schulden en overlopende passiva

##### Overige schulden

| (in mln €)                                   | 2016      | 2015       |
|--|-----------|------------|
| Verplichtingen uit hoofde van beleggingen    | 55        | 329        |
| Belastingen en premies sociale verzekeringen | 11        | 11         |
| Overige schulden                             | 0         | 1          |
| <b>Totaal</b>                                | <b>66</b> | <b>341</b> |

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

## Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

| (in mln €)                                    | 2016      | 2015       |
|---|-----------|------------|
| Af te wikkelen beleggingstransacties          | 52        | 220        |
| Schulden uit hoofde van collateral management | -         | 106        |
| Te betalen beheerloon (externe managers)      | -         | 0          |
| Te betalen bewaarloon (custodian)             | -         | 0          |
| Overige schulden en overlopende passiva       | 3         | 3          |
| <b>Totaal</b>                                 | <b>55</b> | <b>329</b> |

### 4.3.7 Risicobeheer

SPH wordt zoals elk pensioenfonds bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan, geconfronteerd met risico's. Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten voor zover dit passend is binnen het beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het fonds gebruikt derivaten onder andere om de verschillende vormen van marktrisico af te dekken. De belangrijkste derivaten die worden gebruikt zijn:

- Futures
- Valutatermijncontracten
- Renteswaps
- Grondstoffencontracten.

Eén van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt doordat altijd met onderpand wordt gewerkt. Daarnaast worden alleen transacties aangegaan met bekende partijen. De belangrijkste risicogebieden die op de uitvoering van het fondsbeleid van invloed zijn, worden hierna beschreven.

### Solvabiliteitsrisico

Het solvabiliteitsrisico is het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen die door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor eventuele verhoging van opgebouwde pensioenrechten en -aanspraken. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenrechten en -aanspraken moet verlagen.

Het surplus wordt berekend op basis van de FTK-regels en geeft inzicht in de hoogte van de aan te houden buffers. De ontwikkelingen in 2016 worden in onderstaande overzichten weergegeven. In 2016 zijn de dekkingsgraad en het surplus gestegen.

## Dekkingsgraad

| (In %)                               | 2016         | 2015         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Dekkingsgraad per 1 januari</b>   | <b>129,8</b> | <b>134,3</b> |
| Premieresultaat                      | 0,9          | 1,1          |
| Uitkeringen                          | 1,4          | 1,6          |
| Toeslagverlening                     | -2,0         | -3,1         |
| Wijziging rekenrente                 | -8,4         | -4,9         |
| Beleggingsresultaat                  | 11,3         | 1,6          |
| Wijziging overlevingstafel           | 0,3          | -            |
| Overige *                            | -1,4         | -0,8         |
| <b>Dekkingsgraad per 31 december</b> | <b>131,9</b> | <b>129,8</b> |

\* Onder 'Overige' zijn onder andere opgenomen de vrijgevallen excassokosten over de uitkeringen, de toevoeging of onttrekking aan de voorziening toekomstig resultaat conversie en vervroeging en de toevoeging van de voorziening latent wezenpensioen.

## Surplus op FTK-grondslagen

| ( in mln €)   | 2016         | 2015         |
|---|--------------|--------------|
| <b>Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering) (a)</b>    | <b>7.687</b> | <b>7.313</b> |
| <i>Buffers:</i>   |              |              |
| <i>S1 Renterisico</i>   | 123          | 154          |
| <i>S2 Risico zakelijke waarden</i>                                | 1.064        | 1.017        |
| <i>S3 Valutarisico</i>  | 386          | 383          |
| <i>S4 Grondstoffenrisico</i>                                      | 159          | 151          |
| <i>S5 Kredietrisico</i>   | 332          | 263          |
| <i>S6 Verzekeringstechnisch risico</i>                            | 190          | 181          |
| <i>S7 Liquiditeitsrisico</i>                                      | 0            | 0            |
| <i>S8 Concentratierisico</i>                                      | 0            | 0            |
| <i>S9 Operationeel risico</i>                                     | 0            | 0            |
| <i>S10 Actief beheer risico</i>                                   | 48           | 38           |
| Totaal vereiste buffer, bepaald op basis van standaardmethode (b) | <b>1.400</b> | <b>1.325</b> |
| Vereist vermogen (a + b)  | 9.087        | 8.638        |
| Aanwezig vermogen (totaal activa – schulden = pensioenvermogen)   | 10.141       | 9.489        |
| <b>Surplus</b>  | <b>1.054</b> | <b>851</b>   |

De berekening van de benodigde buffers is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. De uitgangspunt is het strategisch beleggingsbeleid 2017. Vanaf 2015 is het actief beheer ondergebracht onder S10 Actief beheer risico. Als het pensioenfonds een gediversifieerde beleggingsportefeuille aanhoudt, mag het pensioenfonds de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico in het DNB-standaardmodel gelijkstellen aan 0%. Omdat bij SPH sprake is van een gediversifieerde beleggingsportefeuille, wordt in de bepaling van het VEV geen buffer voor dit risico aangehouden. Onder meer door de verstrekking van ISAE3402- en ISAE 3000-verklaringen met betrekking tot de beheersing van interne processen bij Vermogensbeheer en Pensioenbeheer wordt het operationeel risico gemanaged. In de bepaling van het VEV wordt geen buffer voor dit risico aangehouden. Op periodieke basis wordt het liquiditeitsrisico onderzocht met stressscenario's om na te gaan of dit risico het totale risicoprofiel van SPH beïnvloedt. Dit is niet het geval geweest.

### Marktrisico (prijsrisico)

Prijsrisico is het risico van waardeveranderingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde waarbij waardeveranderingen direct in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico kan worden gemitigeerd door diversificatie.

### Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de wisselkoers van de vreemde valuta verandert zodat de bezittingen van het fonds luidende in vreemde valuta in waarde afnemen. Omdat de verplichtingen van het fonds in euro's gelden en een belangrijk deel van de beleggingen in buitenlandse valuta, kan dit tot ongewenste effecten leiden.

Het strategische beleid van het fonds is erop gericht om de valutaposities in de belangrijkste valuta's af te dekken, te weten de Amerikaanse dollar (USD), het Britse pond (GBP) en de Japanse yen (JPY).

