

# Jaarverslag 2015

---

# Inhoud

Voorwoord	3
<b>1 Profiel van het pensioenfonds</b>	<b>4</b>
1.1 Doelstellingen en organisatie	5
1.2 Personalia (per 31 december 2015)	7
1.3 Kerncijfers	8
1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand	10
<b>2 Bestuursverslag</b>	<b>12</b>
2.1 Het jaar 2015 op hoofdlijnen	13
2.2 Bestuur	17
2.3 Risicomanagement	21
2.4 Pensioenbeleid	25
2.5 Communicatie	27
2.6 Financieel beleid en resultaten	29
2.7 Beleggingsbeleid en resultaten	35
2.8 Kosten	40
2.9 Vooruitzichten	44
<b>3 Jaarrekening</b>	<b>45</b>
3.1 Balans	46
3.2 Staat van baten en lasten	47
3.3 Kasstroomoverzicht	48
<b>4 Toelichting op de jaarrekening</b>	<b>49</b>
4.1 Inleiding	50
4.2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling	51
4.3 Toelichting op de balans	57
4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten	82
<b>5 Overige gegevens</b>	<b>87</b>
5.1 Bestemming van het saldo van baten en lasten	88
5.2 Gebeurtenissen na balansdatum	88
5.3 Actuariële verklaring	88
5.4 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	90
5.5 Visitatiecommissie	95
5.6 Verklaring verantwoordingsorgaan	98
<b>6 Bijlage</b>	<b>99</b>
Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van Afgevaardigden en verantwoordingsorgaan SPH	100

## Voorwoord

De wereld om ons heen verandert, dat hebben we ook in 2015 ondervonden. De financiële markten bleven in beweging en we hadden te maken met gewijzigde wetgeving, zoals de invoering van het nieuwe Financieel Toetsingskader en de Wet pensioencommunicatie. Deze veranderingen vragen om wendbaarheid. Het kunnen bieden van een pensioen zonder zorgen voor alle deelnemers, van jong tot oud, heeft onze hoogste prioriteit. U kunt er dan ook van op aan dat het bestuur van SPH er alles aan doet om dat voor u te realiseren. Met dit jaarverslag brengen wij u op de hoogte van de belangrijkste ontwikkelingen van 2015.

### Toeslagambitie onder druk

De financiële markten werden in 2015 gekenmerkt door zeer lage rentes, waardoor SPH net zoals andere pensioenfondsen veel extra geld moest reserveren om de uitbetaling van de toekomstige pensioenen veilig te stellen. Ook de rendementen staan onder druk: SPH heeft in 2015 1,32% rendement gemaakt op haar beleggingen. De dekkingsgraad is hierdoor gedaald van 134,3% eind 2014 naar 129,8% eind 2015. De toeslagverlening in 2015 (met ingangsdatum 1 januari 2016) was 2,12%, en dus lager dan onze ambitie. Een belangrijke vraag voor de toekomst is dan ook in hoeverre SPH haar toeslagambitie kan blijven waarmaken.

### Kosten bijna 15% gedaald

De totale kosten zijn in 2015 ten opzicht van 2014 met ruim 10 miljoen euro (bijna 15%) gedaald naar 66 miljoen euro, met name door lagere transactiekosten. In 2014 en 2015 heeft SPH haar beleggingsportefeuille vereenvoudigd, onder andere door het aantal vermogensbeheerders te reduceren. Het resultaat is onder meer een lange termijn besparing op de kosten van vermogensbeheer. Ten opzichte van 2014 zijn de vermogensbeheerkosten nog niet gedaald. Dit heeft met name te maken met de hoge prestatievergoeding in de beleggingscategorie hedge funds. Deze categorie zal in 2016 worden afgebouwd, wat een verdere besparing in de vermogensbeheerkosten zal opleveren. Ook heeft SPH dit jaar opnieuw haar strategische beleggingsbeleid vastgesteld, waarbij er maandelijks een herbalancering van de beleggingen plaatsvindt indien de feitelijke portefeuille te ver afwijkt van de strategisch gewenste portefeuille.

### Dynamische risicosturing

SPH heeft dit jaar de risicobereidheid van het fonds bepaald in nauwe samenspraak met de deelnemers, vertegenwoordigd vanuit de BPV. SPH stelt hiermee grenzen aan de mate waarin zij financiële risico's willen lopen. Ook heeft SPH een dynamisch risicobeleid geïntroduceerd, waarbij het beleggingsrisico afhangt van de hoogte van de dekkingsgraad. Bij een dekkingsgraad lager dan 130% beperkt SPH het risico door minder te beleggen in zakelijke waarden (zoals aandelen, beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen). Het integraal risicomangementbeleid van SPH zorgt ervoor dat SPH op ieder moment inzicht heeft in de belangrijkste risico's en daarop kan acteren.

### Pensioencommunicatie naar een hoger plan

In 2015 zijn de eerste onderdelen van de nieuwe Wet Pensioencommunicatie in werking getreden. SPH hecht veel waarde aan tijdige, duidelijke en evenwichtige communicatie met haar deelnemers en met externe partijen. Om de communicatie met deelnemers te verbeteren heeft SPH besloten om haar communicatiebeleid opnieuw vorm te geven. Hierbij staan de wensen en de behoeften van de deelnemers centraal. Eind 2015 is SPH gestart met het uitvoeren van onderzoek onder deelnemers, met daarin vragen over het pensioenfonds, de pensioenregeling, de communicatie en de dienstverlening van SPH. Deze input wordt meegenomen bij het opstellen van het communicatiebeleidsplan 2016–2018.

### Pensioenbehoefte waarnemend huisartsen

Waarnemend huisartsen bouwen procentueel minder pensioen op dan andere deelnemers van SPH. Om in kaart te brengen of die lagere opbouw nog steeds aansluit bij de wensen van de waarnemers is in 2015 de Werkgroep Waarnemers geformeerd. Deze werkgroep onderzoekt in hoeverre de waarnemend huisartsen hun pensioenregeling willen verbeteren en laten aansluiten bij de regeling van de vrijgevestigd huisartsen. In de eerste helft van 2016 zullen de waarnemend huisartsen zich hier met behulp van een peiling over uitspreken. In deze veranderende tijden houden wij u graag op de hoogte van de belangrijkste ontwikkelingen, onder andere via onze website [www.huisartsenpensioen.nl](http://www.huisartsenpensioen.nl) en het kwartaalblad Huisarts&Pensioen.

Namens het bestuur van SPH,  
H.J. Reesink  
Voorzitter

# 1 Profiel van het pensioenfonds

- 1.1 Doelstellingen en organisatie
- 1.2 Personalia (per 31 december 2015)
- 1.3 Kerncijfers
- 1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand

## 1.1 Doelstellingen en organisatie

Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH) is een beroepspensioenfonds als 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.

In termen van belegd vermogen is het fonds het grootste beroepspensioenfonds van Nederland.

### 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. Hoewel SPH in beginsel aan al deze doelstellingen voldoet, zijn er nog stappen te maken in de kosteneffectieve uitvoering. Daarnaast is de toeslagverlening met 2,12% in 2015 lager dan de lange termijnambitie van het fonds.

Om aan deze doelstelling te kunnen voldoen, streeft SPH in haar maatschappelijk verantwoorde beleggingsbeleid 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 SPH 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 maximale 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 zijn gebaseerd op het CBS-indexcijfer van de CAO-lonen van rijksambtenaren en wordt getoetst aan de inkomensontwikkeling van de huisartsen. 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. In 2015 is het toeslagbeleid door de nieuwe fiscale wetgeving gewijzigd. Dit wordt toegelicht in paragraaf 2.4.2.

### 1.1.2. Bestuur SPH

SPH draagt in opdracht van de Beroepspensioenvereniging huisartsen (BPV-huisartsen) 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 toe, als onderdeel van het intern toezicht, op een goede uitvoering van de regeling door het bestuur van het fonds. Zij rapporteert daarover aan het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Sinds 2014 wordt jaarlijks een visitatie uitgevoerd. Daarnaast beschikt het fonds over een certificerend actuaris 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 een aantal beleidsadviescommissies. SPH heeft een belangrijk deel van de uitvoerende taken uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM.

### 1.1.3. BPV-huisartsen

De BPV is een sinds 2006 bij wet verplicht ingestelde vereniging. De BPV-huisartsen representeert de beroepsgroep huisartsen waarvoor de pensioenregeling volgens de Wvb in stand wordt gehouden. Zij 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 (medio 2014) lag dit cijfer rond 89% en zit 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:

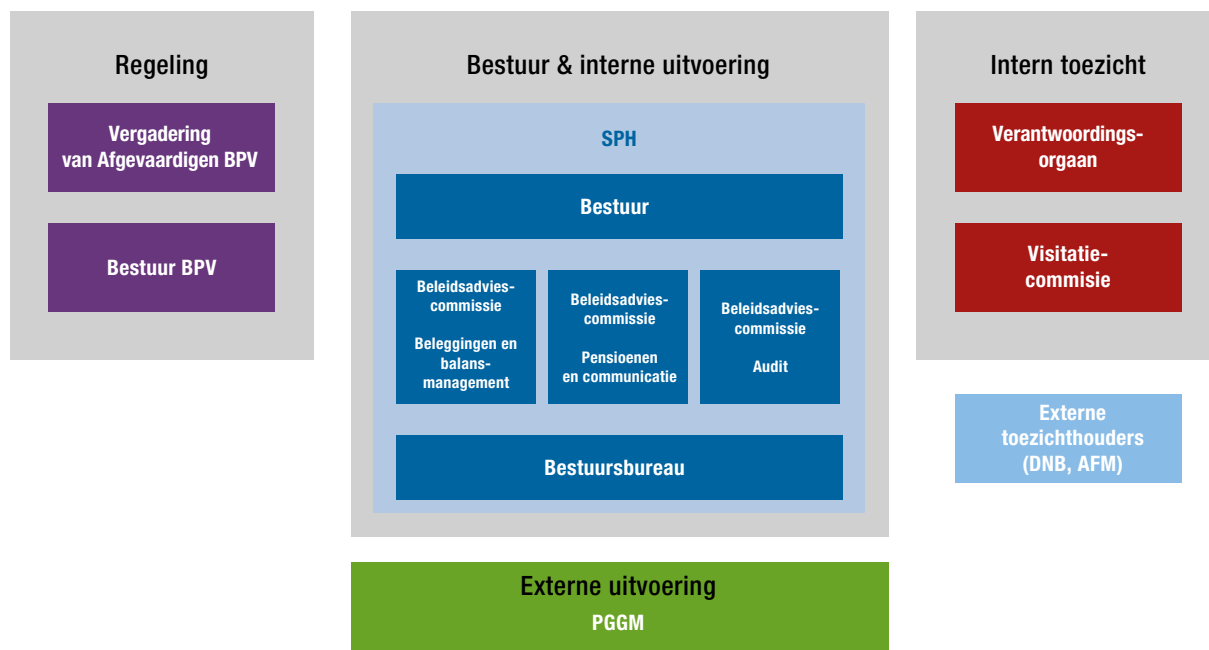
- het aanvragen, wijzigen of intrekken van de verplichtstelling van de pensioenregeling;
- het aanwijzen, schorsen en ontslaan van bestuurders van SPH en de BPV;
- het aangaan en eventueel wijzigen van de uitvoeringsovereenkomst met SPH;
- het geven van gevraagd of ongevraagd advies aan het bestuur van 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 toegetreden 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 2015)

### Het bestuur

Dhr. H.J. Reesink	Voorzitter; 3 <sup>e</sup> termijn, tot 31-12-2018
Dhr. H.J. Schreuder	Lid, secretaris; 2 <sup>e</sup> termijn, tot 31-12-2019
Dhr. P.J.M. van den Berg	Penningmeester; 3 <sup>e</sup> termijn, tot 31-12-2015
Dhr. A.M.H. Slager	Lid, vicevoorzitter, (externe deskundige); 2 <sup>e</sup> termijn, tot 31-3-2017
Dhr. J. Binnekamp	Lid, penningmeester; 1 <sup>e</sup> termijn, tot 31-12-2016
Dhr. T.R.M.Q. Enneking	Lid; 1 <sup>e</sup> termijn, tot 31-12-2018

Dhr. B. Stegeman, Aspirant-lid

### Bestuursbureau

Dhr. A. de Waal	Directeur vanaf 1-11-2014
-----------------	---------------------------

### Actuaris

Dhr. R. Kruijff AAG	Willis Towers Watson
---------------------	----------------------

### Accountant

Drs. M. van Luijk RA	Deloitte Accountants B.V.
----------------------	---------------------------

### Bestuur BPV

Dhr. H. Groenwold	Voorzitter
Dhr. J.C.B.M. Rensing	Secretaris/penningmeester, namens LHV
Dhr. M.W.M. van Loenen	Lid
Mw. D.W.M. Lucassen	Lid
Mw. A.M. Bootsma-de Langen	Lid, vicevoorzitter
Dhr. R.H.L. Morshuis	Lid, namens LHV
Dhr. M.M. van Halteren	Lid

### Nevenfuncties bestuur SPH en directeur bestuursbureau

Dhr. H.J. Reesink	Raedelijn, lid raad van toezicht
Dhr. J. Binnekamp	Coöperatie huisartsen Zuid-Beveland, penningmeester Stichting Klachtenregeling Zuid/Zuidwest Nederland, penningmeester Wergroep deskundigheidsbevordering huisartsen de Bevelanden, lid
Dhr. A.M.H. Slager	TIAS School for Business and Society, hoogleraar Pensioenfonds SNS Reaal, lid beleggingscommissie Pensioenfonds PME, extern adviseur beleggingsadviescommissie Pensioenfonds PGB, adviseur balansmanagement Pensioenfonds Provisum, lid visitatiecommissie VBA Beleggingsprofessionals, voorzitter VU-VBA Investment Management Opleiding, lid curatorium
Dhr. A. de Waal	Pensioenfonds TNO, extern lid Audit, Risk & Compliance Commissie

De overige bestuursleden hebben geen nevenfuncties.

## 1.3 Kerncijfers

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Opbouw aantal deelnemers</b>					
Actieve deelnemers	10.746	10.449	10.336	10.132	9.971
Gewezen deelnemers	1.197	1.179	1.157	1.146	1.164
Ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen	37	35	35	27	29
Pensioengerechtigden	6.624	6.470	6.176	5.983	5.697
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>18.604</b>	<b>18.133</b>	<b>17.704</b>	<b>17.288</b>	<b>16.861</b>
<b>Pensioenuitvoering (in mln €)</b>					
Uitkeringen	317	302	284	266	248
Feitelijke premie	162	170	169	168	161
Kostendekkende premie	117	113	122	120	96
Gedempte kostendekkende premie	76	92	93	90	85
Pensioenuitvoeringskosten	10,0	9,4	9,0	8,5	8,0
<b>Kengetallen*</b>					
% directe kosten vermogensbeheer/gemiddeld belegd vermogen	0,22	0,32	0,41	0,36	0,34
% totale kosten vermogensbeheer/gemiddeld belegd vermogen	0,51	0,52	0,67	0,56	–
kosten pensioenbeheer/aantal deelnemers (actief + gepensioneerden)	576	557	461	449	508
% kosten pensioenbeheer/feitelijke premie	6,2	5,5	4,5	4,3	5,0

\* Bij de kengetallen is onderscheid gemaakt naar directe beleggingskosten en totale beleggingskosten. De directe beleggingskosten zijn de kosten zoals die de afgelopen jaren in de jaarrekening getoond zijn. De totale beleggingskosten omvatten ook de indirecte beleggingskosten. Deze worden in de jaarrekening ten laste van de beleggingsopbrengsten verwerkt (conform de richtlijnen voor de jaarrekening). De indirecte beleggingskosten worden sinds 2012 berekend. De kengetallen voor beleggingen worden sinds 2012 berekend op basis van het gemiddeld belegd vermogen.

### Toelichting

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

De pensioenuitvoeringskosten in het overzicht zijn de kosten die ook in de jaarrekening staan. De totale pensioenuitvoeringskosten stijgen in 2015 naar € 10,0 miljoen doordat met ingang van 2015

enerzijds btw verschuldigd is over pensioenbeheer activiteiten en anderzijds lagere projectkosten in 2015. Voor een verdere uiteenzetting van de ontwikkeling in de totale pensioenuitvoeringskosten wordt verwezen naar paragraaf 4.4.5.



	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Vermogen, solvabiliteit en toeslag</b>					
Pensioenvermogen (in mln €)	9.489	9.516	8.462	8.198	7.441
Pensioenverplichtingen (in mln €)	7.313	7.086	6.076	6.162	5.636
Dekkingsgraad (in %)	129,8	134,3	139,3	133,1	132,0
Beleidsdekkingsgraad (in %)	134,0	140,5*	-	-	-
Vereiste dekkingsgraad FTK (in %)	118,1	116,9	123,6	122,8	120,4
Toegekende verhogingen (in %)	2,12	3,45	3,40	3,30	2,00
<b>Beleggingsportefeuille (in mln €**)</b>					
Aandelen	2.715	2.727	3.312	3.119	2.824
Vastrentende waarden	5.103	5.250	3.312	3.266	3.090
Vastgoedbeleggingen	1.175	1.087	816	784	630
Derivaten	128	-64	-7	105	-79
Overige beleggingen	495	447	1.039	928	976
<b>Totaal belegd vermogen (ultimo jaar)</b>	<b>9.616</b>	<b>9.447</b>	<b>8.472</b>	<b>8.202</b>	<b>7.441</b>
Gemiddeld belegd vermogen	9.718	8.978	8.335	7.859	7.344
Totale beleggingsopbrengsten (in mln €)	129	1.187	375	858	278
Beleggingsrendement (in %)	1,3	14,7	5,0	12,1	4,2
Benchmark (in %)	0,5	14,6	3,7	9,9	5,0

\* Per 1 januari 2015 bedraagt deze 140,5%, welke is berekend als het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen 12 maandeinden, zoals bepaald onder de regels van het oude FTK.

\*\* Vergelijkende cijfers 2014 zijn aangepast conform de presentatiewijziging toegelicht in paragraaf 4.2.1. De cijfers over 2013 en eerder zijn niet aangepast.

## 1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand

De pensioenregeling is voor alle huisartsen: vrijgevestigd huisartsen, waarnemend huisartsen en huisartsen in dienstverband. Binnen het totale deelnemersbestand maken we een onderverdeling in vier categorieën deelnemers:

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

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 dubbel telling te voorkomen. Het aantal pensioengerechtigden met deeltijd-pensioen is in 2015 met 3 toegenomen naar 32.

Figuur 2 – Aantal deelnemers en mutaties in 2015 en 2014

	Actieve deelnemers		Gewezen deelnemers		Ex-partners met zelfstandig recht		Ouderdomspensioengerechtigden		Partnerpensioengerechtigden		Wezenpensioengerechtigden		Totaal	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Stand per 1 januari	10.449	10.336	1.179	1.157	35	35	4.556	4.305	1.740	1.693	174	178	18.133	17.704
Nieuwe toetreders	589	526	11	13	3	5							603	544
Herintreders	73	52	195	199			-3	-1					265	250
Uittreding deelnemers	-194	-199	-71	-51									-265	-250
Waardeoverdracht/ afkoop/beëindiging	-5	-1	-6	-5									-11	-6
Ingang pensioen	-152	-254	-107	-128	-1	-5	260	387					0	0
Ingang partnerpensioen									103	134			103	134
Ingang wezenpensioen											31	32	31	32
Expiratie wezenpensioen											-26	-36	-26	-36
Overlijden	-14	-11	-4	-6			-122	-135	-89	-87			-229	-239
<b>Stand per 31 december</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>

Het totaal aantal deelnemers steeg in 2015 met 471 van 18.133 naar 18.604 (+2,6% ten opzichte van 2014).

Het aantal actieve deelnemers is in 2015 per saldo met 297 gestegen tot 10.746 (+2,8% ten opzichte van 2014). Eind 2015 is 53% van de actieve deelnemers vrouw en 47% man. Eind 2014 lag de verhouding bij

actieve deelnemers op 51% vrouwen en 49% mannen.

Ultimo 2015 heeft SPH 10.933 actieve deelnemers: 6.725 vrijgevestigd huisartsen, 3.042 waarnemend huisartsen en 1.166 huisartsen in dienstverband. Per 1 januari 2015 zijn 245 vrijgevestigd huisartsen (DGA's) op grond van fiscale regelgeving opgenomen als huisarts in dienstverband. Deze aantallen bevat-

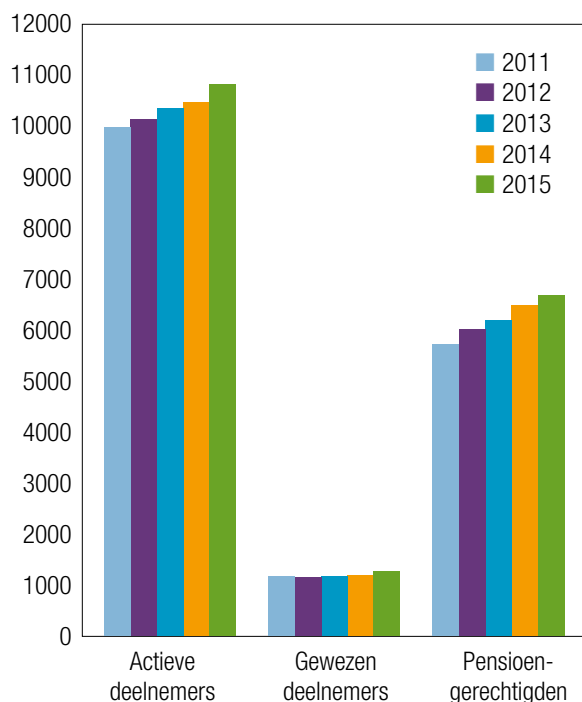
ten 187 personen die in meerdere regelingen deelnemen (153 in 2014). Het aantal gewezen deelnemers is toegenomen met 18 naar 1.197. Het aantal ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen is met 2 toegenomen tot 37.

