PMA JAARVERSLAG 2017

pensioenfonds medewerkers apotheken

Inhoud

1 Bestuursverslag 3
Kerncijfers 6

2 Algemene informatie 7
2.1 Doelstelling 7
2.2 Pensioenregeling 8
2.3 Functionarissen 8
2.4 Governance 9

3 Financieel overzicht 10
3.1 Resultaat 2017 10
3.2 Dekkingsgraden 11
3.3 Vereiste dekkingsgraad 12
3.4 Evaluatie herstelplan en haalbaarheidstoets 13
3.5 Toeslagen 14
3.6 Korting 14
3.7 Pensioenuitvoeringskosten 15
3.8 Vermogensbeheerkosten 16

4 Pensioenen 18
4.1 De pensioenregeling 18
4.2 Deelnemers 19
4.3 Premies 21
4.4 Analyse dekking van de ontvangen premie 22
4.5 Waardeoverdracht van pensioenaanspraken 23
4.6 Pensioenuitkeringen 24
4.7 Herverzekering 25

5 Beleggingen 26
5.1 Beleggingsbeleid 26
5.2 Beleggingsportefeuille 29
5.3 Rendementsanalyse 32
5.4 Toelichting per beleggingscategorie 32
5.5 Z-score en Vrijstelling Wet BPF 34

6 Actuariële analyse 36
6.1 Actuariële resultaten 36
6.2 Actuariële controle 38

7 Communicatie 39
7.1 Algemeen 39
7.2 Ontwikkelingen 2017 40

8 Governance van het pensioenfonds 41
8.1 Bestuur 41
8.2 Commissies 42
8.3 Intern toezicht 42
8.4 Uitvoeringsorganisatie 42
8.5 Code pensioenfondsen 43
8.6 Compliance 44
8.7 Geschiktheidsbevordering 45
8.8 Vergoedingenbeleid voor bestuurders 45

9 Risicobeheersing 47
9.1 Onzekerheid en Beleid 48
9.1.1 Risicomanagement 49
9.1.2 Risicohouding 50
9.1.3 Risicobudget 52
9.2 Financiële risico's 53
9.3 Niet-financiële risico's 61

10 Blik op 2018 64
Verklaring van het Verantwoordingsorgaan 66
Verslag van bevindingen Raad van Toezicht PMA 68

Jaarrekening

1.1 Balans per 31 december 73
1.2 Staat van baten en lasten 74
1.3 Kasstroomoverzicht 75
1.4 Grondslagen van de Jaarrekening 76
1.5 Toelichting op de balans 81
1.5.1 Toelichting Activa 81
1.5.2 Risicobeheersing 83
1.5.3 Toelichting Passiva 91
1.5.4 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 94
1.5.5 Verbonden partijen 95
1.6 Toelichting baten en lasten 96
1.7 Gebeurtenissen na balansdatum 101

Overige gegevens

Actuariële verklaring 103
Controleverklaring van de accountant 105
Bijlage 1: Herstelplan 2017 109
Bijlage 2: Kerncijfers PMA vanaf oprichting (1957) 110
Bijlage 3: Toelichting 10 risicofactoren vereist eigen vermogen 111
Bijlage 4: Begrippenlijst 113
Bijlage 5 Verantwoord beleggingen 117

1 Bestuursverslag

Samenvatting 2017

Eerste tekenen van financieel herstel

Het jaar 2017 is een jaar van licht herstel geweest; de actuele dekkingsgraad (de verhouding tussen het vermogen en de toezegde pensioenuitkeringen) is in 2017 gestegen van 96,6% naar 103,4%. Er is echter nog een weg te gaan naar voldoende herstel van de financiële buffers.
De licht gestegen (langjarige) rente en de positieve beleggingsrendementen hebben er voor gezorgd dat de dekkingsgraad zich positief heeft ontwikkeld. De dekkingsgraad van 103,4% kwam hoger uit dan de verwachting in het herstelplan 2017 was, waarbij werd uitgegaan van een dekkingsgraad van 100,4% per einde 2017. Door het verwachte herstel waren er in 2017 geen kortingen noodzakelijk. De dekkingsgraad is echter nog steeds te laag om in 2017 een toeslag op de pensioenen te kunnen toekennen; daarvoor dient de beleidsdekkingsgraad minimaal 110% te zijn. De kans op korten blijft daarom aanwezig. Bovenstaande ontwikkelingen komen wel overeen met de ontwikkelingen die ook bij andere pensioenfondsen in Nederland zichtbaar zijn.

In 2017 is wederom de verplichte haalbaarheidstoets uitgevoerd waarbij 60 jaar vooruit gekeken wordt. Het verwachte gemiddelde pensioenresultaat op fondsniveau kwam uit op 81,0% (2016; 84,8%) en ligt daarmee boven de daaraan, door PMA, gestelde ondergrens van 80%. De procentuele afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in een slechtweerscenario kwam uit op 40,9% (2016; 38,4%). en was daarmee hoger dan de maximale limiet die door PMA op 40% is bepaald. Over deze resultaten van de haalbaarheidstoets heeft in 2017 overleg met sociale partners plaatsgevonden.

PMA streeft ernaar om de pensioenen mee te laten stijgen met de loonontwikkeling van de Cao apotheken. Het fonds slaagt daar, door de lage dekkingsgraad, de laatste jaren niet in. Naar verwachting zal dit ook de komende jaren het geval blijven. PMA heeft inmiddels een indexatie-achterstand van bijna 7%. Deze zal naar verwachting in de komende jaren verder kunnen oplopen omdat PMA niet, of maar beperkt kan indexeren.

Strategie en governance PMA

In april 2017 heeft het Bestuur zich gebogen over de strategische positie van het fonds. Bij de constatering dat PMA als zelfstandig fonds bestaansrecht heeft is de binding met de openbare apotheekbranche, de werkgevers en de deelnemers cruciaal. Deze binding moet door alle partijen gekoesterd blijven. Het fonds heeft ook een omvang dat een zelfstandig bestaan mogelijk maakt, met nog steeds veel meer actieve deelnemers dan gepensioneerden.
De openbare apotheekbranche zelf blijft in omvang stabiel en heeft zeker toekomst. Dit is, gezien de relatie tussen het fonds en de branche op de achtergrond, ook van belang. Het Bestuur verwacht overigens niet dat door aansluitingen het aantal deelnemers zal toenemen en streeft er naar het fonds te versterken door samenwerking met andere fondsen die ook in de farmacie actief zijn. Al met al heeft het bestuur geconstateerd dat PMA door zijn sterke verbondenheid met de branche als niche-fonds in de gezondheidzorg een plek en een rol heeft en zal hebben, in ieder geval zolang het huidige pensioenstelsel niet aangepast wordt en de binding met de branche sterk blijft.

Om te kunnen voldoen aan de, steeds strengere, eisen die in de huidige tijd aan pensioenfondsen worden gesteld, is in 2017 verder gewerkt aan de professionalisering van het Bestuur en zijn uitvoeringsorganisatie Appolaris.
In dit kader heeft het Bestuur in 2017 nadrukkelijk nagedacht over haar governance. De binding met de branche is daarbij leidend wat o.a. tot uiting komt in het paritaire fondsbestuur. Dit blijft zo. Het Bestuur heeft besloten het aantal bestuurszetels te verlagen van 12 naar minimaal 8 en maximaal 9 zetels, waarbij de 8 zetels via het paritaire model worden ingevuld en de extra 9e zetel gebruikt kan worden voor een externe deskundige als bestuurslid.

De regie vanuit het fonds op de uitvoeringsorganisatie is versterkt door de instelling van een Regie- en Coördinatieoverleg, bestaande uit de voorzitter, secretaris en penningmeester van het Bestuur. Dit overleg houdt zich bezig met de procedurele voorbereiding van (de agenda van) de bestuursvergaderingen. Daarnaast is het Regie- en Coördinatieoverleg het eerste aanspreekpunt voor alle stakeholders en toezichthouders van en op het fonds.
Bij de bestuurscommissies is de samenstelling per commissie duidelijk vastgelegd. Iedere commissie bestaat uit twee of drie bestuursleden. De manager van Appolaris op het betreffende vakgebied is vaste deelnemer aan de commissievergadering. De Audit & Riskcommissie heeft daarbij ook de PMA Risicomanager als lid en de Beleggingscommissie is versterkt met twee extern deskundigen als lid. Eén van deze extern deskundigen fungeert sinds mei 2017 als voorzitter van de Beleggingscommissie.

Ook bij Appolaris heeft, mede in opdracht van PMA, in 2017 de nodige professionalisering plaatsgevonden. Zo is ook bij Appolaris een risicomanager aangesteld en zijn PMA en Appolaris per 1 juli 2017 een herziene uitbestedingsovereenkomst met een daarbij horend dienstverleningsoverzicht overeengekomen. Het Bestuur is van mening dat hierdoor de zakelijke relatie met Appolaris steeds beter is gaan voldoen aan de tegenwoordig daaraan te stellen eisen.