### Vreemde valuta ultimo 2016

| (in mln €)          | 2016           |                 |              |
|---------------------|----------------|-----------------|--------------|
|                     | Voor afdekking | Valutaderivaten | Na afdekking |
| Amerikaanse dollar  | 2.518          | -1.919          | 599          |
| Britse pond         | 222            | -218            | 4            |
| Japanse yen         | 255            | -178            | 77           |
| Australische dollar | 150            | -148            | 2            |
| Overige valuta's    | 1.406          | -378            | 1.028        |
| <b>Totaal</b>       | <b>4.551</b>   | <b>-2.841</b>   | <b>1.710</b> |

De waarde in dit overzicht is het totaal van de waarde van beleggingen, vorderingen, schulden en kasposities die in vreemde valuta door SPH worden gehouden.

## Vreemde valuta ultimo 2015

| (in mln €)          | 2015           |                 |              |
|---------------------|----------------|-----------------|--------------|
|                     | Voor afdekking | Valutaderivaten | Na afdekking |
| Amerikaanse dollar  | 3.163          | -2.118          | 1.045        |
| Britse pond         | 214            | -137            | 77           |
| Japanse yen         | 237            | -137            | 100          |
| Australische dollar | 110            | -               | 110          |
| Overige valuta's    | 1.276          | -1              | 1.275        |
| <b>Totaal</b>       | <b>5.000</b>   | <b>-2.393</b>   | <b>2.607</b> |

Het gedeelte van de beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd, bedraagt ultimo 2016 45,0% (2015: 52,7%) en hiervan is 62,4% (2015: 47,9%) afgedekt ten opzichte van de euro.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de pensioenverplichtingen verandert als gevolg van wijzigingen in de marktrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. Dit is de maatstaf die weergeeft hoeveel procent de waarde verandert bij 1%-punt verandering van de rente.

### Duration

| (in mln €)                                  | Balanswaarde | Duration | Balanswaarde | Duration |
|---|--------------|----------|--------------|----------|
|   | 2016         | 2016     | 2015         | 2015     |
| Pensioenverplichtingen                      | 7.687        | 14,2     | 7.313        | 13,9     |
| Vastrentende waarden (excl. rentederivaten) | 6.000        | 8,6      | 5.103        | 9,2      |
| Vastrentende waarden (incl. rentederivaten) | 6.003        | 13,4     | 5.166        | 12,7     |
| Totale beleggingsportefeuille               | 10.082       | 6,6      | 9.616        | 6,2      |

## Vastrentende waarden (obligaties en leningen) naar looptijd

| (in mln €)                      | 2016         | %            | 2015         | %            |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Resterende looptijd < 1 jaar    | 23           | 0,5          | 158          | 3,5          |
| Resterende looptijd >1 < 5 jaar | 1.637        | 33,0         | 1.122        | 24,7         |
| Resterende looptijd > 5 jaar    | 3.747        | 66,5         | 3.263        | 71,8         |
| <b>Totaal</b>                   | <b>5.407</b> | <b>100,0</b> | <b>4.543</b> | <b>100,0</b> |

SPH dekt het renterisico van de pensioenverplichtingen gedeeltelijk af door middel van obligaties en rentederivaten. De kasstromen van de verplichtingen (en de rentehedge) worden afhankelijk van hun looptijd gewogen gegroepeerd in zes looptijdsegmenten: 5 jaar, 10 jaar, 20 jaar, 30 jaar, 40 jaar en 50 jaar. De hoogte van de rente-afdekking van SPH wordt middels een staffel vastgesteld. Hierbij geldt dat bij stijgende rente de afdekking wordt verhoogd. Ultimo 2016 werd door SPH 50% van het renterisico strategisch afgedekt. Bij een rentedaling zal de waarde van de verplichtingen harder stijgen dan de waarde van de bezittingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Bij een rentestijging zal de dekkingsgraad toenemen.

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat SPH in tijden van stress niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om te voldoen aan de betalingsverplichtingen. SPH monitort de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. SPH heeft voldoende mogelijkheden om zijn liquiditeitspositie te vergroten. Hierdoor is SPH in staat om op korte termijn aan zijn verplichtingen te voldoen, ook in tijden van stress.

Naast de behoefte aan liquide middelen is ook de stuurbaarheid in het belegd vermogen van belang. Die stuurbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën binnen de strategische bandbreedtes blijven. SPH investeert een deel van het vermogen in illiquide beleggingen, die goed aansluiten bij het langetermijnkarakter van pensioenen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

Door genoemde beheersmaatregelen kan bij het bepalen van het vereist eigen vermogen de impact van dit risico als nihil worden verondersteld.

### Concentratierisico

Grote posities zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posities hieronder vallen worden per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Ultimo 2016 is alleen bij beleggingen in Duitse (10,4%), Nederlandse (9,1%), Franse (7,3%), Oostenrijkse (3,6%) en Belgische staatsobligaties (3,3%) sprake van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan 2% (2015: Duitse staatsobligaties 38,8%, Franse 22,5% en Nederlandse staatsobligaties 13,3%).

Naast het risico van te veel concentratie van posities bij bepaalde debiteuren is er ook aandacht voor concentratierisico bij tegenpartijen waar Over The Counter (OTC) derivatenposities open staan. Er wordt gebruikgemaakt van acht tegenpartijen waarmee ISDA-overeenkomsten, en als onderdeel daarin een Credit Support Annex (CSA), zijn afgesloten. Openstaande OTC-derivatenposities worden zoveel mogelijk evenwichtig gespreid over meerdere tegenpartijen. Zie hierna ook de toelichting bij het kredietrisico.

### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatielenin-

## Obligaties (inclusief onderhandse leningen)

| (in mln €)    | 2016         | %            | 2015         | %            |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AAA           | 1.909        | 35,3         | 2.064        | 45,4         |
| AA            | 1.604        | 29,7         | 1.067        | 23,5         |
| A             | 483          | 8,9          | 394          | 8,7          |
| BBB           | 896          | 16,6         | 621          | 13,7         |
| <BBB          | 52           | 1,0          | 99           | 1,4          |
| Geen rating   | 463          | 8,5          | 298          | 6,6          |
| <b>Totaal</b> | <b>5.407</b> | <b>100,0</b> | <b>4.543</b> | <b>100,0</b> |

gen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst of marktpartijen waarmee OTC-derivatenposities worden aangegaan.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen, waarmee het fonds transacties is aangegaan, niet meer in staat zijn hun daaruit voortvloeiende financiële verplichtingen na te komen waardoor het fonds verliezen kan lijden. Beheersing vindt bij SPH plaats door:

- Het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft ten opzichte van het fonds;
- Het opvragen van zekerheden zoals onderpand (collateral) die de actuele marktwaarde overstijgen. Dit onderpand wordt zowel in obligaties met een minimale rating van AA als in liquiditeitsposities (euro of Amerikaanse dollar) ontvangen. Toetsing van de volledige dekking wordt dagelijks opnieuw uitgevoerd om onderdekking te voorkomen;
- Het beleggen in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied;
- Bij niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

Naast het settlementrisico wordt ook dagelijks gekeken naar de kredietwaardigheid van debiteuren in de beleggingsportefeuille. In het volgende overzicht wordt de kredietwaardigheid van de debiteuren van de portefeuille vastrentende waarden weergegeven. In 2016 heeft een herallocatie plaatsgevonden naar obligaties in Europa en opkomende landen (Emerging Market Debt).

### Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens- en van arbeidsongeschiktheid. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de VPV. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. SPH houdt bij de bepaling van de VPV rekening met de AG-prognosetafel 2016 met een fondsspecifieke sterftecorrectie (o.b.v. ervaringssterftequotienten Willis Towers Watson 2016).

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Bij de berekening van de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit. Deze voorziening wordt berekend op basis van de contante waarde van de verwachte toekomstige premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Vervolgens wordt deze voor-

ziening vermeerderd met 50% van de in het boekjaar ontvangen netto premie ter dekking van in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schaden. Bij de berekening van de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen wordt rekening gehouden met ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen. Deze voorziening wordt vermeerderd met de in het boekjaar en vorige boekjaar ontvangen premies ter dekking van de ontstane, maar nog niet gemelde schaden.

#### **Operationeel risico**

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen.

SPH heeft in de afgelopen jaren stappen gezet richting een meer volwassen risicomanagement. Onder meer door de ontvangst van ISAE3402- en ISAE 3000-verklaringen met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer wordt het financieel operationeel risico gemanaged. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

#### **4.3.8 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen**

##### **Ontvangen en verstrekte zekerheden en garanties**

Uit hoofde van beleggingstransacties in derivaten zijn door en aan SPH in 2016 geen zekerheden gesteld en ontvangen in de vorm van in onderpand gegeven obligaties (2015: nihil).

##### **Investeringsverplichtingen**

Ten aanzien van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur bestaan nog investeringsverplichtingen tot een bedrag van €385 miljoen (2015: €341 miljoen).

##### **Langlopende contractuele verplichtingen**

Het fonds is per 1 april 2013 met PGGM N.V. een uitbestedingsovereenkomst aangegaan voor de uitvoering van pensioenbeheer-, bestuursondersteuning- en vermogensbeheeractiviteiten voor een termijn van vijf jaar. De financiële omvang van de uitbestedingsovereenkomst bedroeg €13,0 miljoen over 2016. Per 27 maart 2014 heeft een aanvulling plaatsgevonden op de overeenkomst inzake het vermogensbeheer in verband met uitbreiding van de dienstverlening. Per 1 mei 2015 is de vermogensbeheerovereenkomst verder uitgebreid met fiscale dienstverlening op het vlak van tax compliance en EU-Claims. In afwachting van het afsluiten van een nieuwe SLA vanaf 2016 tussen SPH en PGGM worden de reeds bestaande afspraken voortgezet. SPH huurt haar kantoorruimte aan de Hoofdstraat 256 in Driebergen. Op basis van het tot 1 maart 2022 doorlopende huurcontract bedraagt de huurverplichting ultimo 2016 ca. €0,6 miljoen.



## 4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten

### 4.4.1 Premiebijdragen

Onderscheid kan worden gemaakt naar de volgende soorten premiebijdragen:

- feitelijke premie
- kostendekkende premie
- gedempte kostendekkende premie.

De feitelijke premie is de premie die bij de deelnemer in rekening wordt gebracht. De kostendekkende

premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. In het FTK is het toegestaan om de kostendekkende premie te dempen. Het pensioenfonds heeft gekozen voor een demping op basis van de 10 jaarsgemiddelde rente (2015: een vast verondersteld rendement van 4%). In het kader van het FTK dienen deze premies te worden gepresenteerd.

#### Premiebijdrage

| (in mln €)                     | 2016 | 2015 |
|--------------------------------|------|------|
| Feitelijke premie              | 161  | 162  |
| Kostendekkende premie          | 126  | 117  |
| Gedempte kostendekkende premie | 88   | 76   |

#### Feitelijke premie

| (in mln €)                                     | 2016       | 2015       |
|--|------------|------------|
| premie voor:                                   |            |            |
| Normpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen | 87         | 88         |
| Aanvulling bestemmingsreserve                  | 70         | 69         |
| Opslag solvabiliteit                           | -          | -          |
| Premieovername bij arbeidsongeschiktheid       | 4          | 5          |
| <b>Totaal</b>                                  | <b>161</b> | <b>162</b> |

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

### Kostendekkende premie

| (in mln €)                 | 2016       | 2015       |
|----------------------------|------------|------------|
| Actuariel benodigde premie | 105        | 98         |
| Opslag kosten              | 3          | 3          |
| Opslag solvabiliteit       | 18         | 16         |
| <b>Totaal</b>              | <b>126</b> | <b>117</b> |

### Gedempte kostendekkende premie

| (in mln €)                 | 2016      | 2015      |
|----------------------------|-----------|-----------|
| Actuariel benodigde premie | 73        | 63        |
| Opslag kosten              | 3         | 3         |
| Opslag solvabiliteit       | 12        | 10        |
| <b>Totaal</b>              | <b>88</b> | <b>76</b> |