Het aantal pensioengerechtigden is met 135 toegenomen tot 4.691. Het aantal rechthebbenden op partnerpensioen is met 14 gestegen tot 1.754. Met inbegrip van het aantal wezenpensioengerechtigden (toename van 5 in 2015) is het aantal pensioengerechtigden met 154 toegenomen tot een totaal van

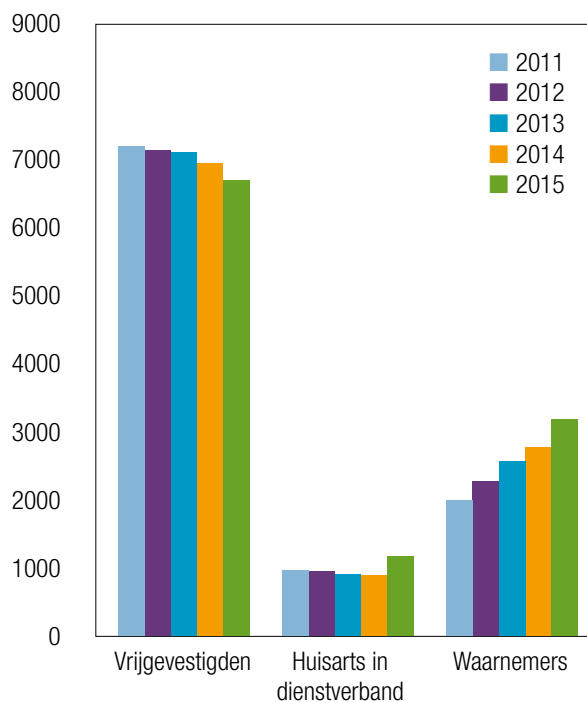
6.624. Van de pensioengerechtigden die ouderdomspensioen ontvingen is 90% man (2014: 91%) en 10% vrouw (2014: 9%).

Om inzicht te geven in het verloop in het deelnemersbestand over de afgelopen jaren zijn figuur 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 van de verhouding vrijgevestigd/dienstverband/waarnemend. Hierin valt de aanhoudende toename van het aantal waarnemend huisartsen op.

**Figuur 3 – Opbouw deelnemersbestand 2011 tot en met 2015**



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



## 2 Bestuursverslag

- 2.1 Het jaar 2015 op hoofdlijnen
- 2.2 Bestuur
- 2.3 Risicomanagement
- 2.4 Pensioenbeleid
- 2.5 Communicatie
- 2.6 Financieel beleid en resultaten
- 2.7 Beleggingsbeleid en resultaten
- 2.8 Kosten
- 2.9 Vooruitzichten

## 2.1 Het jaar 2015 op hoofdlijnen

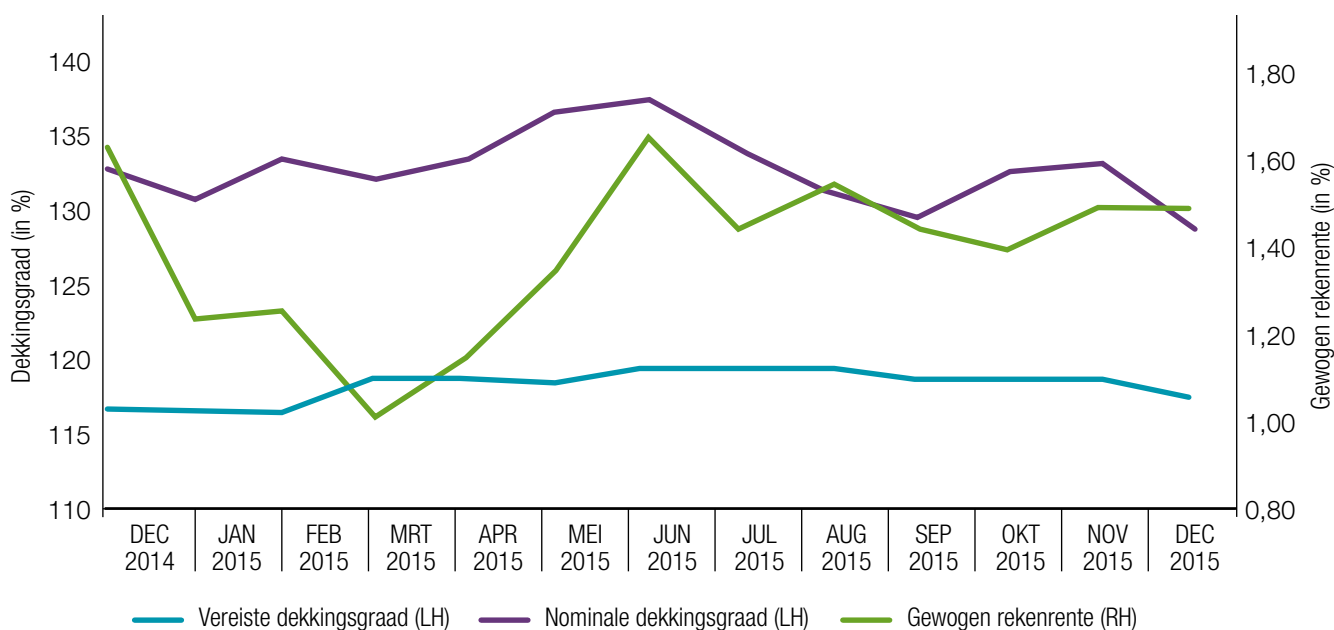
### 2.1.1 Financiële positie: dekkingsgraad licht gedaald

De actuele dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen het totale vermogen en de verplichtingen van het pensioenfonds. Daarmee is de dekkingsgraad de belangrijkste graadmeter voor de mate waarin het pensioenfonds ultimo 2015 aan zijn nominale verplichtingen kan voldoen. De actuele dekkingsgraad is gedaald van 134,3% eind 2014 naar 129,8% eind 2015. De daling aan het einde van 2015 is vooral veroorzaakt door de toeslagverlening van 2,12% per 1 januari 2016. De hoogte van de toeslag is vastgesteld door het bestuur op grond van de financiële positie van het fonds per 30 september 2015. In het nFTK is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke waarde in de sturing. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden. Ultimo 2015 is de beleidsdekkingsgraad gelijk aan 134,0% (2014: 140,5%).

In het nFTK is de definitie van de reële dekkingsgraad geïntroduceerd. 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. In de definitie is de reële dekkingsgraad 110,4%.

De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die door de toezichthouder wordt gehanteerd om te beoordelen of een fonds over voldoende buffers beschikt. De vereiste dekkingsgraad wordt bepaald op basis van een aantal factoren, waaronder het beleggingsbeleid. In 2014 was de vereiste dekkingsgraad 116,9%, in 2015 was deze 118,1%. De stijging van de vereiste dekkingsgraad is met name een gevolg van invoering van nFTK.

Figuur 5 – Verloop dekkingsgraad en rekenrente in 2015



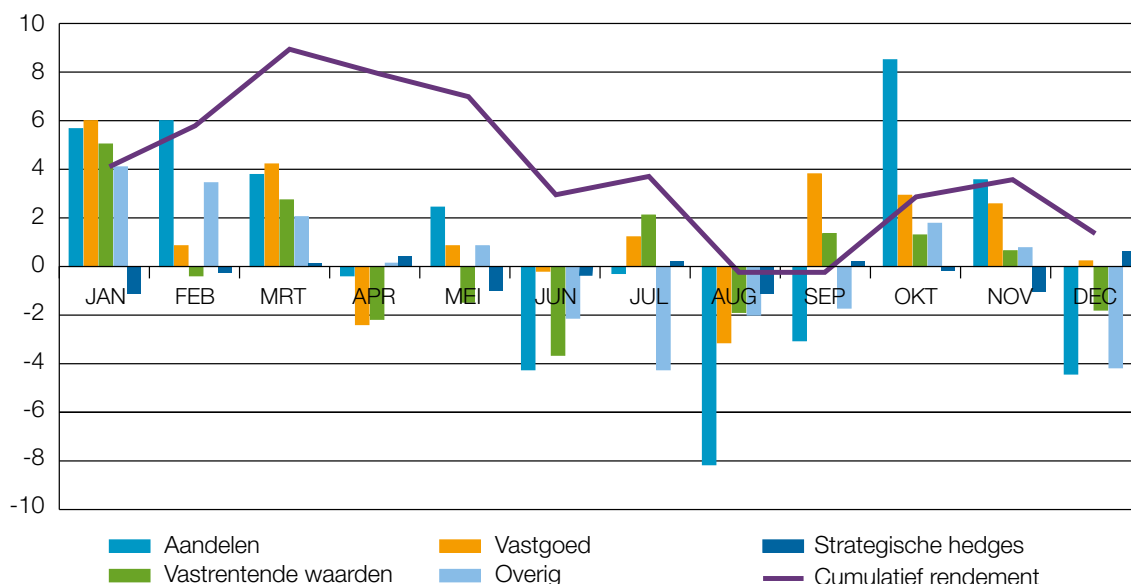
### 2.1.2 Beleggingsresultaat: 1,32% rendement

In 2015 heeft SPH in totaal een rendement behaald van 1,32% op haar beleggingen. Aandelen, vastgoed, infrastructuur en hedge funds haalden redelijke resultaten mede dankzij de zwakkere euro. De voortdurende prijsdalingen op de grondstofmarkten hebben geleid tot een negatief rendement op grondstoffen. De vastrentende waarden gaven echter zeer matige resultaten. Een rentestand die per saldo stabiel bleef op een laag niveau, was vooral debet

aan de bijna gelijkblijvende waarden in deze beleggingscategorie. In paragraaf 2.7.3 worden de beleggingsresultaten en de ontwikkelingen per categorie toegelicht.

Figuur 6 laat de ontwikkeling van het rendement zien en de opbouw per maand. Hierin is apart het effect weergegeven van de zogenoemde strategische hedges. Dit zijn de maatregelen die SPH treft om (bijvoorbeeld de rente-)risico's te beheersen.

Figuur 6 – Verloop rendement in 2015 (maandelijks in %)



### 2.1.3 Premie 2015

#### Pensioenpremie voor vrijgevestigd huisartsen met 9% gedaald

De pensioenopbouw en daarmee de pensioenpremie voor de vrijgevestigd en de waarnemend huisartsen wordt in principe jaarlijks aangepast aan de ontwikkeling van het CBS-indexcijfer voor lonen van rijksambtenaren. Als de inkomensontwikkeling van huisartsen wezenlijk afwijkt van dit indexcijfer, kan het bestuur hiermee in het besluit rekening houden. Fiscale maatregelen hebben een verlagend effect op de pensioenpremie voor 2015 gehad. De belangrijkste gevolgen van deze maatregelen zijn een verhoging van de pensioenrichtleeftijd en een maximering van de pensioenopbouw geweest. Voor de vrijgevestigd

huisartsen heeft dat invloed op de hoogte van het te realiseren pensioen en dus ook op de premie. Daarnaast leiden andere ontwikkelingen tot een verhoging van de premie. Zo is de premie naar boven bijgesteld door de toegenomen levensverwachting van de huisartsen. Ook zijn de tarieven aangescherpt waartegen de pensioenaanspraken worden gefinancierd en is een tijdelijk aanvullend partnerpensioen ingevoerd. Per saldo is de premie in 2015 met circa 9% gedaald.

#### Premie waarnemend huisartsen en huisartsen in dienstverband ongewijzigd

De pensioenopbouw en daarmee de pensioenpremie voor de vrijgevestigd en de waarnemend huisartsen wordt in principe jaarlijks aangepast aan de ontwik-

keling van het CBS-indexcijfer voor lonen van rijksambtenaren. Als de inkomensontwikkeling van de huisartsen wezenlijk afwijkt van dit indexcijfer, kan het bestuur hiermee rekening houden. De waarnemend huisartsen hebben een gematigde pensioenopbouw ten opzichte van die voor de vrijgevestigd huisartsen. Daardoor is voor de waarnemend huisartsen nog voldoende fiscale ruimte over en hoefde de pensioenopbouw niet verlaagd te worden. De pensioenpremie voor de waarnemend huisartsen is in 2015 niet gewijzigd ten opzichte van 2014. Vanwege de gewijzigde premietarieven en de pensioenrichtleeftijd is de ingekochte pensioenaanspraak bij gelijkblijvende premie licht gestegen.

#### **Pensioenpremie voor huisartsen in dienstverband**

De premie voor huisartsen in dienstverband wordt bepaald door een percentage van de zogenoemde pensioengrondslag. Dit percentage is in 2015 niet gewijzigd en bedroeg 17,02% plus 1,2% voor een arbeidsongeschiktheidspensioen.

De Directeur Groot Aandeelhouders (DGA's) worden vanaf 2015 voor het afdragen van de pensioenpremie fiscaal gezien als een huisarts in dienstverband. De pensioenpremie voor de huisartsen in dienstverband is 17,02% van de pensioengrondslag. Voor de DGA's is geen arbeidsongeschiktheidspensioen meeverzekerd.

#### **Feitelijke premie**

(in mln €)	2015	2014
Premie voor:		
Normpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen	88	72
Aanvulling bestemmingsreserve	69	77
Opslag solvabiliteit	-	16
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	5	5
<b>Totaal</b>	<b>162</b>	<b>170</b>

#### **2.1.4 Toeslagverlening: ambitie geformuleerd, toeslag per 1-1-2016 is 2,12%**

Het bestuur neemt ieder jaar in november een besluit over een eventuele verhoging van de pensioenaanspraken en uitkeringen per 1 januari van het vol-

gende jaar. Deze verhoging bestaat uit twee componenten: de toeslagcoëfficiënt en een eventuele extra verhoging. De toeslagcoëfficiënt volgt de verhoging op basis van de CBS-indexcijfers voor lonen van rijksambtenaren of, als deze daarvan afwijkt, de inkomensontwikkeling van huisartsen. Als de financiële positie van het pensioenfonds dat toelaat, kan het bestuur daarnaast besluiten een extra verhoging toe te kennen.

De vaststelling van de toeslagcoëfficiënt en de extra verhoging zijn dit jaar voor het eerst gemaximeerd op basis van de toeslagambitie van SPH, zoals die volgt uit het per 2015 geldende fiscale kader. De fiscale wetgeving vereist vanaf 2015 een begrenzing aan het toeslagenbeleid. Te hoge toeslagen kunnen leiden tot fiscale bovenmatigheid.

De toeslagambitie van SPH is als volgt gedefinieerd: de toeslag is gemiddeld niet hoger dan de inkomensontwikkeling plus 2,25% extra verhoging.

Op 1 januari 2015 is het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) in werking getreden. In dit nFTK zijn eveneens spelregels opgenomen voor de toeslagverlening door pensioenfondsden. Naast het fiscaal kader en de geformuleerde toeslagambitie dient SPH zich in 2015 voor het eerst te houden aan de maximale toeslagverlening die in het kader van het nFTK gegeven mag worden. De totale hoogte van de toeslagcoëfficiënt plus de extra verhoging mag niet hoger zijn dan de toeslag die op basis van het nFTK maximaal toegekend kan worden.

De inkomensontwikkeling van rijksambtenaren is vastgesteld op 1,57%. Daarom heeft het bestuur de toeslagcoëfficiënt vastgesteld op 1,57%. Het bestuur heeft daarnaast besloten een extra verhoging van 0,55% toe te kennen. Daarmee komt de totale verhoging per 1 januari 2016 uit op 2,12%. Deze verhoging valt ruim binnen de maximale toeslagverlening op basis van het nFTK.

#### **2.1.5 Uitbesteding: monitoring naar hoger plan**

In 2013 zijn de contracten met de nieuwe pensioenuitvoeringsorganisatie PGGM ondertekend en heeft PGGM alle aandelen in de uitvoeringsorganisatie DPFS overgenomen. Vervolgens zijn de bedrijfs- onderdelen van DPFS gefaseerd ondergebracht in de organisatie van PGGM, waaronder vermogensbeheer en pensioenbeheer. In 2014 zijn de werkzaamheden

---

en processen volledig geïntegreerd om een hogere graad van (kosten)efficiëntie te bereiken en goed gebruik te maken van de diensten die PGGM biedt. In 2015 is de samenwerking, mede op basis van de aanbevelingen in het rapport van DNB inzake vermogensbeheer, risicomanagement en governance uit

2014, verder geïntensiveerd en is de monitoring van de uitbestede diensten en het risicomanagement op een hoger plan gebracht. Verder is met ingang van 2015 een bureau aangetrokken voor tweedelijnsrisicomanagement op het bestuursbureau.



## 2.2 Bestuur

### 2.2.1 Bestuurssamenstelling en governance

Het bestuur bestaat, zoals statutair is vastgelegd in principe uit huisartsen. Dit is in lijn met de missie van het pensioenfonds: van, voor en door huisartsen. Wel bestaat de mogelijkheid om externe bestuursleden aan te stellen op grond van hun specifieke deskundigheid. De zittingsduur van deze externe deskundigen is twee jaar, met mogelijkheid tot verlenging. Ook kunnen aspirant-leden worden benoemd in aanloop naar een toekomstig lidmaatschap. De aspirant-leden draaien volwaardig mee, maar zij hebben geen formele beslissingsbevoegdheid.

Het bestuur bestond eind 2015 uit 6 bestuursleden en 1 aspirant-lid. Per 1 januari 2015 is de heer B. Stegeman benoemd tot aspirant-lid. Het bestuur heeft in 2015 in totaal 12 keer vergaderd. Het bestuur heeft onder meer aandacht besteed aan de verdere ontwikkeling van de strategie van het fonds, integraal risicomanagement, de risicobereidheidsverklaring en de herinrichting van beleggingsportefeuilles op basis van de ALM-studie. Verder zijn er belangrijke stappen gezet op het gebied van nieuw beleid, de consequenties voor de pensioenregeling van het nFTK en governance van het fonds. Voor details omtrent de aandachtspunten wordt verwezen naar de verslagen van de diverse commissies. Er is binnen SPH veel aandacht voor het diversiteitsbeleid, dat in 2016 geformaliseerd zal worden. De inspanningen hebben geleid tot een voorgenomen benoeming van een bestuurslid jonger dan 40 jaar per 1 januari 2016. Er wordt nadrukkelijk ook naar vrouwelijke bestuursleden gezocht door middel van de Werkgroep Werving.

De bestuursleden hebben ook zitting in de diverse beleidsadviescommissies. Het pensioenfonds kent drie beleidsadviescommissies waarin naast bestuursleden ook externe deskundigen zitting hebben. Medewerkers van het bestuursbureau zijn aanwezig bij de vergadering, maar zij zijn formeel geen lid van de commissie. Het gaat om de beleidsadviescommissie beleggingen en balansmanagement (BCBB), de beleidsadviescommissie audit (BCA) en de beleidsadviescommissie pensioenen en communicatie

(BCPC). Samenstelling commissies in 2015:

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

Bestuursleden:

- Dhr. A.M.H. Slager (voorzitter)
- Dhr. P. van den Berg, (voorzitter tot 1 juli 2015)
- Dhr. J. Binnekamp

Externe deskundigen:

- Mw. A. Gram (zelfstandig adviseur) vanaf 1 februari 2014
- Dhr. W.F.M. Bams (hoogleraar risicomanagement) vanaf 1 oktober 2014

In 2015 heeft de BCBB 11 keer vergaderd. Op het gebied van balansmanagement is met name gesproken over de ALM-studie, de vertaling van de door het bestuur vastgestelde risicobereidheid en ambitie naar een risicosturingsmodel en specifieke onderwerpen zoals herbalancering en de rentehedge. De belangrijkste onderwerpen op het gebied van beleggingen waren de herinrichting van de portefeuilles voortvloeiend uit de nieuwe investment beliefs (conform het beleggingsplan 2015), afbouw van aandelen naar obligaties naar aanleiding van de ALM-studie en de aanbevelingen uit een onderzoek van DNB naar de uitbesteding van het vermogensbeheer. Ook zijn de reguliere advisering over beleggingsvoorstellen en de bespreking van de reguliere rapportages vast onderdeel geweest op de agenda.

#### **Beleidsadviescommissie Audit (BCA)**

Bestuursleden:

- Dhr. H.J. Reesink (voorzitter)
- Dhr. T.R.M.Q. Enneking
- Dhr. J. Binnekamp

Externe deskundigen:

- Mw. Ch. Insinger (zelfstandig bestuursadviseur)
- Mw. D. Griffioen (directeur ASN Beleggingsfondsen) (vanaf 15 januari 2015)
- Dhr. J.H.M. Janssen Daalen (directeur DUFAS)

De heer R. Kruijff is sinds 2012 de certificerend actuaris namens Willis Towers Watson.

Sinds eind 2015 is de heer M. van Luijk van Deloitte de controlerend accountant.