Verbeteringen (vermogensbeheer en risicomanagement)

De implementatie van de verbeteringsmaatregelen met betrekking tot het vermogensbeheer – voortvloeiend uit het DNB beleggingsonderzoek van 2015 – is in 2017 afgerond. DNB heeft eind 2017 bevestigd dat het in 2015 opgestarte beleggingsonderzoek naar tevredenheid afgesloten is. Het vernieuwde vermogensbeheerproces is nu ook opgenomen in de ISAE-3402 rapportage van Appolaris en daarmee geïnstitutionaliseerd.
In 2017 is een verbeteringstraject inzake risicomanagement en IT beveiligingsbeleid in gang gezet dat volgens planning in 2018 zal worden afgerond.

Beleggingsresultaat

Het beleggingsresultaat kwam in 2017 uit op 6,5% wat positief afsteekt ten opzichte van het gemiddelde door pensioenfondsen behaalde rendement. De reden hiervoor is onder andere dat PMA meer dan de meeste andere fondsen in zakelijke waarden belegt en juist deze beleggingen het in 2017 goed deden.
De renteafdekking bij PMA is daarentegen veel lager dan bij de meeste pensioenfondsen. Achtergrond hiervan is de samenstelling van de deelnemers wat het fonds tot een relatief 'jong' fonds maakt.
In 2017 is de rente-afdekking verhoogd van circa 18% naar circa 22,5%. PMA heeft eind 2017 besloten de staffel voor de rente-afdekking zo aan te passen dat de renteafdekking sneller dan voorheen wordt opgehoogd. Het fonds wordt hierdoor minder gevoelig voor rentedalingen, maar profiteert aan andere kant ook minder van rentestijgingen.

Kosten van het fonds

Het investeren in de professionaliteit van PMA en Appolaris heeft direct invloed op de hoogte van de uitvoeringskosten. Deze zijn in 2017 gestegen van € 74 naar € 90 per deelnemer. Het Bestuur heeft vastgesteld dat deze stijging onvermijdelijk is, gezien de noodzaak van een kwaliteitsimpuls voor fonds en uitvoeringsorganisatie om aan de verwachtingen van stakeholders en toezichthouders te voldoen.

Communicatie

Medio 2017 heeft PMA een nieuwe website gelanceerd. Hiermee heeft PMA een moderne website, die voldoet aan de eisen van deze tijd. De MijnOmgeving is benaderbaar via DigiD en bevat nu ook voor gepensioneerde deelnemers interessante informatie. Met behulp van de nieuwe website is het Uniform Pensioenoverzicht van 2017 zoveel mogelijk digitaal verzonden aan de deelnemers. Daarnaast communiceert PMA via het blad Apotheek & Pensioen.

Realisatie van doelen in 2017

Voor 2017 waren de volgende doelen, in de hierna weergegeven tabel, geformuleerd. Achter de doelstellingen is de mate van realisatie beschreven.

Doelstelling voor 2017	Realisatie in 2017
Het Bestuur wil risicomanagement en vermogensbeheer op het gewenste niveau brengen.	Door twee externe adviseurs als lid aan de Beleggingscommissie toe te voegen is het vermogensbeheerbeleid versterkt. De aandacht voor risicomanagement is bestuurlijk sterk toegenomen. Door middel van opleidingen zal risicomanagement in 2018 op niveau worden gebracht.
Besluitvorming over de financiering van de pensioenregeling, inclusief het beleid met betrekking tot eventuele kortingen, en de communicatie hieromtrent naar de deelnemers.	Het Bestuur heeft in 2017 met cao-partijen vier keer overleg gevoerd over de pensioenregeling in al haar facetten. De deelnemers zijn uitdrukkelijk geïnformeerd over wat zij in de toekomst m.b.t. ontwikkeling van de pensioenuitkeringen al dan niet mogen verwachten.
Herijking van de strategische doelstellingen, het uitbestedingsbeleid en de governance.	Het Bestuur heeft in een strategiesessie haar doelstellingen, de governance en het uitbestedingsbeleid herijkt en de uitkomsten hiervan geïmplementeerd.
Bewaken van de strategische agenda, inclusief afstemming met stakeholders.	Het Bestuur heeft voor 2018 een strategische agenda opgesteld, gebaseerd op de strategiediscussie die zij bewaakt en afstemt met stakeholders.

Tot slot

Het Bestuur wil tot slot iedereen bedanken, in het bijzonder alle medewerkers van zijn uitvoeringsorganisatie Appolaris, die zich in het verslagjaar 2017 voor PMA heeft ingezet.

Kerncijfers

Per 31 december	2017	2016	2015	2014	2013
Deelnemersaantallen					
Actieve deelnemers met pensioenopbouw	25.665	25.529	25.340	25.184	25.052
Actieve deelnemers, nog niet premieplichtig	641	600	591	564	573
Gewezen deelnemers met opbouw bij AO	870	819	751	698	644
Gewezen deelnemers	19.582	18.398	17.627	16.929	15.890
Pensioenuitkeringen	6.594	6.215	5.917	5.618	5.475
Aangesloten werkgevers	1.961	1.984	1.936	1.973	1.974
Vermogen en solvabiliteit					
Aanwezige dekkingsgraad (in %)	103,4	96,6	101,3	107,0	118,2
Beleidsdekkingsgraad [1] (in %)	102,3	91,5	101,9	112,6	
Vereiste dekkingsgraad (in %)	125,8	125,4	127,5	123,9	126,4
Pensioenvermogen (x € 1 miljoen)	2.924	2.703	2.474	2.341	2.020
Pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	2.828	2.799	2.441	2.188	1.709
Gemiddelde rekenrente (in %)	1,7	1,5	1,9	2,0	2,9
Premie (in %)					
Werkgever	17,6	17,6	17,6	17,6	19,0
Werknemer	8,8	8,8	8,8	8,8	9,5
Toeslagverlening (per 1 januari, in %)	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
Inkomsten/Uitgaven (x € 1 miljoen)					
Ontvangen premies	92,4	88,3	87,4	87,5	91,7
Uitkeringen	37,4	35,4	32,5	31,6	31,9
Beleggingsopbrengsten	169,6	178,9	83,6	266,4	96,1
Pensioenuitvoeringskosten [2]/deelnemer (in €)	90	74	76	83	78
Vermogensbeheerkosten [3] (in bps)	61	40	60	61	63
Beleggingsportefeuille samenstelling					
Vastrentende waarden	47,5%	48,9%	48,4%	48,6%	47,3%
Aandelen	39,6%	40,6%	40,7%	40,3%	39,9%
Vastgoed	9,2%	9,7%	9,0%	8,6%	9,4%
Overige beleggingen (incl. Overlay)	3,7%	0,8%	1,9%	2,5%	3,4%
Rendement beleggingen (in %)					
Vastrentende waarden	1,2	8,8	0,9	14,5	-3,3
Aandelen	11,3	9,7	7,8	14,8	17,7
Vastgoed	3,1	6,4	11,0	12,4	-1,8
Totaal rendement portefeuille	6,5	7,2	3,9	13,1	5,2
Ontwikkeling benchmark	6,0	7,7	3,2	12,7	5,6
Z-score	0,3	-0,5	0,5	0,3	-0,3
Performancetoets	1,4	2,2	2,1	1,8	1,7

1 Beleidsdekkingsgraad is vanaf 1 januari 2015 ingevoerd, als gemiddelde van de actuele einde maand dekkingsgraden van de laatste 12 maanden.
2 Kosten exclusief de opslag van 6% voor uitvoerings-organisatie Appolaris.
3 Kosten exclusief transactiekosten, inclusief performance fees en algemene kosten.

2 Algemene informatie

Stichting Pensioenfonds Medewerker Apotheken ('PMA'), statutair gevestigd te Den Haag, is opgericht in 1957. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41150113. De laatste statutenwijzigingen waren op 18 oktober 2017 en 1 februari 2018. PMA is een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds en is aangesloten bij de Pensioenfederatie. PMA heeft tot doel uitvoering te geven aan het pensioen uitvoeringsreglement, zoals deze geldt voor de aangesloten apotheken.

2.1 Doelstelling

Missie

PMA zorgt voor een zorgvuldige uitvoering van de door de sociale partners in de bedrijfstak openbare apotheken overeengekomen pensioenregeling(en) ten behoeve van alle belanghebbenden. PMA is voor hen herkenbaar door professionaliteit en korte lijnen, vanuit de kernbegrippen redelijk, correct, netjes en gastvrij.

Visie

PMA is het bedrijfstakpensioenfonds waarin een ieder kan deelnemen die actief is binnen en rond apotheken en de farmacie. Vanuit kennis en betrokkenheid van de branche biedt dit bedrijfstakpensioenfonds een goede pensioenregeling tegen redelijke kosten. Het fonds streeft er naar voor de deelnemers positief onderscheidend te zijn ten opzichte van concurrerende pensioenfondsen.

Strategie

In het dynamisch en complexe speelveld van pensioenfondsen in Nederland is PMA een zelfstandige niche speler voor de medewerkers apotheken met als ambitie doorgroei binnen de bedrijfstak farmacie, met een omvang die ruim voldoende is voor solide continuïteit en gelijktijdig een omvang die klein genoeg is om persoonsgericht en herkenbaar te zijn voor haar deelnemers. PMA heeft verder een eigen uitvoeringsorganisatie in bezit, geheel gericht op het uitvoeren van werkzaamheden in opdracht van PMA.

Kernwoorden voor de komende jaren zijn wendbaarheid, samenwerking en herkenbaarheid. De zelfstandigheid van PMA is geen doel op zichzelf, het goed uitvoeren van de tussen sociaal partners overeengekomen pensioenregeling wel. Zelfstandig verder kunnen is hierbij een goede vertrekpositie.