#### 4.4.2 Beleggingsresultaten risico pensioenfondsen

##### Beleggingsresultaten 2016

| (in mln €)                             | Directe beleggingsopbrengsten | Indirecte beleggingsopbrengsten | Kosten van vermogensbeheer | Totaal     |
|--|-------------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------|
| Vastgoed en infrastructuur             | 15                            | 104                             | -2                         | 117        |
| Aandelen                               | 77                            | 220                             | -5                         | 292        |
| Vastrentende waarden                   | 98                            | 269                             | -10                        | 357        |
| Derivaten                              | -                             | 66                              | -                          | 66         |
| Overige beleggingen                    | -                             | -7                              | -3                         | -10        |
| <b>Totale beleggingsresultaat 2016</b> | <b>190</b>                    | <b>652</b>                      | <b>-20</b>                 | <b>822</b> |

##### Beleggingsresultaten 2015

| (in mln €)                             | Directe beleggingsopbrengsten | Indirecte beleggingsopbrengsten | Kosten van vermogensbeheer | Totaal     |
|--|-------------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------|
| Vastgoed en infrastructuur             | 38                            | 153                             | -2                         | 189        |
| Aandelen                               | 65                            | 176                             | -8                         | 233        |
| Vastrentende waarden                   | 109                           | 8                               | -7                         | 110        |
| Derivaten                              | -                             | -453                            | 0                          | -453       |
| Overige beleggingen                    | -                             | 54                              | -4                         | 50         |
| <b>Totale beleggingsresultaat 2015</b> | <b>212</b>                    | <b>-62</b>                      | <b>-21</b>                 | <b>129</b> |

### 4.4.3 Pensioenuitkeringen

#### Pensioenuitkeringen

| (in mln €)                                    | 2016       | 2015       |
|---|------------|------------|
| Ouderdomspensioen                             | 256        | 250        |
| Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)        | 64         | 63         |
| Wezenpensioen                                 | 1          | 1          |
| <b>Totaal pensioenuitkeringen</b>             | <b>321</b> | <b>314</b> |
| Overgenomen premies bij arbeidsongeschiktheid | 3          | 3          |
| <b>Totaal</b>                                 | <b>324</b> | <b>317</b> |

### 4.4.4 Pensioenuitvoeringskosten

#### Pensioenuitvoeringskosten

| (x € 1.000,-)   | 2016          | 2015          |
|---|---------------|---------------|
| Kosten bestuur, VerantwoordingsOrgaan, VvA en Beroepspensioenvereniging | 1.240         | 1.142         |
| Kosten bestuursbureau (personeel en huisvesting)                        | 1.900         | 2.094         |
| Controle- en toezichtskosten  | 683           | 515           |
| Advieskosten  | 800           | 685           |
| Overige kosten  | 585           | 453           |
| <b>Totaal kosten bestuur en bestuursbureau</b>                          | <b>5.208</b>  | <b>4.889</b>  |
| Waarvan kosten t.b.v. vermogensbeheer                                   | -2.367        | -2.282        |
| <b>Totaal pensioenuitvoeringskosten bestuur en bestuursbureau</b>       | <b>2.841</b>  | <b>2.607</b>  |
| Kosten uitvoeringsorganisatie pensioenuitvoering                        | 8.722         | 8.637         |
| Waarvan kosten t.b.v. vermogensbeheer                                   | -1.391        | -1.218        |
| <b>Totaal pensioenuitvoeringskosten</b>                                 | <b>10.172</b> | <b>10.026</b> |

De kosten bestuur, Verantwoordingsorgaan, VvA en Beroepspensioenvereniging stijgen met € 98.000 met name als gevolg van hogere bestuurskosten. De kosten bestuursbureau dalen met € 194.000 door een lagere bezetting en later ingevulde vacatures in 2016. De controle- en toezichtskosten stijgen vooral door kosten DNB naar € 683.000. In 2016 zijn meer advies

werkzaamheden uitgevoerd. Door het Rhams project zijn de advieskostenkosten onder meer gestegen naar € 800.000. De overige kosten stijgen met € 132.000 door hogere kosten voor verzending, marketing en medische keuringen. Door deze ontwikkelingen stijgen de kosten bestuur en bestuursbureau naar € 5,2 miljoen. De kosten pensioenuitvoering zijn

verhoogd naar €8,7 miljoen (2015 €8,6 miljoen). De totale pensioenuitvoeringskosten stijgen met €146.000 tot €10,2 miljoen.

Overeenkomstig de Wvb wordt vermeld dat het pensioenfonds in het afgelopen jaar geen dwangsommen of boetes zijn opgelegd.

In het boekjaar zijn de volgende honoraria van Deloitte Accountants B.V. ten laste gekomen bij het pensioenfonds:

#### Honoraria accountant

| (x €1.000,-)                             | 2016      | 2015      |
|--|-----------|-----------|
| Wettelijke controles boekjaar            | 80        | 64        |
| Wettelijke controles vorig boekjaar KPMG | -         | -4        |
| Overige dienstverlening                  | -         | -         |
| <b>Totaal (inclusief BTW)</b>            | <b>80</b> | <b>60</b> |

#### Aantal personeelsleden

Bij het bestuursbureau van SPH zijn eind 2016 8 werknemers in dienst (eind 2015: 6); uitgedrukt in Full-time Equivalentents (FTE) waren eind 2016 6,4 FTE in dienst (2015: 4,4 FTE).

#### Personeelskosten

De lonen en sociale lasten zijn in 2016 €0,5 miljoen (2015: €0,6 miljoen). De pensioenpremies zijn €0,1 miljoen (2015: €0,1 miljoen).

#### Vergoedingen bestuurders

De vergoeding aan de bestuurders van het fonds bedraagt in totaal €641.768 (2015: €489.584). Er zijn geen leningen verstrekt aan bestuurders noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. De bestuursleden, met uitzondering van de externe deskundige, nemen zelf deel aan de pensioenregeling van SPH en hebben daarbij geen afwijkende condities. Er hebben geen transacties plaatsgevonden met verbonden partijen op niet-zakelijke grondslagen.

#### Vergoedingen Verantwoordingsorgaan

De vacatievergoeding en reiskosten aan de leden van het Verantwoordingsorgaan bedragen in totaal €73.071 (2015: €81.597).

#### Belastingen

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

#### 4.4.5 Bestemming van het saldo van baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds. Het saldo over 2016 van €278 miljoen is verwerkt in de bestemmingsreserve.