De BCA heeft zes keer vergaderd. De belangrijkste aandachtspunten voor de BCA waren naast het jaarverslag en de verklaringen van de accountant en de actuaaris, de ontwikkeling van nieuw beleid, de verdere intensivering van de samenwerking met PGGM, de aanpassingen in de investment beliefs, de nieuwe ALM-studie en de verdere verbetering van integraal risicomanagement en governance.

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

Bestuursleden:

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

Externe deskundigen:

- Mw. S. Timmers-Janssen (Chief Risk Officer Triodos Bank)
- Mw. A. van Hekken (Managing Director Lidewij & Spijker B.V.) vanaf 1 november 2015

De BCPC heeft in 2015 in totaal 10 keer vergaderd. De belangrijkste onderwerpen waren de gevolgen voor de pensioenregeling van SPH van het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK), de communicatie door SPH en de ontwikkelingen rondom de fiscale verplichting om bij de pensioenopbouw rekening te houden met een eventuele deeltijdfactor. Daarnaast zijn vooral de gevolgen van nieuwe wetgeving voor de SPH-pensioenregeling, de rol van financiële planning bij SPH en de rapportages van de uitvoeringsorganisatie besproken.

### **Bestuursbureau**

Het bestuur en de commissies worden ondersteund door het bestuursbureau. Een belangrijke taak van het bestuursbureau is de voorbereiding van de werkzaamheden van de beleidsadviescommissies. De hoofdtaken zijn de beleidsvoorbereiding en -adviesing van het bestuur, en monitoring van de uitvoeringsorganisatie. In 2015 was de heer A. de Waal directeur van het bestuursbureau.

### **2.2.2 Deskundigheidsbevordering**

SPH heeft in 2015 een verdere invulling gegeven aan het bestaande deskundigheidsplan. De negen kennisgebieden uit de Wet verplichte beroepspensioenregeling komen hierin terug. Daarnaast vroeg een aantal

onderwerpen extra aandacht in 2015. De belangrijkste hiervan zijn het nFTK, de ontwikkeling van de dynamische risicosturing, de vaststelling van de risicobereidheid, de herijking van het strategisch beleggingsbeleid en de eerste opzet van nieuw communicatiebeleid. Deze onderwerpen zijn in verschillende bijeenkomsten van het bestuur uitgediept. Daarnaast bezoeken bestuursleden diverse seminars en pensioenbijeenkomsten. Tweemaal per jaar organiseert het bestuursbureau een strategiedag voor bestuursleden. Tijdens deze bijeenkomsten komen specifieke onderwerpen aan bod. Hierbij zijn interne en externe deskundigen aanwezig.

Eind 2015 is de in 2014 ontwikkelde bestuursfilosofie geëvalueerd en is de rol van het bestuur in relatie tot het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie herijkt.

### **2.2.3 Verantwoording**

SPH verzorgt in opdracht van de BPV de uitvoering van de verplichte collectieve pensioenregeling voor huisartsen. Over het gevoerde beleid van het pensioenfonds legt het bestuur verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan van SPH. Dit verantwoordingsorgaan bestaat, in de vorm van een personele unie, uit de leden van de Vergadering van Afgevaardigden (VvA) van de BPV. 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 verantwoordingsorgaan tussen actieve leden en de gepensioneerde deelnemers is aangepast aan de voorgeschreven regeling. In 2015 is het verantwoordingsorgaan vier keer bijeen gekomen. Eén van de activiteiten is het afgeven van de jaarlijkse verklaring over het door het SPH-bestuur gevoerde beleid.

### **2.2.4 Intern toezicht**

In lijn met de bestaande Governance Code van de STAR besloot het bestuur van SPH in 2008 een externe visitatiecommissie in te stellen als onderdeel van het interne toezicht. De eerste visitatie vond plaats in 2009, de tweede visitatie in het voorjaar van 2012. Na de nieuwe 'Wet versterking Bestuur pensioenfonds' heeft het bestuur van SPH besloten dat met ingang van 2014 jaarlijks een visitatie

plaatsvindt. De visitatie over het jaar 2015 heeft in het eerste kwartaal van 2016 plaatsgevonden. De bevindingen van de visitatiecommissie staan vermeld in paragraaf 5.5.

### 2.2.5 Externe toezichthouders

De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) houden extern toezicht op de pensioenfondsen. DNB houdt prudentieel toezicht, 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 in het belang van de klant. Bij pensioenfondsen richt de AFM zich met name op de communicatie tussen het pensioenfonds en zijn deelnemers.

In 2013 heeft DNB onderzoek gedaan naar de uitbesteding van het vermogensbeheer van SPH. In dit rapport heeft DNB aanbevelingen gedaan op het gebied van onder meer risicomanagement, beleid en governance. Dit heeft in 2014 geleid tot een nieuwe besturingsfilosofie en een nieuwe organisatiestructuur. Ook heeft SPH stappen gezet in het vastleggen van de uitgangspunten van het beleid, de implementatie ervan en het monitoren van de uitvoering door PGGM. In 2015 is dit traject afgerond met een positieve beoordeling door DNB.

### 2.2.6 Klachten en hardheidsclausule

SPH heeft sinds 2008 een klachtenregeling. Klachten gaan doorgaans over de uitvoering van de pensioenregeling en worden door de uitvoeringsorganisatie conform de klachtenregeling afgehandeld.

In 2015 zijn er acht klachten ontvangen en afgehandeld. In 2014 waren er tien klachten. Het aantal klachten is zeer klein te noemen ten opzichte van het deelnemersbestand. De klachten hadden groten-deels betrekking op het te laat verwerken van door deelnemers doorgegeven wijzigingen, waardoor ten onrechte nota's en aanmaningen zijn verzonden.

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 ten gunste komt van een deelnemer, gewezen deelnemer, gepensioneerde of de nagelaten

(gewezen) partner of kind(eren), mits de afwijking niet nadelig is voor de rechten van anderen. In 2015 zijn acht casussen behandeld. In drie gevallen is de hardheid toegekend, in de overige gevallen is de hardheid door het bestuur afgewezen.

### 2.2.7 Geschillenregeling

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:

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

Eind 2015 is één nieuw geschil door de Geschillencommissie in behandeling genomen. De Geschillencommissie zal hierover begin 2016 een advies geven.

### 2.2.8 Juridische procedures

De twee gerechtelijke procedures die eind 2014 nog liepen zijn in 2015 afgewikkeld.

Eén procedure ging over het vaststellen van de mate van arbeidsongeschiktheid voor premieovername. Deze procedure is afgerond. De deelnemer is in het gelijk gesteld. Dit heeft geen wezenlijke invloed op de financiële positie van SPH.

De andere procedure had betrekking op de korting bij groot leeftijdsverschil. In deze procedure is SPH in het gelijk gesteld.

Tegen SPH is, als oud-aandeelhouder, een vordering ingesteld van Amerikaanse curatoren en schuldeisers van een onderneming. SPH heeft in het verleden betreffende aandelen verkocht in een 'leveraged buy-out', waarna de onderneming failliet is gegaan. Op het moment van opstellen van de jaarrekening verkeert de rechtszaak in een dusdanig vroeg stadium dat nog geen inschatting gemaakt kan worden van de mogelijke uitkomsten. De vordering uit hoofde van schadevergoeding heeft geen noemenswaardige impact op de financiële positie van SPH. Derhalve is met deze vordering geen rekening gehouden bij het opstellen van de jaarrekening.

---

Verder zijn in 2015 geen nieuwe gerechtelijke procedures ontstaan.

### **2.2.9 Naleving wet- en regelgeving (compliance)**

Het bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van wet- en regelgeving. Daarbij gaat het vooral om de bepalingen die voortvloeien uit de Wet verplichte beroepspensioenregeling, maar bijvoorbeeld ook om bepalingen uit de Wet bescherming persoonsgegevens, gelijke behandelingswetgeving en de Wet verevening pensioenrechten bij scheiding. Het voldoen aan de regelgeving van de sector zelf, onder meer de gedragscode, de klachten- en geschillenregeling en waardeoverdracht, behoort ook tot de compliance van het pensioenfonds.

Het fonds beschikt over een gedragscode rond integriteit en effectentypisch gedrag. Onderdeel hiervan

is een insiderregeling op grond waarvan bestuursleden en overige insiders worden getoetst op correcte naleving. De resultaten worden sinds het tweede kwartaal van 2015 intern beoordeeld en aan het bestuur gerapporteerd.

De voorzitter van het fonds fungeert als compliance officer voor het bestuur, de externe deskundigen van de bestuurscommissies en de directeur van het bestuursbureau.

De directeur van het bestuursbureau is de compliance officer voor de medewerkers van het bestuursbureau en de voorzitter van het fonds. In geval van conflicterende belangen worden de externe deskundigen van de beleidsadviescommissie audit geraadpleegd. In 2015 is door alle betrokkenen de gedragscode in acht genomen en zijn er geen onregelmatigheden geconstateerd. In 2016 is besloten om de compliance functie uit te besteden.

## 2.3 Risicomanagement

### 2.3.1 Risicomanagement

Om de toeslagambitie van het fonds te realiseren en omwille van de betaalbaarheid van het pensioen 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 voor het fonds. 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, gewijzigde regelgeving of binnen de IT-systemen.

Verantwoord omgaan met risico's 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 inperking 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 nauwe samenspraak met de deelnemers, vertegenwoordigd in de VvA van de BPV, de risicobereidheid van het fonds bepaald. SPH stelt hierin grenzen aan de mate waarin zij financiële risico's wil lopen. De hoofdpunten van de risicobereidheidsverklaring zijn als volgt:

- 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 kleiner is, dan zal het bestuur in gesprek gaan met de VvA 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 van het fonds 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 2015 heeft het pensioenfonds beleid als uitwerking van de risicobereidheid opgesteld waarin is vastgesteld wanneer en hoe 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. Het fonds zal te allen tijde gedeeltelijk blijven beleggen in deze categorieën om de ambitie van het fonds naar verwachting te kunnen realiseren.

### Involed van financiële risico's

Indien de rente daalt met 1%-punt en tegelijkertijd de aandelenkoersen met 50% dalen, neemt de economische dekkingsgraad af naar 89%.

		Aandelen				
		-50%	-25%	0%	25%	50%
Rente	-1,0%	89%	103%	118%	132%	147%
	-0,5%	92%	107%	122%	138%	153%
	0,0%	95%	111%	128%	144%	161%
	0,5%	98%	116%	134%	152%	169%
	1,0%	102%	121%	141%	160%	179%

### Three lines of defense

In het model dat SPH hanteert, bestaat risicomanagement uit drie lijnen. De eerste lijn verzorgt de aansturing op de uitvoering door de uitvoeringsorganisatie. De tweede lijn is de interne risicomanagementfunctie. De derde lijn beoordeelt of de risicobeheersing adequaat is ingericht.

De invulling bij SPH is als volgt:

#### *Eerste lijn: Uitvoering*

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

#### *Tweede lijn: Intern risicomanagement*

Tegenwicht bieden op de uitvoering, beoordelen van de opdrachtformulering en het organiseren van riskassessments zijn taken van de tweede lijn. Het bestuursbureau is verantwoordelijk voor het tegenwicht op de uitvoeringsorganisatie. Het beoordeelt adviezen van de uitvoeringsorganisatie en monitort of de uitvoeringsorganisatie binnen de verleende mandaten opereert. Binnen het bestuursbureau is de Chief Risk Officer verantwoordelijk voor beoordeling en risicomonitoring. Deze functie wordt uitgevoerd door Cardano.

#### *Derde lijn: Intern toezicht*

In de derde lijn zijn belangrijke rollen weggelegd voor de Bestuurscommissie Audit (BCA) en de Visitatiecommissie. De BCA beoordeelt doorlopend of de controles toereikend zijn, wat de toonzetting is van het bestuur en de directie en de opzet, het bestaan en de werking van het risicomanagement. De Visitatiecommissie beoordeelt jaarlijks onder meer of de risicobeheersing adequaat is.

### 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 lange termijn pensioenambitie en de risicobereidheid van het fonds.
<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, Engelse 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 betalingstoezeggingen 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 fonds-specifieke correctie op basis van ervaringssterfte.
<b>Omgevingsrisico</b>	Draagvlak van het fonds bij de deelnemers.	Dialogoog met de deelnemers, toekomstbestendigheid strategie en visie.
<b>Operationeel risico</b>	Fouten veroorzaakt vanuit systemen, mensen of processen kunnen 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.

---

### **2.3.5 Monitoring risico's**

De risicomanager rapporteert maandelijks een overzicht van de financiële en niet-financiële risico's aan het bestuur. Hierbij wordt een 'stoplichtensysteem' gehanteerd, waarmee wordt aangegeven of er speciale aandacht (oranje) of direct ingrijpen (rood) benodigd is door het bestuur en bestuursbureau.

Eind 2015 stond een drie risicocategorieën (zie voorgaande paragraaf) op oranje. De overige risicocategorieën stonden eind 2015 allen op groen.

Hieronder wordt de risicobeoordeling van elk van die categorieën kort toegelicht.

#### **Marktrisico/integraal balansrisico**

SPH heeft in 2015 de sturing van de risico's in de portefeuille nader uitgewerkt in de vorm van een staffel voor beleggingen. Deze staffel resulteert in een lagere allocatie naar zakelijke waarden bij een dalende dekkingsgraad. Gegeven het belang dat het

SPH hechte aan snelle en grondige implementatie van deze risicosturing is het integraal balansrisico op oranje gezet om onnodige vertraging te voorkomen. Per eind januari is de risicoreductie voor het eerst toegepast.

#### **IT risico**

SPH heeft geconstateerd dat verbetering van het inzicht in IT-risico's noodzakelijk is. Daartoe zal in 2016 een risicoanalyse worden uitgevoerd.

#### **Juridisch risico**

Eind 2015 heeft SPH vastgesteld dat in specifieke beleggingssituaties het fonds nog onvoldoende inzicht in het juridisch risico heeft. Deze observatie vormde aanleiding om begin 2016 nader onderzoek te doen naar de precieze juridische positie van SPH in de betreffende gevallen.



## 2.4 Pensioenbeleid

### 2.4.1 De pensioenregeling

De pensioenregeling van SPH is een uitkeringsregeling in de vorm van vaste bedragen. Deelnemers bouwen jaarlijks een vast bedrag op, het normpensioen. Vervolgens streeft SPH 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.

### 2.4.2 Gevolgen nieuwe fiscale regelgeving voor de pensioenregeling van SPH

Per 1 januari 2015 heeft de overheid nieuwe fiscale wetgeving ingevoerd, het zogenoemde Witteveenkader. Op grond van het Witteveenkader kan fiscaal maximaal over een winst uit onderneming van € 126.802 (niveau 2015) pensioen worden opgebouwd. Als gevolg hiervan is de pensioenregeling van SPH aangepast. De pensioenregeling van SPH wijkt op onderdelen af van de nieuwe fiscale regelgeving. Hiervoor heeft SPH een 'aanwijzing' in de zin van de Wet op de Loonbelasting 1964 van de Minister van Financiën ontvangen.

Deze aanwijzing bevat een opdracht voor het pensioenfonds; bij de pensioenopbouw dient rekening te worden gehouden met de geldende deeltijdfactor.

In de pensioenregeling van SPH wordt nog geen deeltijdfactor gehanteerd. Op grond van de gewijzigde fiscale wetgeving dient bij de pensioenopbouw rekening te worden gehouden met een eventuele deeltijdfactor. Als er minder dan 1.750 uren wordt gewerkt, dient de fiscaal maximale winst (€ 126.802,-) en ook de maximale pensioenopbouw in dat jaar naar evenredigheid lager te worden vastgesteld. In 2015 is onderzoek gedaan en zijn voorbereidingen getroffen om de deeltijdfactor in de regeling te implementeren. Dit zal in 2016 worden afgerond.

In essentie betekent de nieuwe fiscale wetgeving een versoering van de mogelijkheid om pensioen op te bouwen. Bij de doorvertaling hiervan in de pensioenregeling heeft het bestuur een evenwichtige afweging gemaakt, rekening houdend met de verschillende belangen binnen de deelnemersgroepen.

### Het normpensioen

Per 1 januari 2015 is het jaarlijks op te bouwen normpensioen voor vrijgevestigd huisartsen verlaagd van € 902,40 naar € 820,32. De maximale pensioenpremie is met circa 9% verlaagd. Deze daling van de pensioenpremie is een gevolg van een aantal factoren, waarvan de verhoging van de pensioenleeftijd, de daling van het normpensioen en de wijziging van de saldo rekenrente de belangrijkste zijn.

De waarnemend huisartsen bouwen in de huidige regeling minder pensioen op dan de vrijgevestigd huisartsen. Zij blijven ook na 1 januari 2015 onder het fiscaal toegestane maximum. Voor de waarnemend huisartsen is de maximale pensioenpremie per 1 januari 2015 ongewijzigd gebleven. Het daarvoor ingekochte pensioen is iets hoger dan in 2014 maar wel bij een pensioenrichtleeftijd van zevenenzestig i.p.v. vijftienzestig jaar. Bij de huisartsen in dienstverband wordt de premie bepaald door een percentage van de pensioengrondslag. Dit percentage is ongewijzigd gebleven en bedraagt 18,22%.

Met ingang van 1 januari 2015 zijn de Directeur Grootaandeelhouders (DGA's) een aparte categorie binnen SPH. Ook voor de DGA's wordt de premie bepaald als percentage van de pensioengrondslag. Voor hen geldt echter een lager percentage van 17,02% omdat voor de DGA's geen arbeidsongeschiktheidspensioen verzekerd is en voor de huisartsen in dienstverband wel.

### Het toeslagenbeleid

De fiscale wetgeving vereist vanaf 2015 een begrenzing aan het toeslagenbeleid. Te hoge toeslagen kunnen leiden tot fiscale bovenmatigheid. De voorwaardelijke jaarlijkse toeslag is vanaf 1 januari 2015 gemiddeld niet hoger dan de inkomensontwikkeling plus 2,25%.

### **De pensioenrichtleeftijd is zevenenzestig**

De pensioenrichtleeftijd is per 1 januari 2015 verschoven naar zevenenzestig jaar. In de toekomst kan dit nog hoger worden indien de verwachte levensduur verder stijgt.

### **Premie op basis van winst uit onderneming**

Vanaf 1 januari 2015 wordt de pensioenpremie berekend op basis van de winst uit onderneming (WUO) in plaats van het brutoberoepsinkomen (BBI). Hierbij moet worden uitgegaan van de WUO van drie jaar terug. Een vrijgevestigd huisarts die fulltime werkt, betaalt in 2015 de volledige premie bij een WUO van €126.802. Voor fulltime werkende waarnemend huisartsen wordt een maximale premie berekend bij een WUO van €87.500.

### **2.4.3 Overige aanpassingen van de pensioenregeling**

In 2015 is de pensioenregeling ook op een aantal andere punten aangepast.

### **Opbouw partnerpensioen**

Bij de vrijgevestigd huisartsen werd alleen partnerpensioen opgebouwd als daadwerkelijk sprake was van een partner. Bij de waarnemend huisartsen en de huisartsen in dienstverband werd altijd partnerpensioen opgebouwd, ook als er (nog) geen partner is (onbepaald partnersysteem). De deelnemers die op latere leeftijd een partner aanmelden, zijn vaak niet in de gelegenheid om een volwaardig partnerpensioen op te bouwen. Daarom is op aanwijzing van de BPV de pensioenregeling vanaf 1 januari 2015 op dit punt gelijkgetrokken en bouwen alle nieuwe deelnemers partnerpensioen op. Bij pensionering kan het opgebouwde partnerpensioen dat niet aan een partner is toegekend, worden uitgeruild voor ouderdompensioen.

### **Tijdelijk aanvullend partnerpensioen**

Als een deelnemer jong overlijdt, is de uitkering van het partnerpensioen aan de lage kant. Daarom heeft SPH per 1 januari 2015 een regeling ingevoerd voor een aanvullende uitkering, bovenop het bestaande partnerpensioen. Overlijdt een deelnemer vóór de pensioendatum, dan ontvangt de partner een aanvullend partnerpensioen tot hij/zij de AOW-leeftijd bereikt. De uitkering is voor alle deelnemers gelijk en bedroeg in 2015 €16.909 per jaar. Ook de premie is voor alle deelnemers gelijk en bedroeg in 2015 €23,70 per maand.

### **2.4.4 Europese invalshoeken**

In Europa is voortdurend regelgeving in ontwikkeling ten aanzien van pensioenen en pensioenfondsen. De IORP-richtlijn, de EU-richtlijn die pensioeninstellingen reguleert, kan er mogelijk toe leiden dat pensioenfondsen worden gezien als zuivere financiële instellingen, meer dan als sociale instellingen op de financiële markten. Dit zal onder meer gevolgen hebben voor de governance en de communicatie van het pensioenfonds. Het bestuur heeft aandacht voor deze ontwikkelingen en de mogelijke gevolgen voor het beleid.

### **2.4.5 Wet aanpassing financieel toetsingskader (FTK)**

Per 24 december 2014 is de Wet aanpassing financieel toetsingskader pensioenfondsen in werking getreden. Belangrijke onderwerpen in deze wet zijn de buffervorming, de toeslagverlening, de herstel-systeematiek en de premiestelling. Voor SPH waren in 2015 de belangrijkste punten die volgden uit dit nieuwe FTK: een verdere uitwerking van het toeslagbeleid van SPH en het uitvoeren van de nieuw ingevoerde haalbaarheidstoets. In 2015 is de wetgeving rondom het FTK verwerkt in het pensioenreglement en de actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn).