- Samenwerken op basis van wederzijds belang met andere fondsen om rendement te vergroten, zeker te stellen en kosten te verlagen.
- Wendbaarheid van PMA en haar uitvoeringsorganisatie om kansen te benutten en bedreigingen te ontwijken.
- Variatie in aanbod naar sociale partners met het doel deelnemers meer te faciliteren.

Strategische doelstellingen

PMA is een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds dat zich ten doel stelt, overeenkomstig de bepalingen van haar statuten, het uitvoeringsreglement en de pensioenreglementen, uitkeringen aan (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, gewezen partners en nabestaanden te verstrekken ter zake van arbeidsongeschiktheid, ouderdom en overlijden.
Met inachtneming van criteria die aan maatschappelijk verantwoord beleggen worden gesteld, het streven naar het behalen van een zo hoog mogelijk financieel rendement, zodanig dat de toeslagambitie mogelijk wordt gemaakt (de toeslagverlening uit de opbrengsten gefinancierd kan worden). De toeslagambitie heeft prioriteit, maar wel onder de randvoorwaarde dat de kans en mate van korten aanvaardbare proporties kent.

2.2 Pensioenregeling

PMA verzorgt de pensioenen van ruim 26 duizend werknemers en bijna 20 duizend ex-werknemers, de zogeheten gewezen deelnemers. Meer dan 6 duizend pensioengerechtigden ontvangen een pensioen-uitkering van PMA.

De regelingen die PMA uitvoert, gelden voor de werknemers van wie de werkgevers onder de werkingssfeer van het verplicht gestelde bedrijfstak-pensioenfonds PMA vallen, en daarnaast voor de werknemers die werken bij instellingen die zich vrijwillig hebben aangesloten bij PMA.

De pensioenregelingen van PMA hebben het karakter van een uitkeringsovereenkomst en er wordt pensioen opgebouwd volgens het zogenaamde middelloonsysteem. Sinds januari 2006 is er een onderscheid in de pensioenregeling voor apotheek-medewerkers geboren vóór 1950 en medewerkers geboren in of na 1950. Afgezien van een, zogeheten, stop-loss verzekering voor hoge risico's bij overlijden (tot en met 2017) zijn de pensioenen niet herverzekerd.

Het premieniveau voor 2017 bedraagt 26,4% van de pensioengrondslag voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950. Het opbouwpercentage is 1,875%, net als in 2016. De pensioengrondslag wordt berekend over het salaris exclusief vakantietoeslag minus de franchise van € 12.602 (vanaf 1 april 2017) (2017 tot en met 31 maart en 2016: € 12.453). De opbouw is gemaximeerd op een fulltime salaris van € 103.317 (2016: € 101.519). PMA heeft een nabestaanden-pensioen op basis van een opbouwregeling.

PMA heeft een voorwaardelijke toeslagambitie waarbij er naar gestreefd wordt om de algemene loonindex van de Cao Apotheken te volgen. Deze toeslagambitie wordt vormgegeven door het beleggingsbeleid. Dat wil zeggen dat in de premie geen opslag zit die aangemerkt is voor toekomstige toeslagverlening. Ook wordt er beleidsmatig geen bestemmingsreserve voor aangehouden.

Het Bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. De hoogte van de daadwerkelijk toe te kennen toeslag wordt jaarlijks door het Bestuur vastgesteld en is mede afhankelijk van de dekkings-graad.

2.3 Functionarissen

Bestuur

Namens FNV:
Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg
Dhr. J.G. Huizenga (tot juli 2017)
Dhr. drs. J.P. Veenhuizen, secretaris
Namens CNV Connectief:
Mw. A. Grebenchtchikova BSc (tot augustus 2017)
Namens de Vereniging Zelfstandige Apothekers en de Associatie van Ketenapotheken:
Mw. M.M.J.J. Menheere, apotheker (vanaf maart 2018)
Dhr. B.M.G. Smals, apotheker (tot 31 december 2017)
Dhr. T. Teitsma RA
Dhr. R.A. Velasquez, penningmeester
Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter
Namens de pensioengerechtigden:
Dhr. R.E. Lunsingh (tot 31 december 2017)
Dhr. Mr. H.C.J. Overgaag (vanaf april 2018)

Regie- en Coördinatie Overleg

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter
Dhr. drs. J.P. Veenhuizen, secretaris
Dhr. R.A. Velasquez, penningmeester

Beleggingscommissie

Dhr. B.M.G. Smals, apotheker
Mw. A. Grebenchtchikova BSc (tot augustus 2017)
Dhr. P. Mannaert RC, voorzitter (vanaf 5 mei 2017)
Dhr. drs. P.J. Roelandt
Dhr. R.A. Velasquez (vanaf 20 december 2017)

Pensioen & Communicatiecommissie

Dhr. J.G. Huizenga, voorzitter (tot juli 2017)
Dhr. R.E. Lunsingh
Dhr. A.H.L. van der Wijst, voorzitter (vanaf juli 2017)

Audit- en Riskcommissie

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg
Dhr. T. Teitsma RA, voorzitter
Dhr. drs. J.P. Veenhuizen

Verantwoordingsorgaan

Namens FNV:
Mw. J.C.M. Beemsterboer-Tol
Mw. S.C.R. Terlouw, secretaris
Mw. K.W. de Vries
Namens CNV Connectief:
Mw. E. van der Graaf
Dhr. C.J. Piket

Namens de Vereniging Zelfstandige Apothekers en de Associatie van Ketenapotheken:
Dhr. L.C.G.M. Bakkers, apotheker, plaatsvervangend voorzitter
Dhr. drs. J.P.B. Brand, voorzitter
Namens gepensioneerden:
Mw. G.M. van der Linden, plaatsvervangend secretaris

Raad van Toezicht

Mw. E.L. Snoeij, voorzitter
Dhr. J.N. Berkemeijer AAG
Dhr. drs. G.E. van de Kuilen (tot 31 december 2017)
Mw. drs. I.A. Nijhuis MMS (vanaf maart 2018)

Uitvoeringsorganisatie

Appolaris B.V.

Compliance officer

Partner in Compliance (PiC)

Accountant

PricewaterhouseCoopers

Uitvoerend actuaris

Milliman Pensioenen

Certificerend actuaris

Willis Towers Watson

2.4 Governance

Bestuur

Het Bestuur vertegenwoordigt het pensioenfonds en draagt de (eind)verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregelingen en het daartoe behorende pensioen- en beleggingsbeleid. Het Bestuur vergadert ongeveer tien keer per jaar. Besluitvorming vereist de aanwezigheid of vertegenwoordiging van ten minste vijf bestuursleden en een meerderheid van de uitgebrachte stemmen.

Het Bestuur kent de volgende commissies;
- Pensioen- en Communicatiecommissie (PCC);
- Audit & Riskcommissie (ARC);
- Beleggingscommissie (BC); en
- het Regie- en Coördinatieoverleg (RCO).

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke leden. De Raad van Toezicht heeft tot taak het toezicht houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit acht leden en deze leden vertegenwoordigen de werknemers, de werkgevers en de pensioengerechtigden. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een oordeel over het door het Bestuur gevoerde beleid en gemaakte beleidskeuzes.

In hoofdstuk 8 wordt uitgebreid ingegaan op de governance van het pensioenfonds.

3 Financieel overzicht

3.1 Resultaat 2017

Het saldo van baten en lasten in 2017 is € 193 miljoen positief (2016: € 129 miljoen negatief). Dit wordt in onderstaande tabel gespecificeerd.

BATEN EN LASTEN x € MILJOEN

	2017	2016
Premiebijdragen (werkgevers en werknemers)	92	88
Beleggingsresultaten	170	179
Totaal baten	**262**	**267**
Pensioenuitkeringen	37	35
Pensioenuitvoeringskosten	3	3
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	29	358
Overige lasten	0	0
Totaal lasten	**69**	**396**
Saldo van baten en lasten	**193**	**-129**

De belangrijkste oorzaken van het positieve saldo in 2017 zijn de beleggingsopbrengsten en. de daling van de Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV) als gevolg van de stijging van de rente. De beleggingsopbrengsten zijn iets lager dan vorig jaar (€ 170 miljoen, in 2016 nog € 179 miljoen), met name door een lager rendement op de vastrentende waarden. Daarentegen is het rendement op de aandelenportefeuille iets beter dan vorig boekjaar. Daar waar aandelen profiteerden van het economisch herstel, hadden de vastrentende waarden last van de daarmee gepaard gaande rentestijging.

Door de gestegen rente daalde de VPV. Door het relatief lage niveau van afdekking van het renterisico (ultimo 2017 is op basis van op marktrente van swaps 23,8% afgedekt, ultimo 2016 was dit 17,7%) heeft PMA baat gehad van de rentestijging in 2017. In combinatie met de jaarlijkse aangroei van nieuwe pensioenaanspraken en de uitkeringen in 2017 was de mutatie van de VPV per saldo gering (+ € 29 miljoen ofwel 1%).