#### 4.4.6 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.

Driebergen, 8 juni 2017  
Het bestuur

# 5 Overige gegevens

- 5.1 Actuariële verklaring
- 5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant
- 5.3 Visitatiecommissie
- 5.4 Verklaring Verantwoordingsorgaan (VO)

## 5.1 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen te Utrecht is aan Milliman Pensioenen v.o.f. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling over het boekjaar 2016.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen, zoals vereist conform artikel 143 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Dit geldt tevens voor andere actuarissen en deskundigen die werkzaam zijn bij Milliman Pensioenen v.o.f.

### 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 22,5 miljoen euro. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven 2 miljoen euro te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 142 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

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 aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

### Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen. Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen is gebaseerd op de

tot en met balansdatum aangegeane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 8 juni 2017  
Drs. R.K. Sagoenie, AAG  
verbonden aan Milliman Pensioenen v.o.f.

## 5.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan het Bestuur van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen

### Verklaring over de in het bestuursverslag opgenomen jaarrekening 2016

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen te Driebergen-Rijsenburg gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit bestuursverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen per 31 december 2016 en van het saldo van baten en lasten over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2016;
2. De staat van baten en lasten over 2016;
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

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

“Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening”.

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

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

#### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op Euro 90 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1% van de som van het aanwezige stichtingskapitaal en reserves en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds. Voor de controle van de vermogensbeheer- en transactiekosten en de pensioenuitvoeringskosten hebben wij de materialiteit bepaald op Euro 9 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.



Wij zijn met de organen belast met governance overeengekomen dat wij aan de organen belast met governance tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven Euro 2,25 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### De kernpunten van onze controle

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

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

### *Financiële positie en de gevoelheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen*

De technische voorziening waar onder de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. Per 31 december 2016 bedraagt de actuele dekkingsgraad 131,9 procent en de beleidsdekkingsgraad 127,1 procent.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de technische voorzieningen waarvan de waardering gevoelig is voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen.

Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen heeft in de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 63 en 64 de grondslagen voor de waardering van de technische voorziening toegelicht. In noot 4.3.5 bij de jaarrekening is een verdere detaillering van de technische voorziening gegeven. Uit deze detaillering blijkt dat aanpassingen hebben plaatsgevonden in de (actuariële) veronderstellingen door toepassing van de in 2016 verschenen nieuwe prognosetafel 2016 van het Actuarieel Genootschap

en een volledige actualisering van de fondsspecifieke grondslagen, waaronder de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Volgens deze toelichting in noot 4.3.5 is de technische voorziening hierdoor Euro 18 miljoen lager uitgekomen.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderinggrondslagen getoetst en besproken met de certificerende actuaaris. De certificerende actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

### *Waardering van (illiquide) beleggingen*

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen. Deze beleggingen dienen volgens de Wet verplichte beroepspensioenregeling te worden gewaardeerd op marktwaarde.

Voor een groot deel van de beleggingen is de marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingmodellen. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 62 en 63 alsmede in noot 4.3.1 bij de jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen inzicht in de gehanteerde waarderingmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2016 ruim Euro 576 miljoen (6% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingmodellen en technieken.

Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen heeft in een waarderingshandboek beschreven welke modellen moeten worden gebruikt afhankelijk van de specifieke kenmerken van een belegging. Dit handboek bevat ook een beschrijving van de variabelen waar

mee moet worden gerekend om de marktwaarde van een belegging te bepalen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 4.3.1 bij de jaarrekening.

Wij hebben beoordeeld of de in het waarderingshandboek beschreven methoden en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende verslaggevingsregels, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen is uitgevoerd overeenkomstig de uitgangspunten van het waarderingshandboek.

#### *Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten*

Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen geeft in noot 2.8 in het bestuursverslag op pagina 44 tot en met 52 en in de noten 4.4.2 en 4.4.4 bij de jaarrekening inzicht in de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) en pensioen-uitvoering, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

Wij hebben de verantwoording van de uitvoeringskosten door middel van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gecontroleerd. Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

#### *Betrouwbare uitvoering van processen voor pensioenbeheer en vermogensbeheer bij uitvoeringsorganisaties*

Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen heeft de uitvoering van het pensioenbeheer en vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van de uitvoeringsorganisaties is opgenomen in de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen. Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen loopt het risico dat de uitbestede processen niet of onvoldoende worden beheerst en/of dat de ontvangen financiële informatie van de uitvoeringsorganisaties niet betrouwbaar is. In de jaarrekening in noot

4.3.7. op pagina 82, geeft het Bestuur een nadere toelichting over de uitbesteding en de wijze waarop risico's verbonden met deze uitbesteding worden beheerst.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, beoordeeld. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen ISAE 3000- en ISAE 3402 type II-rapportages. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisaties en de toelichtingen hierop aan het bestuur. Daarnaast hebben wij gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

#### **Verklaring over de in het bestuursverslag opgenomen andere informatie**

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

- Kerncijfers;
- Verslag van het bestuur;
- Overige gegevens.

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

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiele 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 materiele afwijkingen bevat.

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

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder de kerncijfers, het verslag van het bestuur en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

### Benoeming

Wij zijn door het Bestuur benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen vanaf de controle van het boekjaar 2015 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van het Bestuur voor de jaarrekening

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het Bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het Bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het Bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd 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, waarbij opgemerkt wordt dat het Bestuur op basis van de Wet verplichte beroepspensioenregeling het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten.

Het Bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de stichting.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

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

- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het Bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het Bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het 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 inadequaet 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 de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Wij bevestigen aan de organen belast met governance dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de organen belast met governance over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de organen belast met governance hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 8 juni 2017  
Deloitte Accountants B.V.

was getekend: Drs. M. van Luijk RA

## 5.3 Visitatiecommissie

Het bestuur heeft de Visitatiecommissie verzocht een visitatie uit te voeren over 2016.

De Pensioenwet geeft aan dat de Visitatiecommissie toezicht houdt op het beleid en de algemene gang van zaken, adequate risicobeheersing en op evenwichtige belangenafweging. De Code Pensioenfondsen voegt daaraan toe: de Visitatiecommissie draagt bij aan het effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering.