## 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 versoberingen volgen. De verantwoordelijkheid voor een toereikend inkomen na pensioen 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 Wet Pensioencommunicatie

In 2012 heeft het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) het rapport 'Pensioen in duidelijke taal' gepubliceerd. De conclusie van dat rapport was, dat met de wettelijke informatieverplichtingen goede stappen zijn gezet, maar dat de communicatie-inspanningen niet altijd het gewenste effect hadden. Om die reden werd het wettelijk kader voor pensioencommunicatie onder de loep genomen. Dit resulteerde in een nieuwe Wet Pensioencommunicatie, die op 1 juli 2015 in werking is getreden.

Het doel van pensioencommunicatie is volgens deze nieuwe wet dat de deelnemer weet hoeveel pensioen hij kan verwachten, kan nagaan of dat voldoende is en zich bewust is van de risico's van de pensioenvoorziening. Ook moet de deelnemer weten welke keuzemogelijkheden hij heeft en wanneer hij in actie moet of kan komen. Het perspectief van de deelnemer komt dus centraal te staan. De Wet Pensioencommunicatie bevat een aantal open normen waaraan alle communicatie tussen de pensioenuitvoerder en de deelnemers moet voldoen: tijdig, duidelijk, correct en evenwichtig. Ook moet de communicatie aansluiten bij de behoeften en kenmerken van de deelnemers. Er komen meer mogelijkheden om digitaal te communiceren, het Pensioenregister wordt uitgebreid met nieuwe functionaliteiten en de pensioenuitvoerders moeten hun

deelnemers beter gaan informeren over de risico's en onzekerheden die gepaard gaan met hun pensioen. Ook wordt de Pensioen 1-2-3 geïntroduceerd, een communicatie-instrument dat algemene informatie over de pensioenregeling bevat en de startbrief gaat vervangen.

SPH onderschrijft de uitgangspunten van de nieuwe wet en ziet hierin een kans om de pensioencommunicatie met de deelnemers verder te verbeteren.

### 2.5.3 Communicatiebeleid

Niet alleen buiten, maar ook binnen SPH verandert er veel: vrouwen, parttimers, waarnemers en DGA's maken een steeds groter deel uit van de populatie. Daarnaast zijn er wisselingen geweest in het bestuur van SPH en is het bestuursbureau opnieuw ingericht. Dit alles was de aanleiding om in 2015 opnieuw na te gaan denken over het communicatiebeleid van SPH.

Gestart is met het maken van een SWOT-analyse. Afgevaardigden van het bestuur en het bestuursbureau hebben gekeken naar de omgeving en naar het fonds zelf: wat zijn de kansen en bedreigingen en wat zijn de sterktes en zwaktes van SPH?

De Wet pensioencommunicatie en de uitkomsten van de SWOT-analyse vormen input voor het nieuwe communicatiebeleid. In 2016 zal een nieuw communicatiebeleidsplan voor SPH voor 2016–2018 opgesteld worden.

### 2.5.4 Communicatie-activiteiten in 2015

Per 1 januari 2015 is het nieuwe pensioenreglement van SPH van kracht geworden. Dit reglement bevat veel nieuwe elementen, met name als gevolg van het fiscaal kader dat per 1 januari 2015 op beroepspensioenfondsen van toepassing werd. Al snel werd duidelijk dat er onder de deelnemers behoefte bestond aan een nadere toelichting en uitleg. Daarom zijn in maart, september, oktober en november verspreid door het land in totaal zeven bijeenkomsten georganiseerd. Het doel van deze bijeenkomsten was enerzijds het toelichten van het nieuwe pensioenreglement, maar anderzijds ook een nader contact met de deelnemers met het fonds. Ook was dit een manier

---

om de deelnemers in de gelegenheid te stellen om rechtstreeks vragen aan het pensioenfonds te stellen. In totaal hebben ongeveer 600 actieve deelnemers de bijeenkomsten bezocht.

In 2015 is ons kwartaalblad Huisarts&Pensioen vier keer verschenen. Onderwerpen die aan de orde kwamen waren onder andere de nieuwe pensioenregeling van SPH, de Wet pensioencommunicatie,

de dekingsgraad, veranderingen in de beleggingsportefeuille van SPH, het nFTK en de pensioenen ondergebracht bij de keuzeverzekeraars.

Bij de communicatie van SPH hoort ook de aanwezigheid op beurzen en congressen. In 2015 was SPH vertegenwoordigd op het LOVAH-congres (23 januari) en de Startersdag (3 oktober).

## 2.6 Financieel beleid en resultaten

### 2.6.1 De financiële positie

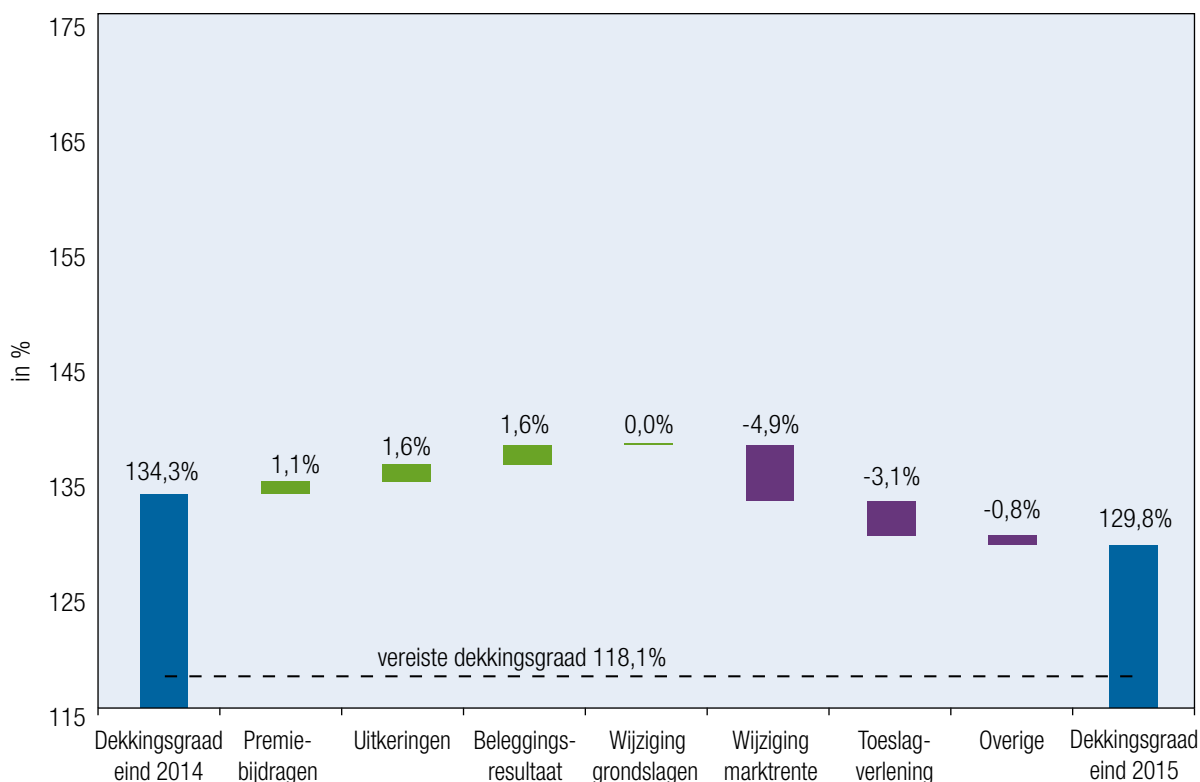
De meest gebruikte indicator om de 'gezondheid' van een pensioenfonds te laten zien, is de dekkingsgraad. Dit is de verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad is gedaald van 134,3% eind 2014 naar 129,8% eind 2015. Bij de berekening van deze dekkingsgraad is uitgegaan van het deelnemersbestand ultimo 2015 en is rekening gehouden met de toeslagverlening van 2,12% per 1 januari 2016. In figuur 7 worden de belangrijkste wijzigingen in de dekkingsgraad in 2015 weergegeven.

De waardering van de pensioenverplichtingen is gevoelig voor rentebewegingen. Per 1 januari 2015 is bij de bepaling van de rentetermijnstructuur de driemaandsmiddeling vervallen. Op 15 juli 2015 is de methodiek van bepaling van de Ultimate Forward Rate (UFR) aangepast door DNB. De stijging van de voorziening is dus voornamelijk het gevolg van de

wijzigingen in de methodiek van het bepalen van de rentetermijnstructuur (RTS). De daling van de marktrente ultimo 2015 ten opzichte van de marktrente ultimo 2014 en de daaruit volgende stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een negatief effect op de dekkingsgraad gehad van circa 4,9 procentpunt (2014: daling 18,7 procentpunt).

Het vervallen van de driemaandsmiddeling resulteerde in een daling van de dekkingsgraad met 4,3 procentpunt. De aanpassing van de methodiek van de bepaling van de UFR zorgde voor een daling van de dekkingsgraad met 1,4 procentpunt. De zuivere marktrente is gestegen in 2015, dit leidt tot een stijging van de dekkingsgraad met 0,8 procentpunt. De vereiste dekkingsgraad die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Wvb en het FTK bedraagt 118,1%. Gezien de beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 van 134,0% is sprake van een toereikende solvabiliteit.

Figuur 7 – Mutatie dekkingsgraad 2015



## Samenvatting financiële positie fonds en ontwikkelingen

(in mln €)	Pensioenvermogen	Pensioenverplichtingen	Dekkingsgraad (in %)
<b>Stand per 1 januari 2015</b>	<b>9.516</b>	<b>7.086</b>	<b>134,3</b>
Premiebijdragen	161	63	1,1
Uitkeringen	-317	-317	1,6
Toeslagverlening	-	168	-3,1
Wijziging marktrente	-	265	-4,9
Beleggingsresultaten	129	13	1,6
Wijziging grondslagen	-	0	0
Overige	0	35	-0,8
<b>Stand per 31 december 2015</b>	<b>9.489</b>	<b>7.313</b>	<b>129,8</b>

In de kolom pensioenvermogen wordt de bruto premie verantwoord. In de kolom pensioenverplichtingen is sprake van de actuariële benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4%.

Onder “uitkeringen” wordt de afname van de VPV in verband met het uitkeren van ingegane pensioenen opgenomen. Aangezien de aanvangsdekkingsgraad hoger is dan 100% valt ook een deel in het eigen vermogen vrij met als gevolg een toename van de dekkingsgraad met 1,6 procentpunt.

Onder ‘Overige’ zijn onder meer opgenomen:

- de vrijgevallen excassokosten over de uitkeringen
- de toevoeging aan de voorziening toekomstig resultaat vervroeging en conversie
- de afname van de VPV in verband met kwartaalperiodiciteit en
- het verschil tussen de actuariële benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4% en de actuariële benodigde premie op basis van de rentetermijnstructuur primo boekjaar

In paragraaf 2.6.4 “Actuariële analyse” worden de verschillende onderdelen toegelicht.

### 2.6.2 Voorziening pensioenverplichtingen

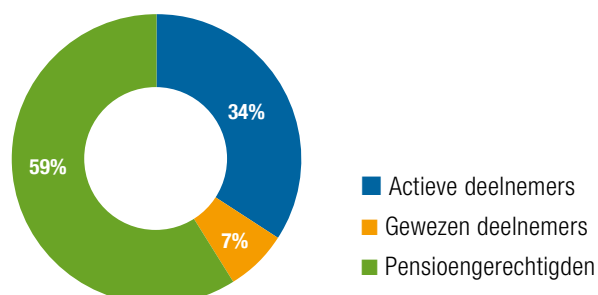
De voorziening pensioenverplichtingen is de waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen die het fonds heeft aan deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Naast de VPV worden reserves aangehouden. Het gaat om een

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 resultante van de financiële ontwikkelingen van het fonds. Deze komt tot uiting in het eigen vermogen en de voorgeschreven solvabiliteitsreserve. De VPV is in 2015 met 3,2% gestegen naar €7,3 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 8 is de verdeling van de VPV naar deelnemersgroepen ultimo 2015 weergegeven. De verdeling ultimo 2015 is nagenoeg gelijk aan de verdeling ultimo 2014.

Figuur 8 – Procentuele opbouw VPV naar deelnemersgroep ultimo 2015



### 2.6.3 Toeslagbeleid

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

Het bestuur heeft de ambitie 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 looninflatie. 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 is maximaal gelijk aan de geambieerde verhoging. De winstdeling over de bij het pensioenfonds verzekerde normpensioenen wordt standaardwinstdeling genoemd. Over 2015 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 2016 vastgesteld op 1,57% (1 januari 2015: 0%). Bij het in werking treden 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 2,6531 per 1 januari 2016, rekening houdend met de toeslagcoëfficiënt per 1 januari 2016 van 1,57%. Dit betekent dat een normpensioen van € 326,72 per jaar dat per 1 januari 1973 werd ingekocht, inmiddels is aangegroeid tot een bedrag van € 866,82.

Als ook rekening wordt gehouden met de toegekende extra verhogingen, is dit ingekochte bedrag van € 326,72 in de periode van 1 januari 1973 tot en met 1 januari 2016 met een factor 14,0982 gestegen tot een totaalbedrag van € 4.606,16.

Figuur 9 (zie pagina 32) toont de ontwikkeling van een in 1973 ingekocht normpensioen tot en met 1 januari 2016. Het laat ook de relatie zien met de ontwikkeling van de CBS-index in diezelfde periode (CAO). 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.

#### Backservice-pensioenen

De backservice pensioenen uit de periode vóór 1 januari 1967 zijn per 1 januari 2016 verhoogd met 1,57%.

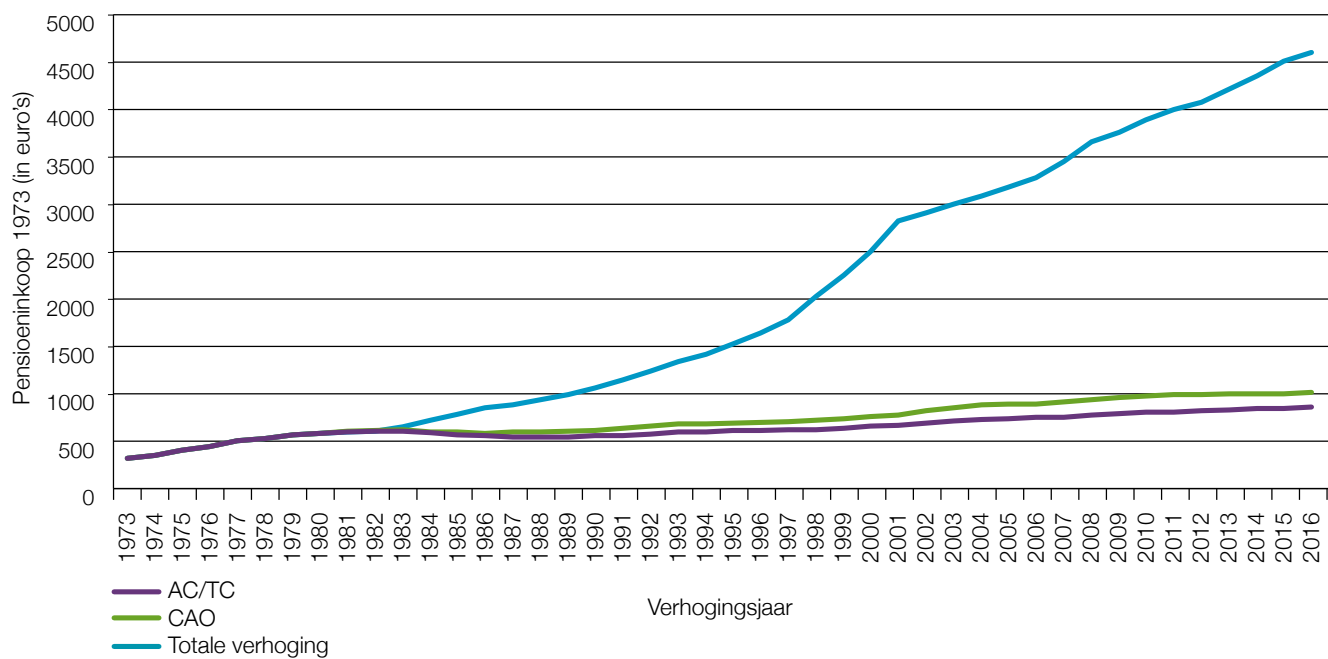
#### Ontwikkeling van het backservice pensioen per 1 januari

(in %)	2016	2015	2014	2013	2012
Wijziging aanpassings-/toeslagcoëfficiënt	1,570	0,000	2,160	0,902	1,720

### 2.6.4 Actuariële analyse

De voorziening pensioenverplichtingen 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 veelal 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 nieuwe VPV aangescherpt.

**Figuur 9 – Ontwikkeling normpensioen 1973–2016**





## Actuariële analyse van baten en lasten

(in mln €)	2015	2014
<b>Premieresultaat</b>		
Feitelijke premie	161	170
Pensioenopbouw	-63	-73
Kostenopslag premie	-4	-4
<b>Totaal premieresultaat</b>	<b>94</b>	<b>93</b>
<b>Intrestresultaat</b>		
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	129	1.187
Overige baten	0	0
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-13	-23
Toeslagverlening	-168	-262
Wijziging marktrente	-265	-941
<b>Totaal intrestresultaat</b>	<b>-317</b>	<b>-39</b>
<b>Overig resultaat</b>		
Resultaat op waardeoverdrachten	0	1
Resultaat op kanssystemen (technisch resultaat)	-33	-15
Resultaat op kosten	2	2
Resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioen	0	1
Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel	0	1
Wijziging overlevingstafels	0	75
Wijziging pensioenleeftijd	-	8
Wijziging flexibilisering	-	-59
Toevoeging VPV kwartaaluitkering	-	-23
<b>Totaal overig resultaat</b>	<b>-31</b>	<b>-9</b>
<b>Totaal saldo van baten en lasten</b>	<b>-254</b>	<b>45</b>

Het premieresultaat is het verschil tussen de feitelijke premie en de som van de actuariel benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4% 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.

Drie factoren zijn van grote invloed op het intrestresultaat:

- De beleggingsrendementen. In 2014 was dit een belangrijke factor voor het totale resultaat, en aanzienlijk hoger dan in 2015.
- Het effect van de gedaalde marktrente. In 2015 is sprake van een negatief resultaat door een gedaalde rentecurve. Per 1 januari 2015 is bij de bepaling van de rentetermijnstructuur de drie-maandsmiddeling vervallen (stijging VPV met circa €236 miljoen). Op 15 juli 2015 is de methode van bepaling van de UFR aangepast door DNB (stijging VPV met circa €74 mln.). De zuivere marktrente is gestegen in 2015, dit leidt tot een daling van de VPV met €44 mln. Ook in 2014 was sprake van een negatief resultaat door een gedaalde rentecurve. De rente-effecten in 2015 zijn alle berekend met berekeningsdatum 31-12-2015.
- Het effect van de toeslagverlening. Per 1 januari 2016 is de verhoging 2,12% (per 1 januari 2015: 3,45%).

In het resultaat op kanssystemen is het verschil verwerkt van de berekening van de feitelijke premie op basis van 2,75% rekenrente en de toevoeging aan de VPV van de benodigde premie, die op basis van de RTS plaatsvindt.

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 2015 en 2014 is dit resultaat positief.

### 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 deels of geheel over tijdens de duur van de arbeidsongeschiktheid. De pensioenopbouw voor de deelnemer blijft daardoor gelijk. Ultimo 2015 is bij 228 deelnemers (2014: 228) sprake van arbeidsongeschiktheid waarbij de premiebetaling deels of geheel is overgenomen. De daarmee gepaard gaande kosten voor premieovername waren in 2015 €3,7 miljoen (2014: €3,5 miljoen).

#### Premieovername bij arbeidsongeschiktheid

Overname pensioenopbouw	2015	2014
5 - 20%	12	24
21 - 40%	60	47
41 - 60%	32	33
61 - 80%	27	28
81 - 100%	97	96
<b>Totaal aantal deelnemers met premieovername</b>	<b>228</b>	<b>228</b>

## 2.7 Beleggingsbeleid en resultaten

### 2.7.1 Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid draagt bij aan de doelstelling: het leveren van een betrouwbaar pensioen, mede door het behalen van een goed rendement. SPH probeert een goede balans te vinden tussen rendement en risico. Een belangrijke bouwsteen daarbij is de zogenoemde ALM-studie. Hierin worden economische ontwikkelingen en ontwikkelingen in het deelnemersbestand samengebracht met het rendement- en risicoprofiel van beleggingen vanuit een langetermijnperspectief (minimaal 15 jaar). De inzichten uit deze studie worden gebruikt om het strategisch beleggingsbeleid van SPH in te richten. Naast de ALM-studie geven ook de zogenoemde beleggingsovertuigingen (investment beliefs) richting aan het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder staan de overtuigingen kort omschreven.

#### Beleggingsovertuigingen SPH

1. De strategische asset allocatie 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. Diversificatie, dat wil zeggen spreiding over verschillende beleggingscategorieën, is lonend.
6. Eenvoud is uitgangspunt, kies alleen voor complexiteit na overtuigende argumentatie.
7. Maatschappelijk verantwoord beleggen is het kader waarbinnen SPH belegt. Beleggingen die niet passen in dit kader passen niet in de SPH-portefeuille.