In 2017 heeft PMA een beleggingsrendement behaald van 6,5% (in 2016: 7,2%). Dit is 0,5%-punt meer dan de benchmark vastgelegd in de normportefeuille. De Z-score, de voor bedrijfstakpensioenfondsen verplichte beleggingsprestatietoets, was in 2017 positief (0,3; in 2016 was de z-score 0,5 negatief). De bijbehorende performancetoets inclusief presentatiecorrectie (van 1,28%-punt) van de Z-scores over 5 jaar is positief (+1,4, in 2016: +2,2) en voldoet daarmee aan de norm. In paragraaf 5.4 wordt hier nader op ingegaan.

Het rendement van +6,5% is na aftrek van vermogensbeheerkosten. PMA heeft 61 basispunten (bps = 0,01%) aan vermogensbeheerkosten gemaakt in 2017, en 5 basispunten aan transactiekosten (samen 66 bps of € 18,4 miljoen, in 2016: 52 bps of € 13,5 miljoen). Meer informatie hierover staat in paragraaf 3.8.

De premie is in 2017 gelijk gebleven op 26,4% van de pensioengrondslag (salaris exclusief vakantiegeld en minus de franchise). Doordat de premie lager was dan de kosten van de opgebouwde rechten, had dit een negatief effect op het resultaat. De werkelijk ontvangen premie was wel hoger dan de (o.b.v. verwachte rendementen) gedempte kostendekkende premie, waarmee wordt voldaan aan de wettelijke toetsing hierop (zie ook paragraaf 4.4). Verdere actuariële resultaten komen terug in hoofdstuk 6.

3.2 Dekkingsgraden

De wettelijke beslissingen en de toetsing van de dekkingsgraden worden gebaseerd op het gemiddelde van de laatste 12 maandeindedekkingsgraden: de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is in 2017 gestegen van 91,5% naar 102,3%. Deze stijging is voornamelijk veroorzaakt door de gestegen rente waardoor ook het 12-maands gemiddelde van de maandeinde-dekkingsgraden een stijgende trend aangaf. De rekenrente (op basis de Ultimate Forward Rate (UFR)-rentecurve) is in 2017 gestegen van 1,51% naar 1,63%.

De reële dekkingsgraad waarin de verwachte toekomstige inflatie is opgenomen (op basis van actuariële methode, conform FTK), was eind 2017 81,7% (eind 2016 was dit 73,8%).

De resultaten over 2017 leiden tot de onderstaande mutatie van de actuele dekkingsgraad.

1 Het resultaat op premie bestaat uit de ontvangen premies minus de benodigde toevoeging aan de voorziening voor de in het verslagjaar toegekende pensioenaanspraken. De bijdrage aan de dekkingsgraad is negatief als gevolg van de lage rente waarmee de voorziening voor nieuw opgebouwde rechten wordt berekend. Deze is lager dan de verwachte rendementen waarop de premie is gebaseerd.
2 De gedane uitkeringen die vrijvallen hebben een marginaal effect.
3 De toeslagverlening in 2017 was, net als in 2016, 0% waardoor het geen effect had op de dekkingsgraad.
4 Beoogd wordt dat de beleggingsresultaten de stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van rente-effecten ten minste goedmaken. De stijging van de waarde van de beleggingen was in 2017 positief, terwijl door het effect van de gestegen UFR-rekenrente de VPV omlaag ging, hetgeen leidde tot een positief effect op de dekkingsgraad.
5 De post overige effecten betreft het saldo van het resultaat op arbeidsongeschiktheid, kostenvoorzieningen en levensverwachting en het rest-effect door het verschil tussen individuele mutaties en de totale mutatie.

ONTWIKKELING ACTUELE DEKKINGSGRAAD IN %

	2017	2016
Dekkingsgraad 1 januari	**96,6**	**101,3**
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
1 Resultaat op premies	-0,5	-0,3
2 Gedane uitkeringen	0,0	0,0
3 Toeslagverlening	0,0	0,0
4 Rente voorzieningen rendement beleggingen	7,8	-4,4
5 Overige effecten	-0,5	0,0
Dekkingsgraad 31 december	**103,4**	**96,6**

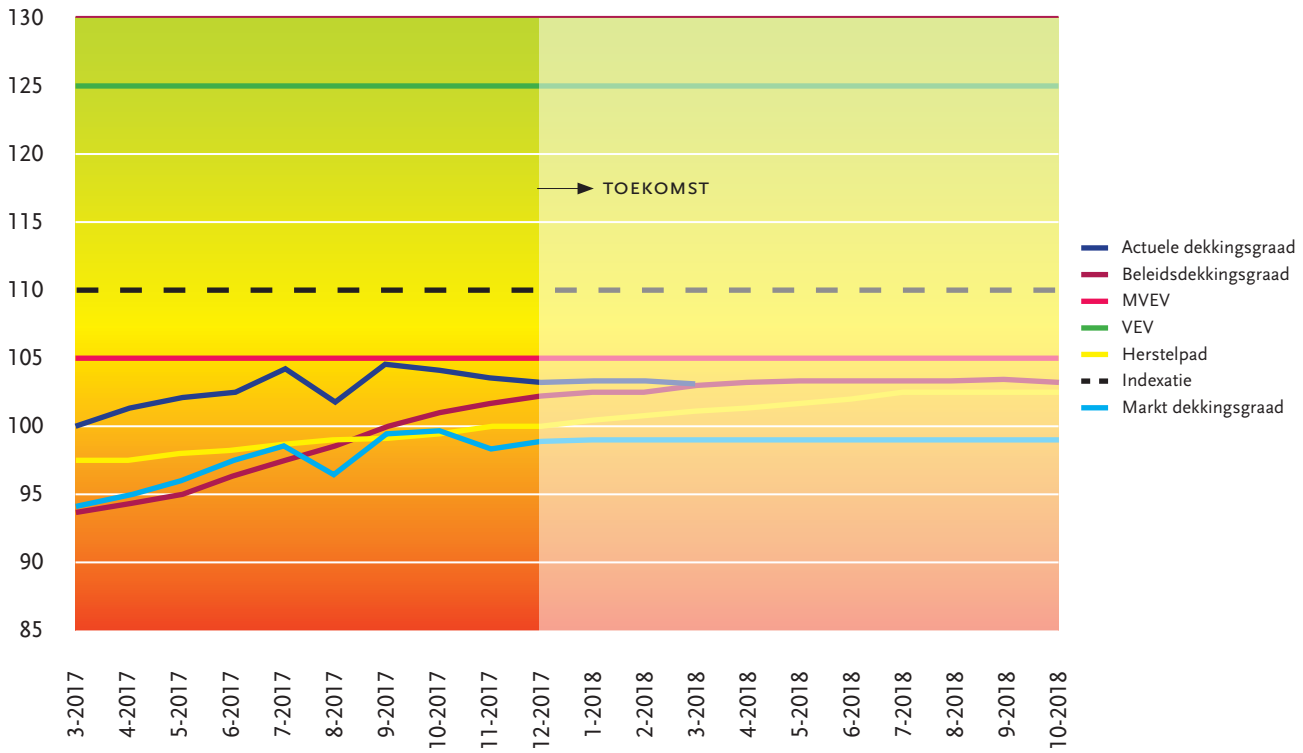
3.3 Vereiste dekkingsgraad

De dekkingsgraad van een pensioenfonds dient hoger te zijn dan de (strategisch) vereiste dekkingsgraad of Vereist Eigen Vermogen (VEV). Het VEV is berekend op basis van een vereiste buffer waarmee, statistisch berekend, voldoende middelen aanwezig zijn om negatieve gevolgen van externe (markt-) ontwikkelingen grotendeels op te vangen. Deze wordt berekend conform het FTK kader op basis van het beleggingsbeleid van PMA in combinatie met de specifieke samenstelling van de aanspraken van deelnemers. Deze buffervereiste wordt vaak gepresenteerd als een procentuele opslag op de dekkingsgraad.
Daarnaast geldt het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) waarover een pensioenfonds moet beschikken. Voor PMA geldt een MVEV van 104,6%.

Eind 2017 en eind 2016 was er derhalve ook sprake van een tekort ten opzichte van de MVEV (zie ook paragraaf 3.6).
Voor PMA is de strategisch vereiste dekkingsgraad in 2017 gestegen van 125,4% naar 125,7%. Eind 2017 en eind 2016 was er daarmee sprake van een reservetekort. De stijging is voornamelijk het gevolg van het hogere niveau beursgenoteerd onroerend goed ten opzichte van direct vastgoed en in mindere mate het gevolg van hogere rente.[1] wat grotendeels wordt gecompenseerd door een hogere renteafdekking

In onderstaande grafiek is de ontwikkeling van de verschillende dekkingsgraden weergegeven inclusief het Herstelpad met de verwachte ontwikkeling in het Herstelplan 2017. Tenslotte is de verwachte ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad weergegeven bij een gelijkblijvende actuele dekkingsgraad.

ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD PMA 2017



1 Hogere rentes hebben invloed op de bufferberekening omdat de schokken die berekend worden relatief zijn en die bij hogere rentes een hogere waarde opleveren. Dit geeft direct een hogere buffervereiste en dus een verhoging van de vereiste dekkingsgraad.