De Visitatiecommissie past de VITP-Toezichtcode toe. Toepassing is niet wettelijk verankerd, maar wel aanbevolen door de VITP (Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector). De toepassing is op basis van het principe 'pas toe of leg uit'. De Visitatiecommissie heeft de VITP-Toezichtcode toegepast bij de organisatie en opzet van de uit te voeren visitatie door het te hanteren normenkader (vermeld bij de diverse onderdelen van de rapportage) vast te stellen.

Conform hoofdstuk 5 van de VITP-Toezichtcode betreft de Visitatiecommissie de volgende onderwerpen in haar toezicht: het functioneren van de governance, het functioneren van het bestuur, transparante en begrijpelijke communicatie, de naleving van de Code Pensioenfondsen en cultuur en gedrag.

Ten aanzien van de bemensing van de Visitatiecommissie wordt niet voldaan aan de norm van de VITP-Toezichtcode (gemengde samenstelling naar (in elk geval) leeftijd en geslacht). Dat is een verbeterpunt bij een herbenoeming. Tevens heeft de commissie de VITP-Toezichtcode toegepast door bij de afronding van de werkzaamheden vast te stellen of en hoe de normen van deze code zijn nageleefd.

Daarnaast zijn de volgende specifieke thema's behandeld:

- Evaluatie en follow-up bevindingen visitatie 2015;
- Risicomanagement financieel en niet-financieel: inrichting, controle en toezicht;
- Beleggingsbeleid: beleid, uitvoering en monitoring;
- Implementatie nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK);
- Governance: inrichting en toekomst van het pensioenfonds;
- Communicatiebeleid en uitvoering.

Bij het uitoefenen van intern toezicht hanteert de Visitatiecommissie een normenkader volgend uit de Wet verplichte beroepspensioenregeling, de Code Pensioenfondsen en de VITP-Toezichtcode. Het rapport is tot stand gekomen op basis van ontvangen documentatie, interviews met verschillende betrokkenen bij SPH en onderling overleg.

De waarnemingsperiode van de visitatie is van december 2015 tot en met december 2016.

De Visitatiecommissie draagt de verantwoordelijkheid voor de visitatie conform het bepaalde in de Wet verplichte beroepspensioenregeling, onverlet de eigen bestuurlijke en toezichthoudende verantwoordelijkheden van het bestuur, het verantwoordingsorgaan, de controlerend accountant, de certificerend actuaaris en de toezichthouders.

### Algehele conclusie

Het pensioenfonds wordt onverminderd goed bestuurd. Er is een portefeuillehouder risicomanagement aangesteld in het bestuur en de processen en besluitvorming zijn op orde. Ook binnen het bestuursbureau is een duidelijke ontwikkeling gaande met het aanstellen van senior medewerkers op verschillende vakgebieden. Dit leidt tot een betere samenwerking met de verschillende commissies waarvan de ondersteuning steeds professioneler is.

De bestuurscontinuïteit is gewaarborgd en het instellen van de bestuurderspool begint zijn vruchten af te werpen. De bestuursleden zijn deskundig en houden elkaar scherp in een open en directe discussie.

Daarbij spelen ook de bestuursleden-huisartsen een kritische rol met voldoende competenties voor countervailing power.

De belangrijkste waarnemingen en aanbevelingen per aandachtsgebied volgen hieronder:

### **Evaluatie en follow up vorige visitatie**

Bijna alle aanbevelingen zijn opgevolgd. Voor zover aanbevelingen niet zijn opgevolgd zijn hier valide redenen voor. Enkele aanbevelingen vallen onder een onderzoek waarvan de resultaten in de loop van het jaar 2017 worden verwacht.

### **Risicomanagement**

De invulling van risicomanagement heeft met de benoeming in het bestuur van een riskmanager een belangrijke impuls gekregen. Risicomanagement is helder ingericht en de overige bestuursleden worden meegenomen in het denken in risico's. De three lines of defence zijn helder.

Aanbeveling:

- Ontwikkel een meetsysteem om het ambitieniveau (volwassenheidsniveau 4) van risicomanagement vast te houden dan wel om verder door te ontwikkelen.

### **Beleggingsbeleid**

Beleggingsbeleid en vermogensbeheer zijn strak ingericht en ingevoerd.

De rol van de fiduciair vermogensbeheerder wordt geëvalueerd en er is een benchmarkonderzoek gestart.

Er is bij het vermogensbeheer een goed evenwicht tussen streven naar perfectie en kostenbeheersing.

### **Governance**

Het bestuur heeft wederom een aantal flinke stappen gezet in het verder professionaliseren van verschillende beleidsterreinen. Risicomanagement, uitbestedingsbeleid, communicatiebeleid en beleggingsbeleid hebben veel aandacht gekregen. Bestuurlijke continuïteit is ingevuld.

Het behouden van draagvlak blijft een uitdaging bij een complexe achterban.

Aanbevelingen:

- Voer jaarlijks een zelfevaluatie uit.
- Maak met het verantwoordingsorgaan afspraken om bindend advies te geven met betrekking tot de inrichting van het intern toezicht.
- Richt de governance zo in dat het verantwoordingsorgaan zijn taken voldoende kan uitvoeren.
- Het financieringsbeleid kan meer aandacht in de communicatie krijgen; analyseer ook het effect van de communicatie (wordt de boodschap ontvangen).
- Leg het inhaal- en indexatiebeleid vast.
- Werk bij monitoring van de Code Pensioenfondsen van de normen ook een interpretatie uit.

### **Communicatiebeleid**

Het communicatiebeleid is geformuleerd. Doelstellingen en middelen zijn vastgelegd. De opzet is professioneel en gedegen en er is een zorgvuldig proces doorlopen. Het bestuursbureau is versterkt met een senior medewerker. De uitwerking hiervan moet leiden tot gewenste uitkomsten.

Aanbeveling:

- Monitor met grote regelmaat de effecten van het beleid met name op de verschillende doelgroepen. Het verzamelen van data helpt de volgende inspanningen te verbeteren.

De Visitatiecommissie dankt het bestuur, het verantwoordingsorgaan en het bestuursbureau van SPH voor de positieve en open medewerking.