SPH heeft in 2015 de sturing van de risico's in de portefeuille nader uitgewerkt. Het resultaat hiervan is dat SPH een staffel heeft vastgelegd voor de beleggingen in zakelijke waarden die bij een dalende dekkingsgraad resulteert in een lagere weging. Het doel van de staffel is om de dekkingsgraad te stabiliseren, waarbij een wat lager lange termijn rendement

wordt geaccepteerd in ruil voor een hogere mate van zekerheid van de dekkingsgraad.

Concreet is de staffel in het beleggingsplan 2016 als volgt uitgewerkt:

Economische dekkingsgraad	Percentage risicoreductie in zakelijke waarden	Strategische allocatie zakelijke waarden & grondstoffen
105% en lager	40%	30%
110%	40%	30%
115%	30%	35%
120%	20%	40%
125%	10%	45%
130% en hoger	0%	50%

#### Beleggingsmix en benchmarks

Op basis van al deze uitgangspunten is een strategische assetmix ingericht. Voor de beleggingsportefeuille gelden ultimo 2015 de gewichten, zoals weergegeven in figuur 10, onder vermelding van de toegestane bandbreedtes. Ter vergelijking is de beleggingsportefeuille ultimo 2014 vermeld. Om de richtlijnen voor de beleggingen per categorie te bepalen en om de performance per categorie te kunnen beoordelen, worden zogenoemde benchmarkportefeuilles gehanteerd. 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. Voor niet-beursgenoteerd vastgoed is de benchmark, bij gebrek aan een goede vergelijkingsmaatstaf, gelijkgesteld aan het daadwerkelijk behaalde rendement.

SPH herbalanceert maandelijks de beleggingen indien de feitelijke portefeuille te ver afwijkt van de strategisch gewenste portefeuille (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 sterke mate aansluit bij de strategische gewichten. De strategi-

sche gewichten en de benchmarkportefeuille worden vastgesteld door het bestuur en vervolgens opgenomen in het mandaat voor herbalancering. Hierbij zijn de strategische gewichten onderdeel van het risicosturingsbeleid waarbij bij lagere dekkingsgraden de verhouding tussen zakelijke en vastrentende waarden verschuift.

**Figuur 10 - Verdeling beleggingen ultimo 2015 en de strategische allocatie in 2015**

Beleggingscategorie	Beleggingsportefeuille		Strategische assetmix		Beleggingsportefeuille*	
	2015 (in %)	2014 (in %)	Streef- gewichten 2015 (in %)	Band- breedtes (in %)	2015 (x € 1 mln)	2014 (x € 1 mln)
Aandelen	29,1%	29,1%	25,5%	+/- 2,3%	2.760,3	2.777,2
Vastrentende Waarden	48,1%	50,8%	49,5%	+/- 3,3%	4.566,5	4.836,3
(Niet-beursgenoteerd) vastgoed	6,8%	6,6%	7,0%	+/- 1,5%	643,6	628,2
Beursgenoteerd vastgoed	3,3%	3,3%	3,0%	+/- 0,3%	310,1	310,3
Grondstoffen	4,4%	3,9%	5,0%	+/- 1,0%	417,4	367,3
Hedgefonds	5,2%	4,7%	5,0%	+/- 1,0%	495,6	450,6
Private Equity	0,1%	0,1%	0,0%	+/- 0,5%	8,2	10,6
Infrastructuur	2,6%	1,8%	5,0%	+/- 1,0%	248,5	173,1
Inflation linked Bonds	0,0%	0,0%	0,0%	+/- 1,0%	0,0	0,0
Liquide middelen	0,4%	-0,3%	0,0%	n.v.t.	45,8	-26,3
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		<b>9.496,0</b>	<b>9.527,4</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.

Aangezien 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 in 2015 hoger dan de strategische wegging (zie figuur 10).

Als gevolg van de daling van de dekkingsgraad onder 130% is in januari voor circa €400 miljoen omgezet van zakelijke waarden naar vastrentende waarden, wat een daling van het Vereist Eigen Vermogen tot gevolg heeft.

### Balansmanagement

Eind 2015 dekte SPH 49,2% van de rentegevoeligheid van de verplichtingen af. Door de stijging van de lange rente in 2015 heeft de rentehedge -0,3% bijgedragen aan het rendement over geheel 2015. De dekkingsgraad van SPH is geëindigd op 129,8%, waar deze begin 2015 134,3% bedroeg. De voornaamste reden van de daling van de dekkingsgraad is gelegen in de toeslagverlening per 1 januari 2016 van 2,12%.

### 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 is ondertekenaar van de UN Principles for Responsible Investing (UNPRI). 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 rust op twee pijlers:

- Toepassen van uitsluitingscriteria
- Actief eigenaarschap

#### a. Toepassen van uitsluitingscriteria

SPH hanteert 3 criteria in haar uitsluitingsbeleid, 2 hebben betrekking op ondernemingen en 1 op overheden:

- Tabak  
SPH investeert niet in ondernemingen die betrokken zijn bij tabaksproductie, -distributie en -handel.
- Wapens
  - Ondernemingen die in strijd met het Verenigde Naties 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 wordt met enige regelmaat afgewogen of het beleid nog voldoet of moet worden herzien. De lijst van uitgesloten ondernemingen en overheden wordt één keer per jaar geactualiseerd. Na goedkeuring door het bestuur wordt deze geïmplementeerd en geplaatst op de website van SPH.

#### b. Actief eigenaarschap

Actief eigenaarschap is nauw verweven met stemrecht. Maar, actief eigenaarschap gaat ook over betrokkenheid, over het voeren van een actieve, systematische en constructieve dialoog met ondernemingen waarin door SPH wordt belegd. 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.

Om het actief eigenaarschap en in het bijzonder het stemrecht uit te kunnen voeren, heeft SPH het stemrecht uitbesteed aan BMO Asset Management (voorheen F&C). Dit is een grote en gerenommeerde partij op het gebied van ethisch beleggen. BMO voert de dialoog met bedrijven waarvan SPH aandeel- of obligatiehouder is. Vervolgens maakt BMO ook op een weloverwogen en transparante manier gebruik van het stemrecht van SPH. 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.

Sinds 2009 onderschrijft SPH 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 2014 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 ook gepubliceerd op de website van SPH. In 2015 is SPH een initiatief om doelgericht te investeren in de eerstelijns zorgcentra in Nederland gestart. Naar verwachting zal dit resulteren in een concrete belegging van circa 80 miljoen euro in het eerste kwartaal van 2016 in een fonds dat onder andere, maar niet exclusief, belegt in Nederlandse eerstelijnszorgcentra.

### 2.7.3 Beleggingsrendement en ontwikkelingen per categorie

#### Rendement

In 2015 heeft SPH in totaal een rendement behaald van 1,32% op haar beleggingen. Aandelen, vastgoed, infrastructuur en hedgefunds haalden redelijke resultaten mede dankzij de zwakkere euro. De vastrentende waarden gaven echter zeer matige resultaten. Een rentestand die per saldo stabiel bleef op een laag niveau was vooral debet aan de bijna gelijkblijvende waarden in deze beleggingscategorie.

**Figuur 11 – Rendement per beleggingscategorie afgezet tegen de vastgestelde benchmark**

(in %)	SPH	Benchmark	Geometrische outperformance***
Aandelen	8,0	6,5	1,5
Vastrentende waarden	1,1	0,9	0,2
Vastgoed	17,9	16,2	1,5
<i>Niet-beursgenoteerd *</i>	18,6	18,6	0,0
<i>Beursgenoteerd</i>	15,9	10,9	4,5
Grondstoffen	-21,7	-21,3	-0,5
Hedge funds	11,1	12,0	-0,8
Private Equity	-3,7	8,1	-10,8
Infrastructuur	16,7	3,7	12,5
<b>Totaal beleggingsportefeuille (unhedged)</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Totaal generaal (hedged)**</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>

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

\*\* Bijdrage valuta-afdekking aan totale portefeuille- en benchmarkrendement bedraagt -2,7 procentpunt.

\*\*\* Geometrische outperformance = de relatieve winst van de portefeuille boven de benchmark uitgedrukt als een percentage van de eindwaarde van de benchmark.

#### Aandelen

In 2015 is een herinrichting van de aandelenportefeuille afgerond. Deze herinrichting heeft ten doel om de kosten te verlagen en de beheersbaarheid van de mandaten te vergroten. De aandelen in opkomende landen en small caps zijn daarvoor ondergebracht in wereldwijde passieve mandaten. In 2014 is dit reeds gedaan voor de aandelen in ontwikkelde

markten. Daarmee zijn alle aandelen mandaten van SPH op een passieve wijze beheerd waarmee meer grip op het risicoprofiel ontstaat en lagere kosten zijn gerealiseerd. Het rendement op aandelen bedroeg 8,03% (benchmark 6,47%).

#### Vastrentende waarden

De Europese staatsobligatieportefeuille bestaat uit

een portefeuille Nederlandse en Duitse langlopende staatsobligaties en een meer liquide mandaat van Nederlandse, Duitse en Franse staatsobligaties. Beide mandaten worden passief beheerd door PGGM. Verder wordt actief belegd in Europese en Amerikaanse bedrijfsobligaties en in staatsobligaties van opkomende landen in lokale valuta. Het rendement op vastrentende waarden bedroeg 1,09% (benchmark 0,87%). Dit rendement is grotendeels te danken aan Amerikaanse bedrijfsleningen.

### **Vastgoed**

SPH heeft in 2015 verdere stappen gezet, gericht op het verlagen van het risicoprofiel van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Dit heeft concreet geleid tot het besluit om de beleggingen in vastgoed te concentreren in het PGGM Private Real Estate Fund. De overgang van de portefeuille wordt gefaseerd gedaan om kosten te beperken. De transitie is gestart eind 2015 en zal naar verwachting eind 2018 zijn afgerond. Niet-beursgenoteerd vastgoed heeft over 2015 een rendement laten zien van 18,6%. Beursgenoteerd vastgoed heeft een goede performance behaald, 15,9% over 2015. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille, beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd samen, was 17,9%.

### **Grondstoffen**

De grondstoffenportefeuille van SPH wordt op een passieve wijze beheerd door PGGM. De resultaten in 2015 waren -21,7% (benchmark -21,3%). De voornaamste oorzaak van dit rendement is gelegen in de dalende olieprijs door aanhoudende productie, met name van de grote olieproducerende landen, bij een afnemende vraag.

### **Hedge funds**

Het rendement van hedge funds bedroeg 11,09%. De benchmark, de HFRI FOF Conservative Index, behaalde een rendement van 12,01%. De beleggingen in hedge funds hebben daarmee een goede bijdrage geleverd aan het resultaat van SPH.

### **Private Equity**

In 2011 heeft SPH het besluit genomen om het belang in private equity af te bouwen en het strategisch gewicht in de portefeuille te verlagen naar 0%. De private equity portefeuille bestond ultimo 2015 nog uit twee fondsen waarvan de afbouw nog niet is afgerond. Over 2015 liet private equity een rendement

zien van -3,65%. De waarde van de beleggingen in private equity bedraagt nog circa 8 miljoen euro.

### **Infrastructuur**

SPH heeft een opbouwplan waarmee een belang ter grootte van 5% van de portefeuille wordt gerealiseerd in 2020. Dit plan houdt in dat elke twee jaar een deelname in een PGGM fonds wordt gedaan voor ongeveer 1% van de portefeuille. In 2015 heeft SPH een aanvullende storting kunnen doen boven het reeds gecommiteerde bedrag aan het PGGM fonds dat in 2014 is uitgegeven. Verder is een nieuw commitment afgegeven om deel te nemen in het PGGM fonds 2016 voor de 1% van de portefeuille die in het plan is overeengekomen met PGGM. De allocatie ultimo 2015 bedraagt 2,6%. De reeds opgebouwde portefeuille kende in 2015 een goed jaar. Het rendement bedraagt 16,7% (benchmark 3,7%).

### **Hedges**

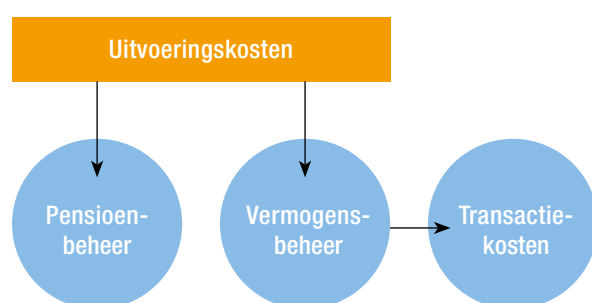
De effecten van het rente-afdekkingbeleid waren in 2015 beperkt tot 25,7 miljoen euro negatief. Ondanks dat dit een aanzienlijk bedrag is, heeft het op de totale rendement van SPH nauwelijks impact. De rente is normaliter van grote invloed op de balans. Dit jaar is het effect klein omdat er over het jaar weinig verandering is geweest in de rentestand. Het valutabeleid heeft door de verzwakking van de euro ten opzichte van de US-dollar een groot effect gehad. SPH dekt US-dollar-, yen- en pondposities voor een belangrijk deel af conform een vooraf vastgesteld beleid per beleggingscategorie. Dit beschermt het fonds als beleggingen in buitenlandse valuta door verzwakking van die munteenheden in waarde dalen. Als de euro echter in waarde zakt, doet de afdekking de waarde van deze vreemde valuta deels teniet. In 2015 is het effect van de valuta-afdekking een negatief resultaat van 261,9 miljoen euro.

### **Securities lending**

SPH heeft als uitgangspunt dat zij het uitlenen van effecten beperkt houdt. Wanneer het uitlenen van effecten toch nodig of wenselijk is, dient de uitvoering aan strenge eisen te voldoen. In het defensieve aandelenmandaat heeft PGGM gedurende het jaar effecten uitgeleend ter hoogte van ongeveer 3% van het uitstaand vermogen van het fonds. Deze uitleen van effecten voldoet aan het securities lending beleid van SPH.

## 2.8 Kosten

In deze paragraaf wordt de kostenontwikkeling van SPH toegelicht. Als leidraad gebruikt SPH de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, die als doel hebben om eenduidig en diepgaand inzicht te geven in de kosten van pensioenfondsen. Er zijn drie kostensoorten:



In de volgende drie paragrafen worden deze kosten toegelicht, paragraaf 2.8.4 geeft de bijbehorende kengetallen.

### 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. SPH volstaat daarom met een globale inschatting van de kostenverdeling.

Kosten pensioenbeheer (x € 1.000)	2015	2014
Kosten deelnemer- en gepensioneerde	4.478	3.596
Kosten werkgever	2.282	1.832
Kosten bestuur en financieel beheer	3.266	4.007
<b>Totaal kosten pensioenbeheer</b>	<b>10.026</b>	<b>9.436</b>



## 2.8.2 Kosten vermogensbeheer

De kosten voor vermogensbeheer kunnen zowel direct als indirect worden berekend. Indirecte kosten zijn kosten die in mindering worden gebracht op het

rendement van een belegging en dus niet zichtbaar zijn, bijvoorbeeld bij vastgoed en hedge funds. Directe kosten worden apart afgerekend.

Kosten vermogensbeheer (in mln €)	2015	2014
Beheerkosten: fiduciair beheer	7	8
Beheerkosten: portefeuille beheer	9	13
Beheerkosten: prestatie afhankelijk	1	3
Kosten bewaarloon	0	2
Overige kosten: accountant/overige adviseurs	2	1
Overige kosten: administratie	2	2
<b>Directe kosten vermogensbeheer (jaarrekening)</b>	<b>21</b>	<b>29</b>
Managementkosten beleggingsfondsen	19	17
Prestatie afhankelijke kosten	9	1
<b>Directe en indirecte kosten vermogensbeheer</b>	<b>49</b>	<b>47</b>

SPH heeft drie pijlers in de realisatie van het structureel verlagen van de beheerkosten in de portefeuille.

### Passief beheer

De omzetting van actief naar passief beheer vanuit de investment beliefs, speelt een belangrijke rol bij het verlagen van vaste vergoedingen. Passief beheer is eenvoudiger uit te voeren en daardoor in het algemeen goedkoper dan actief beheer. Na de transitie in 2014 en 2015 is het beheer bij aandelen, staatsobligaties en grondstoffen geheel passief.

### Vereenvoudigen portefeuille

Het concentreren van de portefeuille en de overgang naar PGGM biedt mogelijkheden om schaalvoordelen te behalen. Zo streeft SPH ernaar om per beleggingscategorie één of twee managers aan te stellen. Hierdoor groeit het beheerd vermogen per manager en kan tegen lagere kosten worden belegd. In 2015 is dit voor de mandaten aandelen small caps en opkomende landen gerealiseerd waarbij meerdere actieve mandaten met hoge kosten zijn vervangen door mandaten die door één manager worden beheerd. Dit gaf aanleiding tot een heronderhande-

ling en verlaging van de kosten voor deze mandaten en een substantiële reductie. In 2016 worden voor de mandaten voor staatsobligaties opkomende landen en beursgenoteerd onroerend goed vergelijkbare veranderingen doorgevoerd.

### Performance fees

SPH probeert performance fees te voorkomen, maar dit is niet altijd mogelijk. Bij het herzien van de beleggingscategorieën aandelen small cap en aandelen opkomende landen is afgesproken met de nieuwe managers dat er geen performance fees worden betaald. Eind 2015 wordt daardoor alleen nog een performance fee berekend in de categorieën hedge funds, infrastructuur en privaat vastgoed en voor een mandaat in afbouw voor aandelen opkomende landen. De performance fees in 2015 zijn met name in de categorie hedge funds aanzienlijk geweest. Hoewel het aantal mandaten met dergelijke fee afspraken is afgenomen is er daardoor geen daling geweest in de performance fees. Ook in 2016 zal SPH zich inspannen om deze fees verder te verlagen.

## Resultaat

Het omzetten van mandaten heeft geleid tot een daling van de vaste vergoedingen. De beheer fee op basis van de afspraken eind 2014 over 2015 bedroeg (exclusief de performance fee) voor de totale portefeuille ongeveer 0,15%. Het deel van het vermogen waarover SPH performance fees betaalt aan de managers is na de omzettingen gedaald van ongeveer 8% van het totaal vermogen naar 5% van het totaal.

### 2.8.3 Transactiekosten vermogensbeheer

Transactiekosten zijn kosten die worden gemaakt om een (beleggings)transactie uit te voeren. Deze kosten worden niet aan een vermogensbeheerder betaald, maar aan een andere marktpartij, zoals de beurs of een broker. Voorbeelden zijn de aan- en verkoopkosten bij beleggingen in aandelen en obligaties. De kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van vermogensbeheerders, bijvoorbeeld bewaarloon voor de bewaarner ('custodian') – de partij die de beleggingen bewaart en administreert – worden verwerkt in de beheer- of administratiekosten van het vermogensbeheer en vallen dus niet onder de transactiekosten.

Kostencijfers zijn niet goed vergelijkbaar als de ene beheerder wel informatie levert over indirecte kosten en de andere niet. Beheerders die alle gegevens aanleveren, kunnen ten onrechte als duur worden benoemd. Beheerders die terughoudend of niet transparant zijn in het rapporteren van kosten kunnen ten onrechte als goedkoop worden gezien. Het is niet eenvoudig om inzicht in de omvang van de kosten te krijgen. Vaak maken kosten onderdeel uit van de totale vraagprijs die een bank of beheerder vraagt voor een bepaald aandeel of obligaties. Dit heet dan een 'nettoprijs'. Vermogensbeheerders zijn vaak niet in staat om indirecte kosten inzichtelijk te maken als het gaat om transacties tegen netto prijzen. Het is dan niet goed te onderscheiden welk deel van de kostprijs van een belegging de vergoeding aan de bank of beheerder betreft en welk deel de feitelijke aankoopprijs van de belegging is.

In 2015 is gepoogd om meer inzicht te verkrijgen in de werkelijke transactiekosten. Desondanks heeft het fonds geen volledig inzicht kunnen krijgen in de transactiekosten en is een deel van de gerapporteerde kosten op basis van inschattingen vastgesteld. Hierbij is gebruik gemaakt van gegevens uit de markt

en de aanwijzingen van de Pensioenfederatie. Van de ruim €7 miljoen gerapporteerde transactiekosten betreft €4 miljoen de door brokers in rekening gebrachte kosten en kosten in verband met dividenduitkeringen. De overige €3 miljoen (43%) is op basis van schattingen bepaald.

SPH heeft in 2014 en in mindere mate in 2015 een aantal beleggingen herzien en, waar nodig, herschikt of aangepast. De herschikking van de beleggingen is in lijn met de investment beliefs van SPH en is nagevoeg afgerond. SPH verwacht dan ook dat in deze categorie de kosten de komende jaren verder zullen dalen.

Transactiekosten (in mln €)	2015	2014
Vastgesteld	4	3
Schattingen	3	18
<b>Totaal</b>	<b>7</b>	<b>21</b>

### 2.8.4 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 dienstverle-

1 25% van de pensioenbeheerkosten, conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie

ning (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 10.000 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. 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. Uitspraak op bezwaar wordt verwacht nadat uitspraak is gedaan in de momenteel lopende juridische procedures. De verwachting is dat er ultimo 2016 door de Hoge Raad uitspraak wordt gedaan in een procedure over de toepassing van een vrijstelling voor pensioenfondsen. Voorts heeft SPH 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. Tot op heden is hier door de belastingdienst nog niet op gereageerd. Het effect van de beëindiging van de vrijstellingen bedraagt circa €1,4 miljoen per jaar. Het bestuur volgt de ontwikkelingen rondom de btw en heeft aandacht voor de mogelijke gevolgen voor SPH.