3.4 Evaluatie herstelplan en haalbaarheidstoets

Vanwege het tekort bij PMA, heeft het Bestuur eind maart 2017 verplicht een herstelplan ingediend bij DNB. In het Herstelplan is te zien hoe de dekkingsgraad van PMA zich minimaal tot het niveau van de vereiste dekkingsgraad ofwel het Vereist Eigen Vermogen (VEV) herstelt in een tijdsbestek van 10 jaar. Het Herstelplan wordt jaarlijks opnieuw opgesteld als er een reservetekort is. Vanaf eind 2009 is bij PMA sprake van een reservetekort (dekkingsgraad < VEV). De ontwikkelingstabel van het Herstelplan 2017 is opgenomen als bijlage bij dit jaarverslag. DNB heeft dit plan goedgekeurd

Onderstaande tabel geeft inzicht in het daadwerkelijke verloop van de dekkingsgraad in 2017 ten opzichte van het verloop zoals geschat in het Herstelplan 2017. De feitelijke ontwikkeling loopt vooruit op het Herstelplan veronderstelde pad. Dit komt voornamelijk door de rentestijging die een positief effect had op de dekkingsgraad en door de positieve beleggingsopbrengsten.

In het Herstelplan was voor 2017 uitgegaan van een gemiddeld verwacht (meetkundig) rendement van 4,4% en geen renteontwikkeling. Het werkelijke rendement was met 6,5% hoger.

In 2017 is deels aan de eisen van de, sinds 2015 wettelijk verplichte, haalbaarheidstoets voldaan. De haalbaarheidstoets wordt elk jaar berekend en toetst, met toepassing van een jaarlijks volledige toeslagverlening ter grootte van de prijsinflatie, een pensioenresultaat op basis van een prognose van de verwachte pensioenuitkeringen voor de komende 60 jaar, gedeeld door de opgebouwde uitkeringsaanspraken plus prijsinflatie. Het verwachte gemiddelde pensioenresultaat op fondsniveau komt op basis van deze berekening in 2017 uit op 81,0% (2016; 84,8%) en is daarmee boven de, daaraan door PMA, gestelde ondergrens van 80%. De procentuele afwijking van het pensioenresultaat op fondsniveau in een slechtweerscenario is door PMA op maximaal 40% lager dan het gemiddelde pensioenresultaat bepaald. In 2017 is hieraan niet voldaan, de grootste afwijking was 40,9% (in 2016; 38,6%). Dit zou resulteren in een pensioenresultaat van 47,9% (2016: 52,1%). De daling werd veroorzaakt door een verschuiving binnen de beleggingsportefeuille naar meer zakelijke waarden en van (inflatie gerelateerde-) staatsobligaties naar bedrijfsobligaties en bedrijfsleningen. Over het niet halen van de haalbaarheidstoets in het slechtweerscenario heeft in 2017 overleg met de sociale partners plaatsgevonden. De resultaten van de haalbaarheidstoets zijn geaccepteerd. In de ALM studie van 2018 zullen de consequenties voor de haalbaarheidstoets zichtbaar gemaakt worden als onderdeel van het besluitvormingsproces.

	2017 Feitelijk	2017 Herstelplan
Dekkingsgraad 1 januari	**96,6%**	**96,6%**
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
Ontvangen premie t.o.v. benodigde premie	-0,5%	-0,5%
Gedane uitkeringen	0,0%	0,0%
Toeslagverlening	0,0%	0,0%
Rente voorzieningen en rendement beleggingen	7,8%	4,4%
Overige effecten	-0,5%	-0,1%
Dekkingsgraad 31 december	**103,4%**	**100,4%**

3.5 Toeslagen

De ambitie van PMA is om de pensioenen te laten meestijgen met de loonstijgingen van de Cao Apotheken. In 2017 heeft cao-loonstijging plaatsgevonden; er is door deze cao sprake van een salarisstijging voor de medewerkers in de apotheken met terugwerkende kracht tot 2016. Deze wijziging wordt aan 2017 toegerekend. Het Bestuur heeft besloten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2018. Sinds 2009 zijn de volgende toeslagen verleend:

Datum toeslagverlening	Toeslag	CAO loonontwikkeling (voorliggende jaar)	Achterstallige toeslag
1 januari 2017	0,00%	2,444%	2,444%
1 januari 2016	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2015	0,00%	1,00%	1,00%
1 januari 2014	0,50%	0,50%	0,00%
1 januari 2013	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2012	0,00%	0,75%	0,75%
1 januari 2011	0,75%	0,75%	0,00%
1 januari 2010	3,25%	3,25%	0,00%
1 januari 2009	2,00%	4,75%	2,75%

De toeslag per 1 januari 2017 was gelijk aan de cao-loonstijgingen in het voorgaande jaar. Hiermee blijft de totale achterstallige toeslag op 6,944% (2009: 2,75%, 2012: 0,75%, 2015: 1,0%, 2016: 0,0% en 2017: 2,444%). De verwachting is dat er de komende jaren geen (volledige) toeslag kan worden toegekend, omdat de reserves van PMA laag zijn vergeleken met de wettelijke vereisten hiervoor en het benodigde herstel weinig ruimte biedt. Hiermee wordt niet aan de ambitie om toeslag te verlenen voldaan.

3.6 Korting

Het Bestuur kan als noodmaatregel besluiten de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten te verminderen (te korten), indien overige maatregelen in het herstelplan niet voldoende zijn. Deze situatie kan zich voordoen indien:

- Uit het herstelplan blijkt dat met inzet van overige financiële sturingsmiddelen herstel tot het VEV binnen de wettelijke termijnen niet mogelijk is. Vermindering van aanspraken zal dan in principe gespreid over de duur van het herstelplan plaatsvinden. Alleen de korting in het eerste jaar wordt onvoorwaardelijk toegepast. Eventuele kortingen in latere jaren worden alleen toegepast indien en voor zover dit noodzakelijk blijkt bij het in dat jaar op te stellen herstelplan.
- Er op zes achtereenvolgende (jaarlijkse) meetmomenten sprake is van een beleidsdekkingsgraad die lager is dan de minimale vereiste dekkingsgraad; en tevens van een actuele dekkingsgraad die op dat moment lager is dan de minimale vereiste dekkingsgraad. Hierdoor zal het pensioenfonds genoodzaakt zijn de situatie van dit tekort per direct op te heffen door het korten van de opgebouwde aanspraken en rechten. Deze korting is onvoorwaardelijk. Hoewel de totale korting direct volledig in de financiële positie dient te worden verwerkt, wordt deze in principe gespreid over de maximaal toegestane looptijd.

Het Bestuur behoudt zich het recht voor om, binnen de wettelijke mogelijkheden en een evenwichtige belangafweging in ogenschouw nemend, een extra (of meer dan evenredige) korting toe te passen boven op de methodiek van de zes achtereenvolgende meetmomenten.

Bij het toepassen van een korting wordt in beginsel niet gedifferentieerd tussen deelnemers (actieven) en gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en overige aanspraakgerechtigden (niet-actieven). In geval van korting vindt op verschillende momenten en manieren (o.a. in het jaarverslag en via nieuwsbrieven) communicatie plaats met belanghebbenden.

PMA heeft in 2017 en in de voorgaande jaren geen kortingsmaatregelen hoeven in te voeren.

3.7 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer staan in onderstaande tabel.

De uitvoeringskosten van de pensioenadministratie zijn gestegen ten opzichte van 2016. Dit komt met name door extra inspanningen op het gebied van risicomanagement. Het aantal deelnemers (actief & pensioengerechtigd) is licht gestegen in 2017, maar dit compenseerde de kostenstijging niet. PMA heeft een groot aantal gewezen deelnemers waardoor er een groot verschil is tussen de kosten per deelnemer inclusief en exclusief deze gewezen deelnemers. De Pensioenfederatie schrijft voor om de kosten exclusief gewezen deelnemers op te nemen, omdat deze categorie deelnemers relatief weinig inspanning kosten. De kosten zijn in 2017, net als in 2016, binnen de begroting gebleven.

Lane Clark & Peacock Netherlands BV heeft een jaarlijkse benchmark van uitvoeringskosten van bijna alle pensioenfondsen in Nederland. In 2016 werden gemiddeld € 115 pensioenuitvoeringskosten per deelnemer gemaakt (conform 2015).
ABP en PFZW zitten op € 79 respectievelijk € 68, de overige 230 onderzochte fondsen op gemiddeld € 141 per deelnemer. De grootste fondsen hebben de laatste jaren een daling laten zien, de kleinere fondsen juist stijgende kostentrends. Het vergelijken van kosten is complex, de onderliggende fondsstructuren en keuzes kunnen de vergelijkbaarheid flink verminderen. PMA zit in 2017 bij de fondsen met de laagste pensioenuitvoeringskosten; in de analyse van de 2016 cijfers zou PMA bij de laagste 10 behoren.

UITVOERINGSKOSTEN PER DEELNEMER in €

	2017	2016
Kosten pensioenuitvoering	3.158.946	2.561.703
Kosten pensioenuitvoering, excl. opslag *	3.040.946	2.464.707
Aantal deelnemers:		
Actief (incl. Arbeidsongeschikten) + Pensioenuitkering	33.770	33.163
Uitvoeringskosten per deelnemer	90,1	74,3
Aantal deelnemers:		
Actief + Pensioenuitkering + Gewezen	53.352	51.561
Uitvoeringskosten per deelnemer	57,0	47,8

* Opslag voor uitvoeringskosten van Appolaris die na aftrek van vennootschapsbelasting weer als resultaat deelnemingen door PMA wordt ontvangen. Dit drukt derhalve niet op de kosten ten laste van de deelnemers

3.8 Vermogensbeheerkosten

De vermogensbeheerkosten zijn ontleend aan de direct gefactureerde kosten en aan periodieke rapportages en jaarrekeningen van de beleggingsfondsen. Daarnaast zijn de door PMA ontvangen kortingen op management fees van fondsen meegenomen in de berekening van de totale beheerkosten. In onderstaande tabel worden de totale kosten gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen.