De Visitatiecommissie

Erik Klijn

Roeland van Vledder

Dick Wenting

Driebergen, mei 2017

### **Reactie Bestuur SPH**

Het bestuur heeft met voldoening kennis genomen van de bevindingen van de Visitatiecommissie en is content met de conclusie die de commissie heeft getrokken. De beoogde verdere professionalisering van bestuur en bestuursbureau heeft zijn vruchten afgeworpen.

In reactie op de aanbevelingen van de commissie zal het bestuur met betrekking tot het risicomanagement

een systeem gaan introduceren voor het meten van het niveau van risicomanagement binnen de organisatie. Het zal hierbij leunen op het volwassenheidsniveau van risicomanagement dat DNB onderkent. Er zal eerst een nulmeting worden uitgevoerd om het huidige volwassenheidsniveau vast te stellen. Aan de hand daarvan zullen de acties worden bepaald om het gewenste niveau te bereiken.

Voor wat betreft de aanbevelingen op het gebied van Governance: het bestuur houdt jaarlijks beoordelingsgesprekken. De gesprekken met de voorzitter en directeur vinden plaats aan de hand van een 360 graden feedback. Conform het SPH evaluatiebeleid zal de zelfevaluatie van het bestuur in 2017 weer plaatsvinden. De overige aanbevelingen zullen

in de jaarplannen en in het gestarte governanceproject worden meegenomen.

Het bestuur onderkent het belang van het meten van de effecten van de communicatie-inspanningen die voortkomen uit het communicatiebeleidsplan.

Het bestuur heeft operationele communicatiedoelstellingen geformuleerd. Deze zijn gebaseerd op uitgebreid deelnemersonderzoek, en zullen eind 2018 opnieuw gemeten worden om de voortgang vast te stellen.

Het doorlopend meten van de effecten van de communicatie-initiatieven zal met de komst van de nieuwe website met MijnOmgeving een nieuwe impuls krijgen.

## 5.4 Verklaring Verantwoordingsorgaan (VO)

Het VO vindt zijn basis in de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb). De taken en verantwoordelijkheden zijn vastgelegd in de statuten van SPH en in het reglement Verantwoordingsorgaan SPH.

### Algemeen

Het VO is samengesteld uit vertegenwoordigers van de Beroepspensioenvereniging voor Huisartsen. Zij vormen een personele unie met de leden van de Vergadering van Afgevaardigden van de beroepspensioenvereniging. Het VO heeft in totaal 50 leden: 34 leden vanuit vrijgevestigde huisartsen, 3 leden vanuit huisartsen in dienst van een huisarts, 3 waarnemend huisartsen en 10 leden vanuit gepensioneerden.

Het VO heeft de bevoegdheid om jaarlijks een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur van SPH
- het door het bestuur gevoerde beleid
- de beleidskeuzes voor de toekomst.

De focus van het VO heeft in 2016 gelegen op de navolgende onderwerpen: governance SPH, communicatie en compliance.

Centraal stond daarbij de evenwichtige afweging van de belangen van alle betrokkenen bij het fonds.

In het verslagjaar 2016 heeft het Verantwoordingsorgaan geadviseerd over de onderwerpen communicatie en compliance.

### Werkzaamheden

In 2016 is het VO vier maal bijeen geweest, waaronder een maal met de Visitatiecommissie. Met de Visitatiecommissie is overleg gevoerd over de diverse onderwerpen die in het rapport van de commissie staan beschreven. In de vergadering van 8 juni 2017 heeft het bestuur verantwoording afgelegd over het beleid en de wijze waarop dit in het afgelopen jaar is uitgevoerd. Tijdens deze bijeenkomst is aan de hand van de conceptjaarstukken het afgelopen jaar besproken. Bij de bespreking zijn onder meer de accountant en de certificerende en adviserende actuaris aanwezig geweest. Daar waar nodig werden toelichtingen verstrekt. Deze vergadering is inhoudelijk voorbereid door de commissie Jaarverslag van het VO. In de vergadering van 8 juni 2017 heeft de Visitatiecommissie verantwoording afgelegd over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden.

## Bevindingen

Op basis van de jaarstukken (bestuursverslag, jaarrekening en actuariel rapport), de bevindingen van de Visitatiecommissie en de overige informatie die het SPH-bestuur heeft verschaft in het periodieke overleg in 2016 heeft het VO zich een adequaat beeld kunnen vormen van de financiële situatie van het fonds, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst.

Het VO constateert met voldoening dat, blijkens het visitatierapport, SPH goed wordt bestuurd.

Het visitatierapport geeft naar ons oordeel een goed beeld van SPH en heeft prima aanbevelingen. Ook de rapporten van de accountant en de certificerend actuaris zijn positief over SPH en komen tot conclusies die het VO vertrouwen geven in de wijze waarop door het bestuur zijn taak wordt ingevuld. Ten slotte merken we op dat de leesbaarheid van het bestuursverslag prima is.

Alvorens opmerkingen en wensen uit te spreken, komen we eerst terug op onze aanbevelingen uit 2015:

1. Het streven naar dalende kosten voor de pensioenuitvoering; het VO beveelt aan kostenvergelijkingen over diverse jaren op te nemen.
2. Het VO beveelt ook aan om de kosten van de BPV separaat op te nemen.
3. Het VO vraagt het bestuur in 2016 te komen met een breed gedragen heldere visie over de governance waarbij recht gedaan wordt zowel aan de verschillende soorten deelnemers (vrijgevestigden, waarnemers, dienstverbanders, gepensioneerden) als ook aan de samenstelling van de deelnemers qua leeftijd en geslacht.

Ad 1. Er is in het jaarverslag een gedifferentieerde kostenvergelijking opgenomen.

Ad 2. In de jaarrekening 2016 zijn kosten van BPV niet apart opgenomen. Wij bevelen dat nogmaals aan, zeker in 2017, omdat inzicht in de kosten van BPV, VvA, VO nuttig kunnen zijn bij een mogelijk veranderende governance van deze gremia.

Ad 3. In de loop van 2016 is de discussie hierover op gang gekomen; deze moet nog worden afgerond.

Ten aanzien van de jaarstukken 2016 heeft het VO een aantal toelichtende vragen en opmerkingen aan het bestuur voorgelegd. Deze hadden betrekking op onder andere balansmanagement, risicobeheersing, beloningsbeleid en uitbestedingsbeleid. Deze vragen zijn door het bestuur naar tevredenheid van het VO beantwoord.