Hieronder staan de kengetallen voor SPH:

Kengetallen	2015	2014	2013	2012	2011
% directe beleggingskosten/gemiddeld belegd vermogen	0,22	0,32	0,41	0,36	0,34
% indirecte beleggingskosten/gemiddeld belegd vermogen	0,29	0,20	0,26	0,19	
% totale beleggingskosten/gemiddeld belegd vermogen	0,51	0,52	0,67	0,56	
% transactiekosten/gemiddeld belegd vermogen	0,07	0,24	0,22	0,24	
pensioenkosten/aantal deelnemers (actief + gepens.)	576	557	461	449	508
pensioenkosten gecorrigeerd/aantal deelnemers	432	417	346	337	381
% pensioenkosten/feitelijke premie	6,2	5,5	4,5	4,3	5,0

## 2.9 Vooruitzichten

In 2015 is de pensioenregeling op een aantal punten aangepast. Dat had onder meer te maken met de nieuwe fiscale wetgeving. Daarnaast heeft ook de BPV verzocht om aanpassingen, zoals bij het partnerpensioen. In 2014 zijn de deelnemers op de hoogte gebracht van alle wijzigingen. In 2015 zijn deze wijzigingen verder doorgevoerd. Dat zien de deelnemers terug in de overzichten, zoals de premienota, het Uniform Pensioenoverzicht en het Pensioenaansprakenoverzicht. Ook het komend jaar zal de nadruk liggen op de communicatie. In 2016 zal een communicatiebeleidsplan 2016–2018 worden vastgesteld en uitgevoerd dat voldoet aan de meest recente wetgeving op dit gebied. Hierin zal de dienstverlening Financiële Planning een grotere rol spelen.

In 2015 heeft SPH te maken gekregen met een aantal ontwikkelingen. Zo moest de pensioenregeling van SPH aansluiten op het nieuwe financiële toetsingskader en de nieuwe fiscale wetgeving. In 2016 zullen de laatste noodzakelijke fiscale aanpassingen worden doorgevoerd.

Er is een werkgroep opgericht die onderzoekt of de pensioenregeling voor waarnemers kan worden verbeterd. De regeling voor waarnemend huisartsen is soberder dan die voor vrijgevestigd huisartsen. Waarnemers betalen een lagere premie en bouwen zo een lager pensioen op. De werkgroep onderzoekt de wensen ten aanzien van de hoogte van het pensioen bij de achterban. In 2016 zal duidelijk worden of de regeling voor waarnemers zal worden verbeterd.

In de loop van 2014 is de beleggingsportefeuille aangepast op basis van de investment beliefs. Dit proces wordt verder vormgegeven in 2015 en 2016. Ook wordt de wijze waarop het fonds bepaalde taken uitvoert, zoals het aansturen van de balans, de verhouding tussen de bezittingen en de verplichtingen, waar nodig aangescherpt. In 2016 wordt ook gestart met de toepassing van de risicostaffels. Dit heeft in januari 2016 al geleid tot een aanpassing van de beleggingsmix van zakelijke waarden naar vastrentende waarden ter grootte van circa 400 miljoen euro.

Het bestuursbureau van SPH heeft ook in 2015 een aantal personeelswijzigingen gehad. In 2016 zullen de nog openstaande vacatures worden opgevuld. De bestuursfilosofie die in 2014 is opgesteld, vormt hiervoor de basis.

Een belangrijke ontwikkeling in 2015, die in 2016 gerealiseerd zal worden, is de impactbelegging in zorgvastgoed. Hiermee draagt SPH bij aan het realiseren van eerstelijnszorgcentra.

In 2015 heeft het bestuur de Abtn opnieuw vastgesteld vanwege nieuwe regelgeving. Hierbij is in samenspraak met de beleidsadviescommissies en de VvA een risicobereidheidsverklaring aan de Abtn toegevoegd. Mede op basis van deze discussies heeft het bestuur besloten het risico van de balans nadrukkelijker te beheren. Hiervoor is een risicosturingsmodel opgesteld dat per 1 januari 2016 in werking treedt. Het model beoogt het beleggingsrisico terug te brengen wanneer de dekkingsgraad onder een bepaald niveau daalt. Het model wordt in 2016 verder verfijnd.

Eveneens staat voor 2016 het herijken van het strategisch beleggingsbeleid op de agenda. Doel is dit beleid waar nodig aan te passen aan de ervaringen die in 2014 en 2015 zijn opgedaan met de eind 2013 geformuleerde investment beliefs.

Driebergen, 2 juni 2016  
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 2015

(in mln €)	Toelichting	2015	2014
<b>Activa</b>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	<b>4.3.1</b>	9.630	9.698
Vorderingen en overlopende activa	<b>4.3.2</b>	196	183
Overige activa	<b>4.3.3</b>	18	22
<b>Totaal activa</b>		<b>9.844</b>	<b>9.903</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen*</b>			
Bestemmingsreserve	<b>4.3.4</b>	851	1.233
Solvabiliteitsreserve		1.325	1.197
<b>Totaal</b>		<b>2.176</b>	<b>2.430</b>
<b>Technische voorzieningen*</b>			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	<b>4.3.5</b>	7.313	7.086
<b>Schulden en overlopende passiva</b>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	<b>4.3.1</b>	14	252
Overige schulden en overlopende passiva	<b>4.3.6</b>	341	135
<b>Totaal passiva</b>		<b>9.844</b>	<b>9.903</b>
<b>* Vermogenspositie</b>			
Eigen vermogen		2.176	2.430
Voorziening pensioenverplichtingen		7.313	7.086
<b>Pensioenvermogen</b>		<b>9.489</b>	<b>9.516</b>

## 3.2 Staat van baten en lasten

### Staat van baten en lasten over 2015

(in mln €)	Toelichting	2015	2014
<b>Baten</b>			
Premiebijdragen	4.4.1	162	170
Inkomende waardeoverdrachten		9	9
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	4.4.2	129	1.187
Overige baten	4.4.3	0	0
<b>Totaal</b>		<b>300</b>	<b>1.366</b>
<b>Lasten</b>			
Pensioenuitkeringen	4.4.4	317	302
Uitgaande waardeoverdrachten		0	0
Pensioenuitvoeringskosten	4.4.5	10	9
Mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds			
• pensioenopbouw		63	73
• toeslagverlening		168	262
• rentetoevoeging		13	23
• onttrekking voor pensioenuitkeringen		-317	-302
• onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-7	-7
• wijziging marktrente		265	941
• saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten		9	7
• aanpassing (overlevings)grondslagen		0	-75
• overige wijzigingen		33	88
<b>Totaal</b>		<b>554</b>	<b>1.321</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>-254</b>	<b>45</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 €)	2015	2014
<b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>		
Ontvangen premiebijdragen	158	169
Ontvangen waardeoverdrachten	9	9
Ontvangen uitkeringen voor rekening en risico van derden	39	38
Betaalde uitkeringen voor rekening en risico van derden	-39	-38
Betaalde pensioenuitkeringen	-313	-298
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-12	-11
<b>Totaal kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>	<b>-158</b>	<b>-131</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	4.925	8.988
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	213	261
Aankopen beleggingen	-4.980	-9.223
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-27	-34
Overige mutaties (vorderingen en schulden)	150	-51
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>281</b>	<b>-59</b>
<b>Netto-kasstroom</b>	<b>123</b>	<b>-190</b>
Saldo liquide middelen 1 januari (pensioenkas)	22	9
Saldo liquide middelen 1 januari (vermogensbeheerkas)	433	636
<b>Saldo geldmiddelen 1 januari</b>	<b>455</b>	<b>645</b>
Saldo liquide middelen 31 december (pensioenkas)	18	22
Saldo geldmiddelen 31 december (vermogensbeheerkas)	560	433
<b>Saldo geldmiddelen 31 december</b>	<b>578</b>	<b>455</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>123</b>	<b>-190</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 bestuur heeft op 2 juni 2016 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.

#### *Presentatiewijziging*

In de jaarrekening zijn met ingang van het verslagjaar 2015 de overige vorderingen, overige schulden en liquide middelen niet meer onder de betreffende beleggingscategorie opgenomen, maar apart gepresenteerd in de balans onder vorderingen en overlopende activa en schulden en overlopende passiva. Daarnaast zijn de infrastructuurbeleggingen tezamen met vastgoed als vastgoedbeleggingen gepresenteerd, private equity tezamen met aandelen als aandelenbeleggingen gepresenteerd en de geldmarktbeleggingen onder de vastrentende waarden opgenomen. Het doel van deze presentatiewijziging is het verbeteren van het inzicht in de samenstelling, het karakter en de mate van liquiditeit van de verschillende balansposten, door beleggingscategorieën met gelijke karakteristieken te hergroeperen. Deze presentatiewijzigingen hebben geen invloed op het vermogen of het resultaat. Vergelijkende cijfers zijn hiervoor aangepast.

### 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 4.2.11).

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, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of
- in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien 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 indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen

samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

#### 4.2.5 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.

#### 4.2.6 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,-	2015	2014	2013	2012	2011
US-dollar	1,0863	1,2101	1,37795	1,31840	1,29815
Britse Pond	0,7370	0,7761	0,83197	0,8111	0,8353
Japanse Yen	130,6765	145,0789	144,82943	113,9954	99,8797
Zwitserse Franc	1,0874	1,2024	1,22548	1,2068	1,2139
Australische Dollar	1,4931	1,4787	1,54021	1,2699	1,2662

#### 4.2.7 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 infrastructuurbeleggingen 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 waardebepaling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto-kasstromen (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 hedge funds, 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.

#### 4.2.8 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.

#### 4.2.9 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 midde-

len uit hoofde van beleggingen worden gepresenteerd als geldmarktbelegging onder de beleggingen.

#### 4.2.10 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.

#### 4.2.11 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 marktrente.

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 gehou-

den met de voorzienbare trend in levensverwachting.

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

- Marktrente: gebaseerd op de nominale zero-coupon rentetermijnstructuur ultimo berekeningsjaar zoals gepubliceerd door DNB.
- Overlevingstafel AG-prognosetafel 2014 met een fondsspecifieke correctie van de sterftekanalen o.b.v. het ervaringssterftemodel 2014 van Towers Watson.
- Tarief onbepaalde partnersysteem voor actieve en gewezen deelnemers met partner.
- Voor nog niet ingegaan PP 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 PP is op opbouwbasis.
- Voor het latente wezenpensioen wordt niet gereserveerd, eventuele schades worden volledig uit de premie gedekt.
- Kostenopslag ter grootte van 2% van de totale VPV in verband met toekomstige administratie- en excassokosten. Hierbij is tevens 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.

#### 4.2.12 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.

#### 4.2.13 Premiebijdragen

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

#### 4.2.14 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.

#### **4.2.15 Overige baten**

Overige baten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

#### **4.2.16 Pensioenuitkeringen**

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

#### **4.2.17 Pensioenuitvoeringskosten**

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

#### **4.2.18 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, arbeidongeschiktheidspensioen en premieovername bij arbeidsongeschiktheid worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan.

#### **4.2.19 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.

#### **4.2.20 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 0,181% (2014: 0,379%) toegevoegd op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode.

#### **4.2.21 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.

#### **4.2.22 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.

#### **4.2.23 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.

#### **4.2.24 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.

#### **4.2.25 Overige mutaties**

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

#### **4.2.26 Mutatie technische voorzieningen**

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

#### **4.2.27 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 PGGM Treasury B.V.

#### **4.2.28 Dekkingsgraad**

De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is de verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. De beleidsdekkingsgraad is het

---

gemiddelde van de actuele dekkinggraad van de afgelopen 12 maand eindstanden.  
De reële dekkinggraad is de verhouding tussen de

huidige beleidsdekkinggraad en de beleidsdekkinggraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.



## 4.3 Toelichting op de balans

### 4.3.1 Beleggingen voor risico pensioenfondsen

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

#### Verloop beleggingen naar beleggingscategorie

2015 (in mln €)	Stand per 31 december 2014	Aankopen/ verstrekkingen	Verkopen/ aflossingen	Waarde 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>

2014 (in mln €)	Stand per 31 december 2013	Aankopen/ verstrekkingen	Verkopen/ aflossingen	Waarde verandering	Stand per 31 december 2014
Vastgoedbeleggingen	915	463	-424	133	1.087
Aandelenbeleggingen	3.306	2.766	-3.813	468	2.727
Obligaties en leningen	3.233	5.630	-4.500	454	4.817
Overige beleggingen	796	346	-801	106	447
<b>Subtotaal</b>	<b>8.250</b>	<b>9.205</b>	<b>-9.538</b>	<b>1.161</b>	<b>9.078</b>
Geldmarktbeleggingen	636				433
Derivaten activa	110				188
<b>Totaal beleggingen activa</b>	<b>8.996</b>				<b>9.698</b>
Derivaten passiva*	-117				-252
<b>Totaal</b>	<b>8.879</b>				<b>9.446</b>

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

De totale beleggingsportefeuille is met € 169 miljoen gestegen voornamelijk door positieve waardeveranderingen. Binnen de beleggingsportefeuille zijn in overeenstemming met het vastgestelde beleggingsbeleid gedurende het jaar een aantal wijzigingen aangebracht.

### Vastgoedbeleggingen

Ten einde het risicoprofiel van de portefeuille te verlagen is een verschuiving aangebracht naar meer stabiel vastgoed in ontwikkelde markten. Het zwaartepunt van de vastgoedportefeuille ligt in de regio's Verenigde Staten en Europa.

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

### Aandelen

Het belang van aandelen in de totale portefeuille is gelijk gebleven. 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 afname van de obligaties en leningen wordt voornamelijk veroorzaakt door verkopen van langlopende obligaties en negatieve prijsveranderingen ten gevolge van de licht gestegen langetermijnrente. Onder de geldmarktbeleggingen is tevens de vermogensbeheerkas opgenomen.

### Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in hedge funds. De allocatie is in het verslagjaar ongewijzigd gebleven.

### 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 waarderingssystemen 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 (hedge funds) 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 2014 en de jaarrekening 2014 van het betreffende fonds. Het hiermee verkregen inzicht heeft niet tot aanpassingen van de waarde ultimo 2015 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 waardebepaling

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

(in mln €)	Toelichting	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen 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>

Van de beleggingen is €513 miljoen (2014: nihil) belegd in open-end beleggingsfondsen.

(in mln €)	Toelichting	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen en technieken	Totaal
<b>Per 31 december 2014</b>					
Vastgoedbeleggingen	4.3.1.1	308	25	754	1.087
Aandelenbeleggingen	4.3.1.2	2.358	247	122	2.727
Vastrentende waarden	4.3.1.3	4.794	452	4	5.250
Derivaten	4.3.1.4	0	188	-	188
Overige beleggingen	4.3.1.5	-	-	446	446
<b>Totaal beleggingen activa</b>		<b>7.460</b>	<b>912</b>	<b>1.326</b>	<b>9.698</b>
Derivaten passiva	4.3.1.4	-	-252	-	-252
<b>Totaal</b>		<b>7.460</b>	<b>660</b>	<b>1.326</b>	<b>9.446</b>

#### 4.3.1.1 Vastgoedbeleggingen

##### Vastgoedbeleggingen

(in mln €)	2015	%	2014	%
Vastgoed	927	78,9	915	84,2
Infrastructuur	248	21,1	172	15,8
<b>Totaal</b>	<b>1.175</b>	<b>100,0</b>	<b>1.087</b>	<b>100,0</b>

Van de vastgoedbeleggingen is € 160 miljoen (2014: € 87 miljoen) belegd via PGGM beleggingsfondsen.

##### Vastgoed naar regio

(in mln €)	2015	%	2014	%
Europa	333	35,9	345	36,7
Noord-Amerika en overig dollarzone	426	46,0	355	38,4
Verre Oosten	106	11,4	172	22,9
Opkomende markten	62	6,7	43	2,0
<b>Totaal</b>	<b>927</b>	<b>100,0</b>	<b>915</b>	<b>100,0</b>

### Vastgoed beursgenoteerd/niet-beursgenoteerd

(in mln €)	2015	%	2014	%
Vastgoed beursgenoteerd	301	32,4	308	33,7
Vastgoed niet-beursgenoteerd	626	67,6	607	66,3
<b>Totaal</b>	<b>927</b>	<b>100,0</b>	<b>915</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 €)	2015	%	2014	%
Kantoren	161	25,7	141	23,4
Winkels	179	28,6	146	24,1
Woningen	150	24,0	229	37,6
Bedrijfsruimten	87	13,9	68	11,2
Gemengd	23	3,7	-	-
Hotels	9	1,4	7	1,1
Parkeergelegenheid	17	2,7	16	2,6
<b>Totaal</b>	<b>626</b>	<b>100,0</b>	<b>607</b>	<b>100,0</b>

### Infrastructuur naar regio

(in mln €)	2015	%	2014	%
Europa	214	86,4	172	100,0
Noord-Amerika en overig dollarzone	27	10,8	-	-
Verre Oosten	2	0,8	-	-
Opkomende markten	5	2,0	-	-
<b>Totaal</b>	<b>248</b>	<b>100,0</b>	<b>172</b>	<b>100,0</b>

### Infrastructuur direct/indirect

(in mln €)	2015	%	2014	%
Direct	-	-	-	-
Indirect	248	100,0	172	100,0
<b>Totaal</b>	<b>248</b>	<b>100,0</b>	<b>172</b>	<b>100,0</b>

### 4.3.1.2 Aandelenbeleggingen

#### Aandelenbeleggingen

(in mln €)	2015	2014
Aandelen	2.707	2.716
Private equity	8	11
<b>Totaal</b>	<b>2.715</b>	<b>2.727</b>

Van de aandelen is € 250 miljoen (2014: € 247 miljoen) belegd via PGGM beleggingsfondsen.

#### Aandelen naar regio

(in mln €)	2015	%	2014	%
Europa	413	15,3	731	26,9
Noord-Amerika en overig dollarzone	1.251	46,2	1.234	41,3
Verre Oosten	309	11,4	220	4,4
Opkomende markten	734	27,1	532	23,7
<b>Totaal</b>	<b>2.707</b>	<b>100,0</b>	<b>2.716</b>	<b>100,0</b>

### Aandelen naar bedrijfstak

(in mln €)	2015	%	2014	%
Consumptiegoederen	574	21,2	553	20,4
Energie	157	5,8	201	7,4
Financiële dienstverlening	595	22,0	600	22,1
Gezondheid	307	11,3	265	9,8
Industrie	300	11,1	303	11,2
Informatietechnologie	424	15,7	422	15,5
Grondstoffen	144	5,3	147	5,4
Telecommunicatie	109	4,0	119	4,4
Nutsbedrijven	97	3,6	106	3,9
<b>Totaal</b>	<b>2.707</b>	<b>100,0</b>	<b>2.716</b>	<b>100,0</b>

### Private equity direct/indirect

(in mln €)	2015	%	2014	%
Direct	-	-	-	-
Indirect	8	100,0	11	100,0
<b>Totaal</b>	<b>8</b>	<b>100,0</b>	<b>11</b>	<b>100,0</b>

### Private equity naar regio

(in mln €)	2015	%	2014	%
Europa	8	100,0	11	100,0
Noord-Amerika en overig dollarzone	-	-	-	-
Verre Oosten	-	-	-	-
Opkomende markten	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>8</b>	<b>100,0</b>	<b>11</b>	<b>100,0</b>

### 4.3.1.3 Vastrentende waarden

#### Vastrentende waarden

(in mln €)	2015	2014
Obligaties	4.543	4.816
Leningen op schuldbekentenis	-	1
<b>Subtotaal obligaties en leningen</b>	<b>4.543</b>	<b>4.817</b>
Geldmarktbeleggingen	560	433
<b>Totaal</b>	<b>5.103</b>	<b>5.250</b>

Van de obligaties is € 261 miljoen (2014: € 282 miljoen) belegd via PGGM beleggingsfondsen.

#### Obligaties

(in mln €)	2015	%	2014	%
Staatsobligaties	3.563	78,4	3.848	79,9
Bedrijfsobligaties	980	21,6	968	20,1
<b>Totaal</b>	<b>4.543</b>	<b>100,0</b>	<b>4.816</b>	<b>100,0</b>

#### Obligaties naar regio

(in mln €)	2015	%	2014	%
Europa	3.721	81,9	4.268	88,6
Noord-Amerika en overig dollarzone	517	11,4	514	10,7
Verre Oosten	24	0,5	20	0,4
Opkomende markten	281	6,2	14	0,3
<b>Totaal</b>	<b>4.543</b>	<b>100,0</b>	<b>4.816</b>	<b>100,0</b>

#### Geldmarktbeleggingen

(in mln €)	2015	2014
Banktegoeden in rekening-courant	78	45
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	482	388
<b>Totaal</b>	<b>560</b>	<b>433</b>



### 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 de voordelen van gecentraliseerde treasury-activiteiten. Om meerdere pensioenfondsen als klant te kunnen bedienen, heeft PGGM verschil-

lende beleggingsfondsen opgericht, waarvan SPH tevens deel uitmaakt. 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, risicoreductie en lagere kosten.