De externe vermogensbeheerkosten zijn hoger dan in 2016, met 51 basispunten (bps) tegen 31 bps vorig jaar. 2016 was relatief laag in vergelijking met 2015; toen waren de kosten € 13,2 miljoen ofwel 53 bps. De stijging in 2017 ten opzichte van 2016 heeft diverse oorzaken. De belangrijkste zijn;

- Medio 2016 is de grote portefeuille Duitse Staatsobligaties voor een groot deel omgezet in actieve mandaten in staatsobligaties en bedrijfsleningen in combinatie met een swap-portefeuille. Dit resulteerde in circa € 2 miljoen extra kosten.
- In de private equity fondsen en bedrijfsleningen viel vorig jaar een reservering voor prestatiebonus vrij en dit jaar niet wat resulteert in € 2,2 miljoen relatief hogere beheerkosten dit jaar. Daarnaast zijn in 2017 de prestatiebeloningen € 0,4 miljoen hoger en heeft de geplande uitbreiding in de bedrijfsleningen in 2016 voor 2017 geleid tot circa € 0,5 miljoen kosten.
- Door de stijging van het gemiddeld belegd vermogen met 9% stijgen ook de totale kosten.
- Rebates (kortingen op beheerfee) en kostenafrekeningen kunnen soms vertraagd ontvangen worden waardoor er een verschuiving tussen jaren kan ontstaan.

De stijging van de interne toegerekende beheerkosten wordt met name veroorzaakt door toenemende inspanningen op het gebied van risicomanagement en uitbreiding van de afdeling beleggingen bij de uitvoeringsorganisatie.

De opgenomen transactiekosten zijn deels gebaseerd op schattingen. De door eigen handelen geïnitieerde transactiekosten zijn redelijk in te schatten. Daar waar kosten niet bekend zijn, is gebruik gemaakt van schattingen volgens de richtlijnen van de Pensioenfederatie. De kosten binnen de beleggingsfondsen worden niet meegenomen omdat daar onvoldoende inzicht in is. De transactiekosten worden in totaal geschat op € 1,4 miljoen, flink lager dan de € 3,4 miljoen van 2016. Hierbij is de daling

VERMOGENSBEHEERKOSTEN x € 1 MILJOEN

	2017	2016
Gemiddeld belegd vermogen	2.809,3	2.577,4
Gefactureerde externe beheerkosten	3,9	2,5
Beheerkosten in de fondsen	10,5	5,5
Subtotaal	14,4	8,0
Relatieve kosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen (in bps)	**51**	**31**
Interne toegerekende beheerkosten	2,7	2,3
Subtotaal	17,0	10,3
Relatieve kosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen (in bps)	**61**	**40**
Transactiekosten	1,4	3,2
Totaal vermogensbeheerkosten	18,4	13,5
Totale relatieve kosten (in bps)	**66**	**52**

verklaard uit het lagere totale bedrag aan transacties. In 2016 was dit hoger vanwege de uitgevoerde transitie in de vastrentende waarden portefeuille.

De 66 basispunten relatieve kosten van het vermogensbeheer zijn hoger dan het gemiddelde van pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Vermogensbeheerkosten zijn echter moeilijk vergelijkbaar tussen pensioenfondsen of met een algemene kostenbenchmark, omdat ze afhankelijk zijn van de mix van de verschillende typen beleggingen in een pensioenfonds. Het beheer van een obligatieportefeuille is bijvoorbeeld goedkoper dan het beheren van een vastgoedportefeuille en private equity is over het algemeen weer duurder dan vastgoed. Ook zijn de vermogensbeheerkosten afhankelijk van een actieve of passieve managementstijl. PMA belegt bijvoorbeeld in bedrijfsleningen waarvoor veel werk moet worden gedaan wat zich vertaalt in hogere kosten. Deze kosten moeten derhalve altijd worden gerelateerd aan het verwachte rendement en de daarbij gelopen risico's.

In onderstaande tabel worden de vermogensbeheerkosten van PMA gesplitst per categorie en gerelateerd aan het gemiddeld vermogen per categorie in 2017. In de tabel daaronder ziet u de (herziene) vergelijkende cijfers over 2016.

De vermogensbeheerkosten en transactiekosten per categorie zijn bovenstaand reeds toegelicht. Deze kosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd opgenomen in de beleggingsopbrengsten. In de jaarrekening zijn alleen de direct aan PMA gefactureerde kosten opgenomen en niet de vermogensbeheerkosten die in de beleggingsfondsen worden gemaakt.
In 2017 is een start gemaakt met de vereenvoudiging van de beleggings portefeuille door te streven naar minder fondsen en mandaten alsmede eenvoudiger beleggingsproducten. Dit zal naar verwachting een verlagend effect hebben van de vermogensbeheerkosten.

BEHEERKOSTEN PER CATEGORIE x € 1 MILJOEN

2017	Gemiddeld vermogen	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)	Transactie-kosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.344,5	6,1	46	1,0	8
Aandelen	1.122,2	5,1	45	0,1	1
Private Equity	45,3	1,3	285	0,0	0
Vastgoed	264,5	1,9	70	0,2	9
Overig	32,8	0,0	2	0,1	21
Totaal	**2.809,3**	**14,4**	**51**	**1,4**	**5**

BEHEERKOSTEN PER CATEGORIE x € 1 MILJOEN

2016	Gemiddeld vermogen	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)	Transactie-kosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.254,1	3,1	25	2,3	18
Aandelen	1.002,0	3,7	36	0,3	3
Private Equity	45,8	(0,4)	-80	0,0	1
Vastgoed	250,3	1,6	62	0,5	19
Overig	25,1	-	7	0,1	22
Totaal	**2.577,4**	**8,0**	**31**	**3,2**	**12**

4 Pensioenen

4.1 De pensioenregeling

Algemeen

Op hoofdlijnen wordt onderstaand een beschrijving gegeven van de pensioenregeling. De volledige inhoud van de regeling is te vinden op de website van PMA.

Het pensioen is gebaseerd op het middelloonsysteem. De pensioenopbouw start op de leeftijd van 20 jaar. De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar.

In 2017 werd 1,875% van de pensioengrondslag opgebouwd aan ouderdomspensioen. De grondslag wordt berekend over het salaris minus een franchise. In 2017 gold een maximum fulltime salaris waarover pensioen wordt opgebouwd van € 103.317 per jaar.

Nabestaandenpensioen

Alle deelnemers, ook degenen die nog geen pensioen opbouwen, zijn standaard verzekerd voor:

- Partnerpensioen: de opbouw bedraagt 70% van de opbouw van het ouderdomspensioen.
- Anw-hiaatverzekering: hiermee wordt een eventuele korting op de wettelijke Anw-uitkering, of het geheel ontbreken van deze uitkering, gecompenseerd. De hoogte is mede afhankelijk van het parttime percentage van de deelnemer.
- Wezenpensioen: de opbouw bedraagt per kind 14% van de opbouw van het ouderdomspensioen.

Vrijwillige voortzetting pensioenopbouw

Indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, is het voor de deelnemer mogelijk om na het einde van de dienstbetrekking de pensioenopbouw gedurende maximaal drie jaar vrijwillig voort te zetten. De deelnemer betaalt tijdens de vrijwillige voortzetting de volledige pensioenpremie, dus ook het gedeelte dat de werkgever normaal gesproken betaalt.

Keuzemogelijkheden pensioen (flexibilisering en individualisering)

Er zijn binnen de pensioenregeling van PMA een aantal keuzemogelijkheden waarmee het pensioen (met inachtneming van fiscale grenzen) kan worden aangepast aan de persoonlijke situatie van de deelnemer. Dit betreft de mogelijkheid om:

- zelf het moment te kiezen, tussen een leeftijd van 55 en 67 jaar, waarop het pensioen ingaat;
- partnerpensioen om te zetten in extra ouderdomspensioen, of andersom;
- in geval van pensionering vóór de AOW-ingangsdatum: extra pensioen in te kopen tot de AOW-leeftijd;
- te kiezen voor een hoger pensioen in de eerste 10 jaar na pensionering en een lager pensioen gedurende de latere jaren;
- te kiezen voor deeltijdpensioen.

Arbeidsongeschiktheid

De pensioenregeling voorziet in een premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid. Indien sprake is van gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid vindt premievrije opbouw naar rato plaats.

Voor werknemers die op of na 1 januari 2004 ziek worden of zijn geworden is een collectieve verzekering afgesloten voor het zogenaamde WGA-hiaat, en wel middels een arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP). Werknemers die vóór 1 januari 2004 ziek zijn geworden hebben mogelijk nog recht op een AOP-uitkering gebaseerd op het WAO-hiaat. Het AOP voorziet in een aanvulling op de wettelijke uitkering.