## Oordeel VO

Het VO is in zijn vergadering van 8 juni 2017 tot het volgende oordeel gekomen:

Het VO constateert dat het bestuur op een evenwichtige wijze met de belangen van alle betrokkenen is omgegaan. Het VO staat op basis van de beschikbare informatie achter het handelen van het bestuur in het boekjaar 2016, het door het bestuur gevoerde beleid en de beleidskeuzes die voor de toekomst zijn gemaakt.

## Reactie bestuur SPH

Het bestuur van SPH heeft met genoeg kennis genomen van de conclusies van het VO ten aanzien van de wijze waarop het bestuur van SPH zijn taken heeft ingevuld.

Met betrekking tot de aanbevelingen uit 2015 merkt het bestuur op dat het separaat opnemen van de kosten van de BPV meegenomen zal worden in de evaluatie van het jaarverslag 2016. Het lopende project ten behoeve van een optimale governance van het fonds zal naar de overtuiging van het bestuur over de taakafbakening tussen de diverse gremia meer duidelijkheid verschaffen.

Hoewel de vragen en opmerkingen ten aanzien van de jaarstukken 2016 niet altijd corresponderen met de taken van het VO, heeft het bestuur deze graag beantwoord en toegelicht in de vergadering van het VO van 8 juni.



# 6 Bijlage

Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van  
Afgevaardigden en Verantwoordingsorgaan SPH

---

# Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van Afgevaardigden en Verantwoordingsorgaan SPH

## Samenstelling van het bestuur BPV huisartsen (ultimo 2016)

### De huisartsen:

|                        |                                       |
|------------------------|---------------------------------------|
| H. Groenwold           | Voorzitter                            |
| J.C.B.M. Rensing       | Secretaris/penningmeester, namens LHV |
| D.W.M. Lucassen        | Lid                                   |
| A.M. Bootsma-de Langen | Lid (gepensioneerd), plv. voorzitter  |
| R.H.L. Morshuis        | Lid, namens LHV                       |
| M.M. van Halteren      | Lid                                   |
| M.W.M. van Loenen      | Lid                                   |

De uitvoerende taken van de BPV huisartsen worden verzorgd door mevrouw C.H. Mulder BSc.

## Samenstelling Vergadering van Afgevaardigden en Verantwoordingsorgaan SPH

De afgevaardigden uit de Vergadering van Afgevaardigden vormen een personele unie met het Verantwoordingsorgaan van SPH. De clusters 1 t/m 6 bestaan uit vrijgevestigd huisartsen. De verdeling van de leden over de clusters is ultimo 2016 als volgt:

### Cluster 1

Betreft de postcodegebieden 1000-1199, 1441-1499, 1500-2130, 2166-2199 en 2300-2490; 6 afgevaardigden

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| K.J. Burlage    | Aerdenhout      |
| L. Gorissen     | Ter Aar         |
| G.N. Haasjes    | Den Helder      |
| C.K. van Sichem | Santpoort Noord |

2 vacatures

### Cluster 2

Betreft de postcodegebieden 1200-1440, 2131-2165 en 3400-4299; 5 afgevaardigden

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| J.J. Boersma      | Lexmond   |
| M.D.S. Becker     | Bilthoven |
| A.J. Klein Ikkink | Breukelen |
| D. Tavenier       | Barneveld |
| P.A.M. Westbroek  | Baarn     |

### Cluster 3

Betreft de postcodegebieden 2200-2299, 2491-2498, 2500-3399 en 4300-4699; 7 afgevaardigden

|                      |                        |
|----------------------|------------------------|
| B. Adèr              | Rotterdam              |
| G.F.W. Hoogslag      | Rijswijk ZH            |
| G.C. Horn            | Schiedam               |
| A.J. Kreeft          | Vlaardingenveld        |
| H. Meijer            | Oost-Souburg           |
| A.M.B.A. Schellekens | Papendrecht            |
| A. van Zuijdam       | Capelle aan den IJssel |

#### Cluster 4

Betreft de postcodegebieden 4700-6499; 7 afgevaardigden

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| M.F.J.M. Broekman | Alphen (NB) |
| W.H.G. van Herpen | Helmond     |
| P.B.N. Hulshof    | Voerendaal  |
| A.F.M.C. Massuger | Heel        |
| D.L.M. Schraven   | Tilburg     |
| F.M.L. Soomers    | Kerkrade    |

1 vacature

#### Cluster 5

Betreft de postcodegebieden 6500-7799 en 8000-8199; 5 afgevaardigden

|                |           |
|----------------|-----------|
| J. de Groot    | Dalfsen   |
| R.D. van Ingen | Apeldoorn |
| B.J. Kral      | Almelo    |

2 vacatures

#### Cluster 6

Betreft de postcodegebieden 7800-7999 en 8200-9999; 4 afgevaardigden

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| H.W.R.P. Bodewes  | Zuidlaren        |
| A. Bögels-Brouwer | St. Annaparochie |
| G. Eising         | Giethoorn        |
| R.K. Eleveld      | Leeuwarden       |

#### Cluster 7

Bestaat uit huisartsen in dienstverband; 3 afgevaardigden

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| M.D. Klein Leugemors | Apeldoorn |
| D. van Sleuwen       | Utrecht   |

1 vacature

#### Cluster 8

Bestaat uit waarnemend huisartsen; 3 afgevaardigden

|                |           |
|----------------|-----------|
| B. Aldewereld  | Velp      |
| J. Labohm      | Haren     |
| C.A. Lindeboom | Rotterdam |

#### Cluster 9

Bestaat uit gepensioneerde huisartsen; 10 afgevaardigden

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| L.G.M. van Berkestijn  | Utrecht       |
| Th.M.G. van Berkestijn | Velp          |
| J.H. Blaauw            | Bathmen       |
| W.L. Bogtstra          | Sneek         |
| S. Buijs               | Wissenkerke   |
| H. Knook               | Ridderkerk    |
| U. Roschar-Pel         | Uitdam        |
| H.L.M. Willemse        | 's-Heerenberg |
| M.J.A. de Wit          | Kaatsheuvel   |
| J.A. Zuidema           | Doorn         |