Ultimo boekjaar gaat het om een vordering van €482 miljoen (2014: €388 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 €)	2015	%	2014	%
Obligaties	241	50,0	194	50,0
Callgelden bij banken	-	-	4	1,0
Deposito's bij banken	63	13,0	54	14,0
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-	4	1,0
Liquiditeitsfondsen	72	15,0	47	12,0
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	111	23,0	89	23,0
<b>Totaal bezittingen</b>	<b>487</b>	<b>101,0</b>	<b>392</b>	<b>101,0</b>
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-5	-1,0	-4	-1,0
<b>Totaal schulden</b>	<b>-5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4</b>	<b>-1,0</b>
<b>Totaal</b>	<b>482</b>	<b>100,0</b>	<b>388</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 tactische en strategische portefeuilleposities ingenomen bij aandelen, vastrentende waarden en commodities.

#### Derivatenposities per 31 december

2015 (in mln €)	Contract omvang	Marktwaaarde derivaten activa	Marktwaaarde derivaten passiva	Totale markt- waarde 2015
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>

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 contract omvang van de futures is per saldo €7 miljoen, bestaande uit indexfutures van €22 miljoen en van rentefutures €15 miljoen negatief. Voor een verdere uiteenzetting van de beheersing van het kredietrisico op derivaten wordt verwezen naar paragraaf 4.3.7.

2014 (in mln €)	Contract omvang	Marktwaaarde derivaten activa	Marktwaaarde derivaten passiva	Totale markt- waarde 2014
Valutaderivaten	2.374	68	-134	-66
Rentederivaten	-303	102	-2	100
Inflatiederivaten	-	18	-41	-23
Commodityderivaten	368	0	-75	-75
Futures	30	0	-	0
<b>Stand per 31 december 2014</b>		<b>188</b>	<b>-252</b>	<b>-64</b>

#### 4.3.1.5 Overige beleggingen

##### Overige beleggingen

(in mln €)	2015	2014
Hedge funds	495	446
<b>Totaal</b>	<b>495</b>	<b>446</b>

Gezien de juridische en operationele structuur van de portefeuillemanagers van een tweetal funds of hedge funds 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 desbetreffende beleggingscategorie hedge funds.

#### 4.3.2 Vorderingen en overlopende activa

##### Vorderingen en overige activa

(in mln €)	2015	2014
Vordering op deelnemers	3	2
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	191	181
Overige vorderingen	2	0
<b>Totaal</b>	<b>196</b>	<b>183</b>

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

##### Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(in mln €)	2015	2014
Af te wikkelen beleggingstransacties	182	146
Vordering uit hoofde van collateral management	-	29
Te vorderen dividenden	5	4
Te vorderen bronbelastingen	2	2
Overige vorderingen en overlopende activa	2	-
<b>Totaal</b>	<b>191</b>	<b>181</b>

### 4.3.3 Overige activa

#### Overige activa

(in mln €)	2015	2014
Liquide middelen	18	22
<b>Totaal</b>	<b>18</b>	<b>22</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- reserve	Solvabiliteits- reserve	Totaal
Stand per 31 december 2014	1.233	1.197	2.430
Toename solvabiliteitsreserve	-128	128	-
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-254	-	-254
<b>Stand per 31 december 2015</b>	<b>851</b>	<b>1.325</b>	<b>2.176</b>

Het stichtingskapitaal bedraagt €45,38.

De solvabiliteitsreserve is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. De ultimo 2015 berekende buffer valt hoger uit dan de solvabiliteitsreserve ultimo 2014. Het verschil ad €128 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**

<b>(in mln €)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Minimaal vereist vermogen	7.627	7.391
Vereist vermogen	8.638	8.284
Aanwezig (pensioen)vermogen	9.489	9.516

Dit wordt toegelicht in paragraaf 4.3.7. De solvabiliteit per balansdatum wordt door de certificerend actuaaris 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.

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

(in mln €)	2015	2014
<b>Stand 1 januari</b>	<b>7.086</b>	<b>6.076</b>
Pensioenopbouw	63	73
Toeslagverlening	168	262
Rentetoevoeging	13	23
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-317	-302
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-7	-7
Wijziging marktrente	265	941
Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten	9	7
Aanpassing (overlevings)grondslagen	-	-75
Overige wijzigingen	33	88
<b>Stand 31 december</b>	<b>7.313</b>	<b>7.086</b>

#### Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is de actuariel berekende waarde van de opbouw bij deelneming opgenomen op basis van een vaste rekenrente van 4%. Dit is het effect op de VPV van de in het verslagjaar opgebouwde nominale aanspraken op OP en PP. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele inkomensontwikkeling.

#### 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, reke-

ning 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 2015 bedraagt 2,12% (2014: 3,45%).

#### Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

Rentetoevoeging aan de VPV in 2015 vindt plaats op basis van de voorgeschreven éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2014 (DNB-RTS) ad 0,181% per 1 januari 2015 (2014: 0,379%).

#### 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 uitbetaling van de pensioenen in de verslagperiode. Het verschil tussen de verwachte en de werkelijke uitbetaling van de

pensioenen in de verslagperiode is bij 'Overige wijzigingen' meegenomen.

### **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 1,53% ultimo 2015 (ultimo 2014: 1,67%). Het effect van de verandering van de DNB-RTS wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente. Per 1 januari 2015 is bij de bepaling van de rentetermijnstructuur de driemaandsmiddeling vervallen (stijging VPV met circa € 236 miljoen). Op 15 juli 2015 is de methodiek van bepaling van de UFR aangepast door DNB (stijging VPV met circa € 74 miljoen). De zuivere marktrente is gestegen in 2015, dit leidt tot een daling van de VPV met € 44 miljoen. Ook in 2014 was sprake van een negatief resultaat door een gedaalde rentecurve. De rente-effecten zijn alle berekend met berekeningsdatum 31-12-2015.

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

Het fonds heeft zoals bekend voornamelijk te maken met inkomende waardeoverdrachten. De ontvangen overdrachtswaarden waren in 2015 lager dan de benodigde toevoeging aan de VPV. Dit resultaat ontstaat door het verschil in grondslagen (overlevings tafels 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**

Bij het vaststellen van de VPV per 31 december 2014 is voor het eerst rekening gehouden met de AG-prognosetafel 2014 en met een fondsspecifieke correctie van de sterftetekansen op basis van het ervaringssterfmodel 2014 van Towers Watson voor zowel verzekerden als nabestaanden. De aanpassing van de overlevingsgrondslagen resulteerde in een

verlaging van de VPV van circa € 75 miljoen. In 2015 zijn de overlevingsgrondslagen niet gewijzigd.

### **Overige wijzigingen**

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, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van het fonds. Deze beoordeling leverde in 2014 de wijziging van de overlevingsgrondslagen op.

## Overige wijzigingen

(in mln €)	2015	2014
Resultaat overlevingskansen (kort en langlevende)	2	1
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0	-2
Resultaat op uitruil	1	0
Resultaat premiedemping	34	17
Mutatie voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen	0	0
Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel	-1	-1
Wijziging pensioenleeftijd	-	-8
Wijziging flexibiliseringsfactoren vervroeging en conversie	-	59
Mutatie VPV periodiciteit	-	23
Overige mutaties	-3	-1
<b>Totaal</b>	<b>33</b>	<b>88</b>

### Resultaat overlevingskansen (lang en kort leven)

#### 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 sterftekansen) 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 sterftekansen) rekening gehouden met een verwacht aantal overlijdensgevallen. Daarnaast bevat de kosten-dekkende 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.

#### Resultaat premiedemping

Het resultaat op premiedemping is het verschil tussen de actuair benodigde premie op basis van de RTS en de op 4% rente gebaseerde toevoeging aan de VPV voor de benodigde opbouw.

#### 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 arbeids-



ongeschiktheidspensioenen respectievelijk de afname na beëindiging van arbeidsongeschiktheidspensioen door overlijden of reactivering. Eind 2015 is net als eind 2014 sprake van één 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 2015 is het resultaat:

- positief beïnvloed door de wijziging parameters conversie en vervroeging (afname voorziening 2015: circa €2,3 miljoen; 2014: circa €2,3 miljoen)
- positief beïnvloed door het saldo van de resultaten bij pensioneren op conversie, vervroeging en uitstel (afname voorziening circa €3,0 miljoen; 2014: circa €0,7 miljoen)
- negatief beïnvloed door de toename van de voorziening wegens inkoop (circa €4,6 miljoen; 2014: circa €2,0 miljoen)

### **Wijziging pensioenleeftijd**

Per 1 januari 2015 kent SPH een nieuwe pensioenregeling. Een belangrijke wijziging ten opzichte van de oude pensioenregeling is de verhoging van de pensioenrichtleeftijd van 65 naar 67 jaar. Bij de berekening van de VPV ultimo 2014 is rekening gehouden met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Aangezien de grondslagen (toekomstige jaarlijkse verhogingen en rekenrente) bij de collectieve uitstelfactoren niet aansluiten bij de grondslagen die gehanteerd worden bij de bepaling van de VPV, ontstond ultimo 2014 een positief resultaat op collectief uitstel in combinatie met individuele vervroeging van circa €7,5 miljoen. Ook bij de berekening van de VPV ultimo 2015 is rekening gehouden met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar.

### **Wijziging flexibiliseringsfactoren vervroeging en conversie**

In 2014 heeft het bestuur besloten om de grondslagen voor de flexibiliseringsfactoren in 2015 aan te passen. Daarnaast zijn de conversiemogelijkheden gewijzigd. Tot en met 1 januari 2015 had de deelnemer de mogelijkheid om te kiezen voor geen conversie, een lage conversie (conversie toekomstige jaarlijkse verhoging 1,75%) of een hoge conversie (conversie toekomstige jaarlijkse verhoging 3%). Vanaf 1 januari 2015 heeft de deelnemer de keuze tussen geen conversie of een conversie van 2,25%. Bij de berekening van de VPV ultimo 2014 is rekening gehouden met de wijziging van de flexibiliseringsfactoren als gevolg van de wijziging van de rekenrente, de ingebouwde stijging, de prognose-tafels en in mindere mate de pensioenrekenleeftijd.

### **Mutatie VPV periodiciteit**

Vanaf 1 februari 2012 wordt bij pensioneren uitgegaan van pensioenuitkeringen per maand. Reeds ingegane pensioenen behouden de kwartaalperiodiciteit (pensioenuitkering per kwartaal). Bij de bepaling van de VPV wordt geen rekening gehouden met de kwartaalperiodiciteit waardoor er sprake is van een kleine onderschatting van de VPV voor reeds ingegane pensioenen. De uitkering loopt langer door dan verondersteld is bij de bepaling van de VPV. Daarom is ultimo 2014 de VPV met circa €23 miljoen verhoogd.

### Technische voorzieningen naar categorie deelnemers

(in mln €)	2015	2014
Actieve deelnemers	2.428	2.465
Gewezen deelnemers	527	409
Pensioengerechtigden	4.196	4.054
<b>Netto pensioenverplichtingen</b>	<b>7.151</b>	<b>6.928</b>
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	162	158
<b>Totaal</b>	<b>7.313</b>	<b>7.086</b>

De verdeling naar categorie deelnemers ultimo 2015 is nagenoeg gelijk aan de verdeling ultimo 2014. 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 €)	2015	2014
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	329	123
Belastingen en premies sociale verzekeringen	11	10
Overige schulden	1	2
<b>Totaal</b>	<b>341</b>	<b>135</b>

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

#### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(in mln €)	2015	2014
Af te wikkelen beleggingstransacties	220	115
Schulden uit hoofde van collateral management	106	2
Te betalen beheerloon (externe managers)	0	5
Te betalen bewaarloon (custodian)	0	1
Overige schulden en overlopende passiva	3	0
<b>Totaal</b>	<b>329</b>	<b>123</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

Een 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 2015 worden in onderstaande overzichten weergegeven. In 2015 zijn de dekkingsgraad en het surplus gedaald.

## Dekkingsgraad

(in %)	2015	2014
<b>Dekkingsgraad per 1 januari</b>	<b>134,3</b>	<b>139,3</b>
Premieresultaat	1,1	1,1
Uitkeringen	1,6	2,1
Toeslagverlening	-3,1	-5,8
Wijziging rekenrente	-4,9	-18,7
Beleggingsresultaat	1,6	18,9
Wijziging overlevingstafel	-	1,7
Overige*	-0,8	-4,3
<b>Dekkingsgraad per 31 december</b>	<b>129,8</b>	<b>134,3</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 het verschil tussen de actuair benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4% en de actuair benodigde premie o.b.v. de rentetermijnstructuur primo boekjaar.

## Surplus op FTK-grondslagen

(in mln €)	2015	2014
Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering) <b>(a)</b>	<b>7.313</b>	<b>7.086</b>
<i>Buffers:</i>		
S1 Renterisico	154	162
S2 Risico zakelijke waarden	1.017	989
S3 Valutarisico	383	468
S4 Grondstoffenrisico	151	96
S5 Kredietrisico	263	91
S6 Verzekeringstechnisch risico	181	180
S7 Liquiditeitsrisico	0	0
S8 Concentratierisico	0	0
S9 Operationeel risico	0	0
S10 Actief beheer risico	38	-
Totaal vereiste buffer, bepaald op basis van standaardmethode <b>(b)</b>	<b>1.325</b>	<b>1.197</b>
Vereist vermogen <b>(a + b)</b>	8.638	8.283
Aanwezig vermogen (totaal activa – schulden = pensioenvermogen)	9.489	9.516
<b>Surplus</b>	<b>851</b>	<b>1.233</b>

De berekening van de benodigde buffers is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. In 2014 is bij de bepaling van de risico's zakelijke waarden rekening gehouden met een actief beleggingsbeleid. In 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%. Aangezien 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-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. Aangezien 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 valutapositities 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 2015

(in mln €)	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>

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

## Vreemde valuta ultimo 2014

(in mln €)	Voor afdekking	Valutaderivaten	Na afdekking
US-dollar	3.136	-2.094	1.042
Britse pond	215	-135	80
Japanse yen	234	-145	89
Australische dollar	108	-	108
Overige valuta's	1.401	-	1.401
<b>Totaal</b>	<b>5.094</b>	<b>-2.374</b>	<b>2.720</b>

Het gedeelte van de beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd, bedraagt ultimo 2015 52,7% (2014: 53,6%) en hiervan is 47,9% (2014: 46,6%) 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 2015	Duration 2015	Balanswaarde 2014	Duration 2014
Pensioenverplichtingen	7.313	13,9	7.086	13,6
Vastrentende waarden (excl. rentederivaten)	5.103	9,2	5.250	9,7
Vastrentende waarden (incl. rentederivaten)	5.166	12,7	5.327	12,7
Totale beleggingsportefeuille	9.616	6,2	9.446	5,9

## Vastrentende waarden naar looptijd

(in mln €)	2015	%	2014	%
Resterende looptijd < 1 jaar	158	3,5	59	1,2
Resterende looptijd >1 < 5 jaar	1.122	24,7	3.585	74,5
Resterende looptijd > 5 jaar	3.263	71,8	1.173	24,3
<b>Totaal</b>	<b>4.543</b>	<b>100,0</b>	<b>4.817</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 2015 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 dekingsgraad daalt. Bij een rentestijging zal de dekingsgraad toenemen.

### **Concentratierisico**

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten 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 2015 is alleen bij beleggingen in Duitse (38,8%), Franse (22,5%) en Nederlandse staatsobligaties (13,3%) sprake van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan 2% (2014: Duitse staatsobligaties 20,3%, Franse 10,3% en Nederlandse staatsobligaties 6,8%).

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 obligatieleningen 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 US 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 settlementsysteem 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 2015 heeft een herallocatie plaatsgevonden naar obligaties in opkomende landen (Emerging Market Debt).

## Obligaties (inclusief onderhandse leningen)

(in mln €)	2015	%	2014	%
AAA	2.064	45,4	2.592	53,8
AA	1.067	23,5	1.053	21,9
A	394	8,7	394	8,2
BBB	621	13,7	670	13,9
BB	37	0,8	-	-
<BB	62	1,4	100	2,1
Geen rating	298	6,6	8	0,2
	<b>4.543</b>	<b>100,0</b>	<b>4.817</b>	<b>100,0</b>

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

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevensrisico 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 2014 met een fondsspecifieke sterftecorrectie (o.b.v. ervaringssterftequotiënten Towers Watson 2014).

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schade-reserve'). 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 voorziening 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 is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerd door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit van geautomatiseerde systemen, enzovoort. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur. De borging geschiedt onder meer door het ontvangen van een actuele ISAE 3402-verklaring van PGGM over vermogensbeheer- en pensioenbeheeractiviteiten.

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

#### Ontvangen zekerheden

Uit hoofde van beleggingstransacties in derivaten zijn door SPH in 2015 geen zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties (2014: nihil).

#### Verstrekte zekerheden en garanties

Uit hoofde van beleggingstransacties voor futures is door SPH nihil (2014: € 1,5 miljoen) aan zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties. Uit hoofde van beleggingstransacties in deriva-



---

ten is door SPH nihil (2014: € 23,1 miljoen) aan zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties.

### **Investeringsverplichtingen**

Ten aanzien van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur bestaan nog investeringsverplichtingen tot een bedrag van € 341 miljoen (2014: € 138,6 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 € 11,7 miljoen over 2015.

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 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 28 februari 2017 doorlopende huurcontract bedraagt de huurverplichting ultimo 2015 ca. € 0,2 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 kostendek-

kende 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 een vast verondersteld rendement van 4%. In het kader van het FTK dienen deze premies te worden gepresenteerd.

#### Premiebijdrage

(in mln €)	2015	2014
Feitelijke premie	162	170
Kostendekkende premie	117	113
Gedempte kostendekkende premie	76	92

#### Feitelijke premie

(in mln €)	2015	2014
premie voor:		
Normpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen	88	72
Aanvulling bestemmingsreserve	69	77
Opslag solvabiliteit	-	16
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	5	5
<b>Totaal</b>	<b>162</b>	<b>170</b>

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

#### Kostendekkende premie

(in mln €)	2015	2014
Actuariel benodigde premie	98	90
Opslag kosten	3	3
Opslag solvabiliteit	16	20
<b>Totaal</b>	<b>117</b>	<b>113</b>

### Gedempte kostendeekkende premie

(in mln €)	2015	2014
Actuarieel benodigde premie	63	73
Opslag kosten	3	3
Opslag solvabiliteit	10	16
<b>Totaal</b>	<b>76</b>	<b>92</b>

### 4.4.2 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

#### Beleggingsresultaten 2015

(in mln €)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	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>

#### Beleggingsresultaten 2014

(in mln €)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	17	133	-4	146
Aandelen	47	468	-10	505
Vastrentende waarden	190	306	-9	487
Derivaten	0	-57	-1	-58
Overige beleggingen	6	106	-5	107
<b>Totale beleggingsresultaat 2014</b>	<b>260</b>	<b>956</b>	<b>-29</b>	<b>1.187</b>

#### 4.4.3 Overige baten

##### Overige baten

(in mln €)	2015	2014
Intrest rekening courant (banken en verzekeraars)	0	0
Intrest uit hoofde van premie-incasso	0	0
<b>Totaal</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### 4.4.4 Pensioenuitkeringen

##### Pensioenuitkeringen

(in mln €)	2015	2014
Ouderdompensioen	250	237
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	63	61
Wezenpensioen	1	1
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>314</b>	<b>299</b>
Overgenomen premies bij arbeidsongeschiktheid	3	3
<b>Totaal</b>	<b>317</b>	<b>302</b>

#### 4.4.5 Pensioenuitvoeringskosten

##### Pensioenuitvoeringskosten

(x € 1.000,-)	2015	2014
Kosten bestuur, verantwoordingsorgaan, VvA en Beroepspensioenvereniging	1.142	1.033
Kosten bestuursbureau (personeel en huisvesting)	2.094	2.480
Controle- en toezichtskosten	515	540
Advieskosten	685	656
Overige kosten	453	1.041
<b>Totaal kosten bestuur en bestuursbureau</b>	<b>4.889</b>	<b>5.750</b>
Waarvan kosten t.b.v. vermogensbeheer	-2.282	-2.271
<b>Totaal pensioenuitvoeringskosten bestuur en bestuursbureau</b>	<b>2.607</b>	<b>3.479</b>
Kosten uitvoeringsorganisatie pensioenuitvoering	8.637	5.957
Waarvan kosten t.b.v. vermogensbeheer	-1.218	-
<b>Totaal pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>10.026</b>	<b>9.436</b>

Om de vergelijkbaarheid van kosten beter te duiden is in het vergelijkend cijfer 2014 één verschuiving toegepast. Hierdoor wordt € 789 duizend extra gepresenteerd als Kosten bestuursbureau, waarmee de Overige kosten verlaagd zijn voor dit bedrag.

De kosten bestuursbureau (personeel en huisvesting) dalen in 2015 als gevolg van een lagere personeelsbezetting van €0,4 miljoen. De daling in de overige kosten wordt veroorzaakt door in 2014 uitgevoerde projecten door PGGM van €0,5 miljoen. De kosten uitvoeringsorganisatie pensioenuitvoering stijgen voornamelijk door een hogere pensioenbeheervergoeding als gevolg van uitbreiding van de dienstverlening en dat met ingang van 2015 btw gerekend dient te worden over pensioenbeheeractiviteiten. In de afspraken omtrent pensioenbeheer 2015 zijn kosten opgenomen welke zowel op pensioenbeheer als vermogensbeheer activiteiten betrekking hebben, vandaar dat € 1,2 miljoen is doorbelast aan vermo-

gensbeheer. De totale pensioenuitvoeringskosten stijgen in 2015 naar € 10,0 miljoen voornamelijk als gevolg van de btw. De lagere projectkosten in 2015 zijn voornamelijk het gevolg van het afronden van het Belinco project in juni.