Toeslagverlening

De pensioenregeling voorziet in een voorwaardelijke toeslagverlening van alle pensioenen, waaronder te verstaan:

- de door de actieve werknemers opgebouwde aanspraken;
- de door de vertrokken deelnemers verworven aanspraken;
- de door de gepensioneerden verworven rechten op ingegaan pensioen.

Het beleid is dat er naar gestreefd wordt dat de pensioenen in een gelijke verhouding tot de salarissen (algemeen niveau CAO Apotheken) blijven staan. Voorwaarde voor de jaarlijkse verhoging is dat de financiële positie van PMA dat toelaat. Is dat niet het geval, dan wordt de toeslagverlening geheel of gedeeltelijk overgeslagen. De toeslagverlening is dus voorwaardelijk; er is geen recht op toeslagverlening en het is ook voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagverlening zal plaatsvinden. Het bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre toeslagverlening kan worden toegepast. PMA heeft geen geld gereserveerd of extra premie gevraagd voor toekomstige toeslagverlening. PMA betaalt de toekomstige verhogingen van de pensioenen uit de beleggingsrendementen.

4.2 Deelnemers

In 2017 is het aantal actieve deelnemers gestegen met 0,7% (in 2016 was de stijging 0,8%). De beperkte stijging past in het beeld van een stabiliserend aantal actieve deelnemers over de afgelopen periode. In onderstaand overzicht zijn de actieve deelnemers uitgesplitst naar geslacht. De toename van het aantal actieve deelnemers wordt volledig veroorzaakt door de stijging bij vrouwen. Vrouwen vormen met 88,2% veruit het grootste deel van de actieve deelnemers.

OVERZICHT ACTIEVE DEELNEMERS NAAR GESLACHT

Stand 31 december	Aantal 2017	Percentage 2017	Aantal 2016	Toename in 2017
Vrouwen	23.207	88,2%	23.029	0,8%
Mannen	3.099	11,8%	3.100	0,0%
Totaal	**26.306**	**100,0%**	**26.129**	**0,7%**

Stand 31 december	Aantal 2016	Percentage 2016	Aantal 2015	Toename in 2016
Vrouwen	23.029	88,1%	22.862	0,7%
Mannen	3.100	11,9%	3.069	1,0%
Totaal	**26.129**	**100,0%**	**25.931**	**0,8%**

In de tabel op de volgende pagina is het aantal actieve deelnemers uitgesplitst naar leeftijdscategorie. De enige groep die stijgt, is de groep van 55 jaar en ouder. Behalve aangroei vanuit de categorie 45 tot 55 jaar, komt dit ook doordat werknemers langer doorwerken. De grootste daling zit in de groep 35 tot 45 jaar. Ook bij de groep tot 45 tot 55 jaar is in 2017 een daling te zien.

OVERZICHT ACTIEVE DEELNEMERS NAAR LEEFTIJD

	Ultimo 2017		Ultimo 2016		Toename van het aantal	
	aantal	%	aantal	%	2017	2016
55 jaar en ouder	5.030	19%	4.686	18%	7%	8%
45 tot 55 jaar	6.449	24%	6.500	25%	-1%	1%
35 tot 45 jaar	5.767	22%	5.857	22%	-2%	-3%
25 tot 35 jaar	5.951	23%	5.964	23%	0%	1%
Tot 25 jaar	3.109	12%	3.122	12%	0%	-2%
Totaal deelnemers	**26.306**	**100%**	**26.129**	**100%**	**0,7%**	**0,8%**

Vervolgens is relevant hoe het aantal actieve deelnemers zich verhoudt tot het totale volume van het aantal werkuren. Uit onderstaande tabel wordt duidelijk dat het totaal aantal werkuren per week met 1,1% iets harder is gestegen dan het aantal actieve deelnemers. De gemiddelde werkweek is daardoor met iets toegenomen naar 24,6 uur.

ONTWIKKELING GEMIDDELD AANTAL WERKUREN

	Actieve deelnemers	Totaal aantal werkuren per week	Toename werkuren per week	Gemiddeld aantal werkuren
Per eind 2013	25.625	619.700	-0,8%	24,2
Per eind 2014	25.748	626.600	1,1%	24,3
Per eind 2015	25.931	634.500	1,3%	24,5
Per eind 2016	26.129	640.700	1,0%	24,5
Per eind 2017	26.306	647.600	1,1%	24,6

Verplicht versus vrijwillig aangesloten

De actieve deelnemers hebben een dienstverband bij:

1 een verplicht bij PMA aangesloten openbare apotheek, of
2 een werkgever die zich op vrijwillige basis heeft aangesloten bij PMA.

Eind 2017 bedraagt het aantal dienstverbanden bij een verplicht aangesloten openbare apotheek 89,8% en bij een vrijwillig aangesloten werkgever 10,2% van het totaal.

Arbeidsongeschiktheid

In 2017 is het aantal arbeidsongeschikten gestegen met 5,0% (in 2016 was de stijging 6,6%). Daarmee komt het totaal aantal (gedeeltelijk) arbeidsongeschikte deelnemers per eind 2017 uit op 995. De toename van de afgelopen jaren is deels te verklaren doordat arbeidsongeschikte deelnemers later met pensioen gaan (vanwege stijging van de pensioenrichtleeftijd en de AOW-leeftijd). Voor de meeste arbeidsongeschikten geldt dat de pensioenopbouw premievrij wordt voortgezet. Daarnaast ontvangt een deel van de arbeidsongeschikten een arbeidsongeschiktheidspensioen (een aanvulling op de wettelijke uitkering).

ARBEIDSONGESCHIKTHEID: AANTALLEN PER HET EIND VAN DE LAATSTE VIJF JAREN

Ultimo	2017	2016	2015	2014	2013
Volledig arbeidsongeschikt	719	678	630	576	534
Gedeeltelijk arbeidsongeschikt	276	270	259	258	245
Totaal	**995**	**948**	**889**	**834**	**779**

Van het aantal deelnemers dat eind 2017 gedeeltelijk arbeidsongeschikt is, zijn er 125 nog werkzaam bij een bij PMA aangesloten werkgever.

4.3 Premies

Ten behoeve van de financiering van de pensioenrechten worden aan de aangesloten werkgevers en hun werknemers pensioenpremies in rekening gebracht. Hierbij geldt dat werknemers 1/3e deel en werkgevers 2/3e deel van de benodigde middelen bijdragen.

Werknemers betalen vanaf de maand dat ze 20 jaar worden een deelnemersbijdrage voor hun pensioenopbouw. De werkgeversbijdrage wordt gerelateerd aan het totaal aantal in dienst zijnde werknemers, dus met inbegrip van werknemers jonger dan 20 jaar.

De totale premielast voor de branche was in 2017 circa 15,2 % van de loonsom (12 x maandsalaris + vakantietoeslag). In 2016 was dit 14,9%.

In 2017 werd € 92,4 miljoen premie ontvangen, een toename van € 4,1 miljoen (4,6%) ten opzichte van 2016. Deze toename is te verklaren door de structurele salarisverhogingen van de Cao Apotheken 2016-2017 en door een lichte stijging van het aantal actieve deelnemers.

In de onderste tabel ziet u het verloop van de premiepercentages[2].

OVERZICHT ONTVANGEN PENSIOENPREMIES x € 1 MILJOEN

	Totale premie 2017	Totale premie 2016	Totale premie 2015	Totale premie 2014	Totale premie 2013
Werkgevers	61,7	58,9	58,3	57,8	60,7
Werknemers	30,7	29,4	29,1	28,8	30,3
Totaal	**92,4**	**88,3**	**87,4**	**86,6**	**91,0**

PREMIEPERCENTAGES

	2017	2016	2015	2014	2013
Werkgevers	17,60 %	17,60 %	17,60 %	17,60 %	19,00 %
Werknemers	8,80 %	8,80 %	8,80 %	8,80 %	9,50 %
Totaal	**26,40 %**	**26,40 %**	**26,40 %**	**26,40 %**	**28,50 %**

2 Let op bij vergelijking met premiepercentages van andere pensioenuitvoerders. De PMA-regeling bevat een vakantietoeslag van 8%. De vakantietoeslag is echter niet in de pensioengrondslag opgenomen, waardoor een hoger premiepercentage moet worden gehanteerd.

4.4 Analyse dekking van de ontvangen premie

De pensioenpremie is 26,4% van de pensioengrondslag. De premieontvangsten waren in 2017 in totaal € 92,4 miljoen (2016 € 88,3 miljoen). De ontvangen premie wordt als volgt gebruikt:

RESULTAAT OP PREMIE x € 1.000

	2017	2016
Ontvangen premie	92.413	88.284
Besteding premie:		
Financiering actuariële premie	101.162	84.706
Technische risicopremie overlijden	2.323	3.516
Technische risicopremie arbeidsongeschiktheid	3.675	3.846
Financiering kosten	2.625	2.508
Totaal	109.785	94.576
Resultaat	**-17.372**	**-6.292**

De totale kosten kwamen daarmee uit op € 109,8 miljoen (2015: € 94,6 miljoen). Dit betekent een premiedekkingsgraad van 84% tegen 93% in 2016. De ontvangen premie in 2017 is derhalve, net als in 2016, onvoldoende om de kosten te kunnen dekken. De stijging van de kosten van inkoop van opgebouwde pensioenrechten wordt grotendeels veroorzaakt door de daling van de rente in de 2017-berekening; immers, de kosten worden berekend op basis van de rentes aan het begin van beide boekjaren waardoor het effect uit 2016 nog doorwerkt in de 2017 analyse.