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, waar in de vergelijkende cijfers KPMG is opgenomen:

## Honoraria accountant

(x € 1.000,-)	2015	2014
Wettelijke controles boekjaar	64	64
Wettelijke controles vorig boekjaar KPMG	-4	14
Overige dienstverlening	-	23
<b>Totaal (inclusief BTW)</b>	<b>60</b>	<b>101</b>

## Aantal personeelsleden

Bij bestuursbureau van SPH zijn eind 2015 zes werknemers in dienst (eind 2014: 11); uitgedrukt in full-time equivalenten (FTE) waren eind 2015 4,4 FTE in dienst (2014: 9,0 FTE).

## Personeelskosten

De lonen en sociale lasten zijn in 2015 €0,6 miljoen (2014: €1,0 miljoen). De pensioenpremies zijn €0,1 miljoen (2014: €0,2 miljoen).

## Vergoedingen bestuurders

De vergoeding aan de bestuurders van het fonds bedraagt in totaal €489.584 (2014: €528.316). 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 fonds bedraagt in totaal €81.597 (2014: €71.412).

## Belastingen

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

Driebergen, 2 juni 2016  
Het bestuur

# 5 Overige gegevens

- 5.1 Bestemming van het saldo van baten en lasten
- 5.2 Gebeurtenissen na balansdatum
- 5.3 Actuariële verklaring
- 5.4 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant
- 5.5 Visitatiecommissie
- 5.6 Verklaring verantwoordingsorgaan

---

## 5.1 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 2015 is verwerkt in de bestemmingsreserve.

## 5.2 Gebeurtenissen na balansdatum

Het strategisch VEV is vastgesteld uitgaande van de (langjarige) strategische beleggingsmix. Er is geen rekening gehouden met de risicoreductie bij een economische dekkingsgraad lager dan 130%, zoals van toepassing vanaf 1 januari 2016. Het besluit om daadwerkelijk over te gaan tot risicoreductie, in lijn

met de in het beleggingsplan opgenomen staffel, is pas genomen in januari 2016. Het toepassen van de risicoreductie per 31 december 2015 zou leiden tot een daling van het strategische VEV met circa 0,8 procentpunt.

## 5.3 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling over het boekjaar 2015.

### 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.

### 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 fondsmiddelen 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 45 miljoen euro. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven 2,25 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 administratieve 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-personregel.

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 bezien, 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 aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde volledige toeslagen beperkt zijn.

Apeldoorn, 2 juni 2016

R. Kruijff AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

## 5.4 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen

### Verklaring over de jaarrekening 2015

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH) te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen op 31 december 2015 en van het saldo van baten en lasten over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW;

De jaarrekening bestaat uit:

- 1) de balans per 31 december 2015;
- 2) de staat van baten en lasten over 2015;
- 3) de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige 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

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.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op €45 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 0,5% van de som van de aanwezige reserves en de voorziening voor pensioenverplichtingen. Voor de controle op de vermogensbeheer- en transactiekosten hebben wij de materialiteit bepaald op €4,5 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het Bestuur overeengekomen dat wij aan het Bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €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 voorziening voor pensioenverplichtingen*

De voorziening voor pensioenverplichtingen betreft de belangrijkste verplichting in de balans van SPH en is één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de dekkingsgraad. Per 31 december 2015 bedraagt de actuele dekkingsgraad 129,8 procent en de beleidsdekkingsgraad 134,0 procent.

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

SPH heeft in de grondslagen voor de waardering van activa en passiva op pagina 54 de grondslagen voor de waardering van de voorziening voor pensioenverplichtingen toegelicht. In noot 4.3.5 bij de jaarrekening is een verdere detaillering van de voorziening voor pensioenverplichtingen gegeven.

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 certificerend actuaaris. De certificerend actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. Daarnaast hebben we controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen.

### *De waardering en presentatie van (illiquide) beleggingen*

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

Voor een groot deel van de beleggingen is deze 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 de waardering van activa en passiva op pagina 53 alsmede in noot 4.3.1 bij de jaarrekening geeft SPH inzicht in de gehanteerde waarderingmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2015 ruim €1,2 miljard (13% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingmodellen en technieken.

SPH heeft in een waarderingshandboek beschreven welke modellen en technieken moeten worden gebruikt om de marktwaarde te bepalen van deze beleggingen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 4.3.1.

Wij hebben beoordeeld of de in het waarderingshandboek beschreven methoden en technieken voldoen aan de geldende verslaggevingsregels en of deze geschikt zijn om 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.

Daarnaast hebben wij de veronderstellingen die het Bestuur hierbij heeft gemaakt geëvalueerd om de redelijkheid hiervan vast te stellen. Onze werkzaamheden hebben zich naast de waardering ook gericht op de toelichting op de balans. In de jaarrekening is onder noot 4.3.1 en in de paragraaf 4.3.7 risicobeheer een nadere toelichting opgenomen.

### *De betrouwbare uitvoering van processen voor vermogensbeheer en rechtenbeheer bij de uitvoeringsorganisatie*

SPH heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. In het bestuursverslag wordt dit nader toegelicht in de paragraaf 2.3 "Risicomanagement" alsmede in noot 4.3.7 bij de jaarrekening onder het kopje Operationeel Risico.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, beoordeeld. Hierbij hebben wij gebruik

gemaakt van de ontvangen ISAE 3402 type II-rapportages. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het Bestuur. Daarnaast hebben wij gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

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

SPH geeft in de paragraaf 2.8 “Kosten” in het bestuursverslag inzicht in de kosten van pensioenbeheer en vermogensbeheer, 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 binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

#### *Wisseling van accountant en controle van de openingsbalans*

Bij eerstejaarscontroles dient de accountant een aantal additionele werkzaamheden uit te voeren die nodig zijn om voldoende kennis van de huishouding te verkrijgen en een adequate controleplanning en controlestrategie op te zetten. Tevens zijn deze werkzaamheden gericht op het verkrijgen van toereikende controle-informatie omtrent de juistheid van de beginbalans.

Voorafgaand aan de aanvang van de controle hebben wij een transitieplan opgesteld en afgestemd met alle verantwoordelijken, waaronder de voorgaande accountant, het Bestuur en de uitvoerders. Onderdeel van het transitieplan is kennisname van de werkzaamheden van de voorgaande accountant, maar ook kennisname van de processen en procedures bij de uitvoerders van het pensioenfonds.

#### **Verantwoordelijkheden van het Bestuur en de organen belast met governance voor de jaarrekening**

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. 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 activiteiten 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 activiteiten 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 fouten en fraude ontdekken.

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 entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving. En het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het Bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het Bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang

bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met 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 vanuit 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.

---

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

### Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

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

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

### 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.

Amsterdam, 10 juni 2016

Deloitte Accountants B.V.  
Was getekend:

Drs. M. van Luijk RA

## 5.5 Visitatiecommissie

Het bestuur heeft onderstaande visitatiecommissie verzocht en visitatie uit te voeren over 2015.

De Wet verplichte beroepspensioenregeling geeft aan dat de visitatiecommissie toezicht houdt op het beleid en de algemene gang van zaken, adequate risicobeheersing en 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. Naast de hiervoor vermelde zaken betreft de visitatiecommissie de volgende onderwerpen in haar toezicht: het functioneren van de governance en van het bestuur, de transparantie en begrijpelijkheid van de communicatie, de naleving van de Code Pensioenfondsen en cultuur en gedrag van het pensioenfonds. Meer generieke onderwerpen als cultuur, gedrag, integere bedrijfsvoering en evenwichtige belangenafweging lopen als rode draad door het onderzoek. 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 oktober 2014 tot en met december 2015.

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 actuaris en de toezichthouders.

### Algehele conclusie

SPH wordt goed bestuurd. Niet alleen op papier ziet het er goed uit, ook in de praktijk blijkt het voldoende te functioneren. Het bestuur bestaat uit professionals en huisartsen; er is hiermee veel deskundigheid in huis en de niet-pensioen-professionals huisartsen nemen in hun rol als bestuurder de juiste verantwoordelijkheid. Er wordt bestuurd op strategisch niveau zonder de details uit het oog te verliezen. Er wordt gewerkt met een drietal professioneel georganiseerde commissies waarin ook externe professionals zitten. Het bestuursbureau wordt strak aangestuurd en er wordt hoge kwaliteit gevraagd. Deze wordt ook geleverd. Externe partijen (met name PGGM) worden kritisch gevolgd op geleverde meerwaarde. Uiteraard zijn er verbeteringen mogelijk. Deze worden in het rapport genoemd. De enige zorg van de visitatiecommissie is dat de hoge ambitie van het fonds in de toekomst niet door het hele bestuur (met name de niet-professionele bestuurders) gedragen kan worden.

De belangrijkste waarnemingen en aanbevelingen vindt u hieronder:

De follow-up door het bestuur op het rapport 2015 van de VC is adequaat. Voor zover aanbevelingen niet zijn opgevolgd, zijn daarvoor valide verklaringen gegeven.

### Risicomanagement

Het risicomanagement is adequaat ingericht. Dit geldt zowel de opzet als de daadwerkelijke werking hiervan. In het bestuur is momenteel nog sprake van onvoldoende countervailing power maar men heeft actie genomen om dit op korte termijn in te vullen.

Aanbevelingen:

- Benoem het aspirant bestuurslid na een goede voorbereiding in het bestuur. Hiermee versterkt het fonds de countervailing power binnen het bestuur.
- Monitor op de noodzaak van een goede functie- en taakverdeling opdat de diverse risico-functionarissen elkaar aanvullen, versterken en tegenwicht bieden en tegelijkertijd elkaar niet voor de voeten lopen (het 'deskundigheidsrisico').
- Richt de functie van de Auditcommissie zo in

dat er een relatie is als countervailing power voor het risicomanagement en verduidelijk in zijn algemeenheid de organisatie van het risicomanagement met aandacht voor hiërarchie, rollen, taakverdeling en verantwoordelijkheidsverdeling.

- Laat de (huisarts)bestuursleden het gebied van risicomanagement opleidingen volgen zodat zij ook in de toekomst hun rol in een steeds professionelere organisatie kunnen blijven vervullen.
- Spreek bij de doorontwikkeling van het risicomanagement gelet op de strekking van richtlijn 400 van de Raad voor jaarverslaggeving een visie over het al dan niet uit willen spreken van een ‘in-control statement’.

### **Beleggingsbeleid**

Het beleggingsbeleid is zorgvuldig ingericht. PGGM wordt kritisch gevolgd en het bestuur is zich bewust dat het zelf verantwoordelijk blijft. De keuze voor zowel uitbesteding van de pensioenuitvoering als vermogensbeheer bij PGGM is een bewuste keuze geweest. Op onderdelen is de rol van PGGM als fiduciair vermogensbeheerder nog door te ontwikkelen. Ook binnen het vermogensbeheer heeft het fonds goede aandacht voor de rol van het risicomanagement. Het fonds streeft naar meer dynamiek in het beleggingsbeleid maar onderkent tegelijkertijd de valkuilen hierbij. Maatschappelijk verantwoord beleggen is geïmplementeerd.

Aanbevelingen:

- Besteed in de rapportages van de fiduciair vermogensbeheerder nadrukkelijker aandacht aan de monitoring van de managers, de vergelijking met alternatieven en eventueel ontslag en vervanging.
- Neem de information ratio in de beleggingsrapportage op.
- Let in het proces voor besluitvorming en monitoring omtrent toepassing van een van de vijf varianten voor vermogensbeheer op mogelijke belangen tegenstelling.
- Besteed bij de doorontwikkeling van het risicosturingsmodel terdege aandacht aan de samenhang en mogelijke tegenstrijdige en conflicterende interactie met andere sturings- en beheersingsmiddelen als rentestafel en rebalancing.
- Spreek een meer expliciete ambitie uit voor wat betreft het duurzaam beleggen.

### **nFTK**

Het proces rondom nFTK is zorgvuldig doorlopen en in de juiste volgorde. Het bestuur heeft de regie gevoerd en is tot zorgvuldige besluitvorming gekomen.

### **Governance**

De governance lijkt op orde. Er is sprake van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Het bestuur bestaat uit huisartsen en professionals die gezamenlijk voldoende deskundigheid hebben. Samen met een goed functionerend bestuursbureau, commissies aangevuld met deskundige externen leidt dit tot een hoge kwaliteit van besluitvorming. De visitatiecommissie maakt zich wel zorgen of het professionele ambitieniveau niet leidt tot een ondersteunend apparaat dat slechts door professionals gevolgd kan worden.

Aanbevelingen:

- Onderzoek of de structuur van het verantwoordingsorgaan de juiste is om te functioneren in een goede governance (denk daarbij ook aan de deskundigheid-commissiestructuur).
- Onderzoek of de representativiteit van het verantwoordingsorgaan nog voldoende is.
- Betrek de “commissie jaarwerk” van het verantwoordingsorgaan tijdig bij het jaarwerk zodat zij in staat worden gesteld een goed advies kunnen uitbrengen.
- Geef in de notulen aan of bij een bepaald onderwerp er voorafgaande aan de vergadering een ‘brainstormsessie of discussierondje’ heeft plaatsgevonden ter gedachtebepaling over het voorstel met bespreking van pro’s, contra’s en alternatieven. Dit bevordert de kwaliteit van de notulen.
- Onderzoek wat de beste governance structuur is voor SPH.
- Richt het intern toezicht in met een meer permanent karakter, gezien de aard, omvang, complexiteit en dynamiek van het fonds.
- Leg bij de verdere uitwerking van de beleids- en verantwoordingscyclus zoals bedoeld in de Code Pensioenfondsen expliciet een relatie met de bestuurlijke ambities om te komen tot de hoogste kwaliteit en best-in-class en daarbij meetbare doelen te benoemen met effectmeting en sturingsmiddelen (zie Code Pensioenfondsen normen 3, 18 en 19).



- Maak een gedegen analyse van de verhouding “toenemende kwaliteit tot toenemende kosten” bij de benoeming van de uiteindelijke bestuurlijke en organisatorische ambities en leg hierbij een duidelijke relatie met de principes van beheerst beloningsbeleid zowel voor het bestuur als de uitvoeringsorganisatie en ook in onderlinge samenhang.

## Communicatiebeleid

### *Conclusie:*

Communicatie heeft tot 2015 niet voldoende aandacht gehad. In 2015 is er een nieuw beleid ontwikkeld dat in 2016 moet worden ingezet, met een hoog ambitie niveau.

### Aanbevelingen:

- Stel een communicatiebeleidsplan op waarin onderscheid wordt gemaakt naar een middellange termijn en een jaarplan.
- Richt de communicatie in naar doelgroepen en op ‘life events’.
- Maak de communicatiedoelstellingen SMART. Te ambitieuze doelstellingen om de deelnemers meer pensioenbewust te maken kunnen leiden tot frustratie.
- Geef extra aandacht aan de communicatie over de lange termijn (generatie) effecten van het eventueel niet of niet volledig indexeren bij een financieringssysteem met 2,25% ingebouwde voorwaardelijke stijging.

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, april 2016

## Reactie bestuur SPH

Het bestuur is ingenomen met de conclusie van de Visitatiecommissie dat zowel het bestuur als het bestuursbureau de benodigde deskundigheid in huis heeft en dat SPH goed wordt bestuurd. Het bestuur reageert als volgt op de gemaakte aanbevelingen.

### *Risicomanagement*

Het bestuur zal in 2016 de aspirantbestuurder voordragen voor benoeming in het bestuur van SPH, met als aandachtsgebied risicomanagement. Daarnaast zal de inrichting van risicomanagement in 2016 verder worden uitgebouwd en zal een nulmeting en ambitie worden vastgelegd voor het niveau van risicomanagement. De (huisarts)bestuursleden zullen verder worden geschoold op het gebied van risicomanagement.

### *Beleggingsbeleid*

Het bestuur zal in 2016 duurzaamheidsbeleid nog nadrukkelijker op de agenda zetten. Verder zal het bestuur veel aandacht besteden aan de verdere uitwerking van het risicosturingsaanpak en de samenhang met rentestaffels en herbalancering van de portefeuille.

### *Governance*

Het bestuur zal in 2016 aandacht besteden aan het Verantwoordingsorgaan, zowel qua structuur als qua representativiteit. Verder zal het Verantwoordingsorgaan eerder worden betrokken bij het jaarwerk van het fonds. Ook zal het fonds de besturingsfilosofie in 2016 tegen het licht houden en een meer permanente vorm van intern toezicht onderzoeken. Tenslotte zal de verhouding tussen de toenemende kwaliteit van de dienstverlening van het bestuursbureau en de toenemende kosten die dit met zich mee brengt, goed gemonitord worden.

### *Communicatiebeleid*

Het bestuur zal in 2016 een communicatiebeleidsplan voor 2016-2018 opstellen, waarbij onder meer aandacht zal worden besteed aan het huidige systeem van indexeren en de manier van communiceren daarover.

Driebergen, 2 juni 2016

Namens het bestuur van Stichting Pensioenfonds van Huisartsen  
H.J. Reesink, voorzitter  
H.J. Schreuder, secretaris

## 5.6 Verklaring verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan vindt zijn basis in de Wet voor Beroepspensioenfondsen. De taken en verantwoordelijkheden zijn vastgelegd in de statuten van SPH en het reglement Verantwoordingsorgaan SPH.

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid om een oordeel te geven over:

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

### Bevindingen

Op basis van de jaarstukken (bestuursverslag, jaarrekening en actuariële rapport), de bevindingen van de visitatiecommissie en de overige informatie die het SPH bestuur heeft verschaft in het periodieke overleg in 2015 en in de vergadering van het VO op 2 juni 2016 heeft het verantwoordingsorgaan 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 VO heeft met name waardering voor:

- het streven naar en het effectueren van dalende kosten voor vermogensbeheer.
- het streven naar dalende kosten voor de pensioen-uitvoering; zij beveelt aan kostenvergelijkingen over diverse jaren op te nemen. Het VO beveelt ook aan om de kosten van de BPV separaat op te nemen.
- de toenemende aandacht voor communicatie met de deelnemers en de goede voornemens in 2016 en verder.
- de wijze waarop het bestuur de uitvoering door PGGM monitort en bewaakt.
- de aandacht voor de veranderende samenstelling van het deelnemersbestand en de gevolgen die dit voor de regeling heeft.

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.

### Oordeel

Het VO is in zijn vergadering van 2 juni 2016 tot het volgende oordeel gekomen:

Het verantwoordingsorgaan staat op basis van de beschikbare informatie achter het handelen van het bestuur in het boekjaar 2015, het door het bestuur gevoerde beleid en de beleidskeuzes die voor de toekomst zijn gemaakt.

### Reactie bestuur SPH

Het bestuur heeft in de vergadering van 2 juni 2016 de volgende reactie gegeven:

Het pensioenfondsbestuur heeft met instemming kennis genomen van de bevindingen en het oordeel van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan als de vertegenwoordiging namens alle deelnemers voor het in het bestuur gestelde vertrouwen. Het bestuur zal zijn uiterste best doen om ook in de komende jaren aan de verwachtingen van het verantwoordingsorgaan tegemoet te komen.

Het bestuur zal de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan inzake de kostenvergelijkingen, de opname van kosten van het BPV en het ontwikkelen van een breed gedragen heldere visie over governance van het fonds, opvolgen en hierover terugkoppeling geven aan de VvA.

# 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 2015)

### De huisartsen:

Dhr. H. Groenwold	voorzitter
Dhr. J.C.B.M. Rensing	secretaris/penningmeester, namens LHV
Mw. D.W.M. Lucassen	lid
Mw. A.M. Bootsma-de Langen	lid (gepensioneerd), plv. voorzitter
Dhr. R.H.L. Morshuis	lid, namens LHV
Dhr. M.M. van Halteren	lid
Dhr. 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 verdeling van de leden over de clusters is ultimo 2015 als volgt, waarbij de clusters 1 tot en met 6 bestaan uit vrijgevestigd huisartsen.

### Cluster 1

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

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

2 vacatures

### Cluster 2

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

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

### Cluster 3

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

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

#### Cluster 4

Betreft de postcodegebieden 4700–6499; 7 afgevaardigden

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

#### Cluster 5

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

Dhr. J. de Groot	Dalfsen
Dhr. R.D. van Ingen	Apeldoorn
Dhr. B.J. Kral	Almelo
2 vacatures	

#### Cluster 6

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

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

#### Cluster 7

Bestaat uit huisartsen in dienstverband; 3 afgevaardigden

Mw. M.D. Klein Leugemors	Apeldoorn
Mw. D. van Sleeuwen	Utrecht
1 vacature	

#### Cluster 8

Bestaat uit waarnemend huisartsen; 3 afgevaardigden

Dhr. B. Aldewereld	Velp
Mw. J. Labohm	Haren
Mw. C.A. Lindeboom	Rotterdam

#### Cluster 9

Bestaat uit gepensioneerde huisartsen; 10 afgevaardigden

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