Op basis van het FTK dient de kostendekkende premie te worden vastgesteld. Deze bestaat uit de actuarieel benodigde premie voor de inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van marktwaarde), de opslag voor de uitvoeringskosten en een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen (niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen). Deze kostendekkende premie was in 2017 € 139,2 miljoen (2016: € 119,0 miljoen) en bestaat uit de kosten van de inkoop van rechten etc. van € 111,5 miljoen (2016: € 94,6 miljoen) en een solvabiliteitsopslag van € 27,7 miljoen (2016: € 24,4 miljoen).

Conform artikel 4 van het besluit FTK Pensioenfondsen mag voor de vaststelling van de kostendekkende premie worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. PMA maakt hier gebruik van. Met ingang van 2016 wordt hiervoor een premie berekend op basis van het verwachte rendement op beleggingen conform de beleidsvaststelling in 2015. De gedempte kostendekkende premie voor 2017 is € 89,6 miljoen (in 2016: € 82,4 miljoen).

PREMIE x € 1 MILJOEN

	2017	2016
Premie-ontvangsten	92	88
Kostendekkende premie	137	119
Gedempte kostendekkende premie	90	82
Besteding premie	-110	-95
Resultaat op premie	-17	-6

De conclusie is dat in 2017 net als in 2016 de gedempte kostendekkende premie lager was dan de werkelijke ontvangen premie, maar niet voldoende om de toevoeging aan de voorziening en de kosten te dekken. Het bestuur heeft de premiedekkingsgraad met de Cao-partijen besproken en dit zal in 2018 na de afronding van ALM-studie wederom met de Cao-partijen aan de orde gesteld worden.

4.5 Waardeoverdracht van pensioenaanspraken

De deelnemer heeft het recht de opgebouwde waarde van het pensioen van de ene pensioen-uitvoerder over te dragen aan een andere uitvoerder. In 2017 heeft PMA zeer weinig waardeoverdrachten kunnen afhandelen, omdat de beleidsdekkingsgraad tot november lager dan 100% was. Een aantal pensioenfondsen waarmee normaal gesproken veel waardeoverdrachten plaatsvinden, hadden ook eind 2017 nog een te lage beleidsdekkingsgraad.

AANTAL WAARDEOVERDRACHTEN

	2017	2016	2015	2014	2013
Uitgaand (van PMA naar elders)	3	21	204	249	360
Inkomend (van elders naar PMA)	2	21	152	284	314
Totaal	**5**	**42**	**356**	**533**	**674**

4.6 Pensioenuitkeringen

Flexibele pensionering

In 2017 zijn in totaal 545 deelnemers met volledig ouderdomspensioen gegaan, en 11 met deeltijd-pensioen. In geval van volledige pensioeningang was in 104 gevallen sprake van afkoop van het pensioen.

Deelnemers kunnen het pensioen laten ingaan tussen 55 en 67 jaar. Bij vervroeging ten opzichte van de pensioenrichtleeftijd van 67 jaar wordt het pensioen actuarieel gekort. De procedure rondom pensionering is afgestemd op de AOW-leeftijd. Onderstaand een overzicht van de verdeling van de in 2017 gepensioneerden:

GEPENSIONEERDEN (OUDERDOMSPENSIOEN) IN 2017

	Gepens. in 2017	Gepens. in 2016
Pensionering vóór AOW-leeftijd	106	99
Pensionering op AOW-leeftijd	295	297
Pensionering na AOW-leeftijd	144	6
Totaal	**545**	**402**

Variabel ouderdomspensioen

Door te kiezen voor variabel pensioen kan een gepensioneerde de pensioenuitkering gedurende de eerste 10 jaar verhogen. De periode daarna wordt een lager bedrag uitgekeerd dan in de normale situatie het geval zou zijn geweest.

Van de deelnemers waarbij het pensioen in 2017 volledig is ingegaan, koos 52% voor een variabel ouderdomspensioen (in 2016 was dat 48%).

Omzetting partnerpensioen in ouderdoms-pensioen

Bij pensionering kan worden gekozen voor omzetting van de aanspraak op partnerpensioen in extra ouderdomspensioen. In 2017 werd hiervan door 58% van de deelnemers gebruik gemaakt. In 2015 was dat 60%.

Omzetting ouderdomspensioen in partner-pensioen

Sinds 2008 kan bij pensionering (en uitdiensttreding) ook gekozen worden voor omzetting van ouderdoms-pensioen in partnerpensioen. In dat geval wordt het partnerpensioen verhoogd tot 70% van het ouder-domspensioen. Omdat partnerpensioen in de regeling standaard wordt opgebouwd, kan in de praktijk niet of slechts in beperkte mate gebruik worden gemaakt van deze keuzemogelijkheid.

In 2017 is er door 2 deelnemers gebruik van gemaakt (in 2016 waren dat er 6).

Niet meeverzekerd partnerpensioen

De mogelijkheid bestaat om het partnerpensioen al bij voorbaat niet mee te verzekeren. Deze optie wordt eind 2017 door 100 actieve deelnemers toegepast (eind 2016: 101 deelnemers).

Ten opzichte van het totaal aantal actieven wordt slechts door een relatief klein aantal deelnemers van deze optie gebruik gemaakt. Afstand doen van een aanspraak op partnerpensioen houdt voor een eventuele achterblijvende partner een risico van inkomensderving in en daarom wordt aangenomen dat deelnemers hier voorzichtig mee omgaan.

Aantal en omvang van de uitkeringen in 2017

Het totaal aantal personen aan wie pensioenuitkeringen werden verricht, steeg in 2017 met 6,1%. In 2016 was de stijging 5,0%.

Per 1 januari 2017 heeft er geen indexatie van de uitkeringen plaatsgevonden.

In 2017 werd € 37,4 miljoen aan pensioenuitkeringen verricht, een stijging ten opzichte van 2016 van 5,9%. Als de afkoopsommen buiten beschouwing worden gelaten, bedraagt de stijging 8,1%. De stijging past in de verwachting dat de totale pensioenuitkeringen tot na 2040 blijven stijgen.

PENSIOENUITKERINGEN

	Aantal ultimo				Uitkeringen (x € 1.000)	
		2017		2016	2017	2016
Ouderdomspensioen		5.436		5.109	31.458	29.177
Nabestaandenpensioen		979		928	4.829	4.432
– partnerpensioen	791		747			
– ANW-hiaat	50		41			
– wezenpensioen	138		140			
Arbeidsongeschiktheidspensioen		179		178	481	414
Afkoopsommen					676	1.342
Totaal		**6.594**		**6.215**	**37.444**	**35.365**

4.7 Herverzekering

Ter dekking van calamiteiten ten aanzien van het overlijdensrisico is een stop-loss herverzekeringsovereenkomst afgesloten met Zwitserleven. Het betreft een excedent herverzekering, waarbij over een periode van 5 jaar het meerdere van de totale schade boven de zogenaamde eigen risicogrens wordt gedekt. Deze eigen risicogrens bedroeg in 2017 € 5 miljoen. Onder schade wordt verstaan de benodigde voorziening voor de ingaande nabestaandenpensioenen en ANW-hiaten, verminderd met de vrijval van de al aanwezige voorzieningen. Jaarlijks wordt vastgesteld of een uitkering door de herverzekeraar aan de orde is.
Van een uitkering is sprake indien de som van de schades meer bedraagt dan de som van het eigen risico. Het verschil wordt door de verzekeraar uitgekeerd. Over de lopende contract periode 2013-2017 bedraagt het cumulatieve eigen risico voor de eerste vijf jaar circa € 26,0 miljoen en de schade circa € 23,1 miljoen, zodat er geen uitkering van de verzekering verwacht wordt.
De kosten van herverzekering bedroegen € 56 duizend (2015; € 52 duizend).

De herverzekering loopt in 2017 af en wordt niet verlengd.
De in voorgaande jaren genoemde schade is niet het bedrag wat werkelijk meetelt in een eventuele claim. Dit bedrag is lager omdat gepensioneerden hierin niet meetellen, maar wel in het genoemde schadebedrag opgenomen zijn. Mede omdat de werkelijke schades laag zijn en de drempel voor eventuele claims daardoor erg hoog is, heeft het bestuur besloten dat de polis in deze vorm te weinig toegevoegde waarde heeft.

5 Beleggingen

PMA belegt de premies die het pensioenfonds ontvangt weloverwogen. Uit deze premie-inleg en de behaalde beleggingsopbrengsten worden de pensioenen betaald. De premie-inkomsten bedroegen in 2017 € 92 miljoen (2016 € 88 miljoen).

Uitgaande van het huidige deelnemersbestand is jaarlijks een rendement van ongeveer 3,5% nodig om aan de beoogde toeslagambitie -een voor inflatie geïndexeerd pensioen- te voldoen. In 2017 was het beleggingsrendement 6,5% (2016: 7,2%). De meeropbrengst draagt bij aan het herstel van de buffers.

5.1 Beleggingsbeleid

Bij PMA is het beleggen vooral gericht op het behalen van voldoende rendement voor de toekomst.

Het bestuur heeft daarom een aantal beleggingsuitgangspunten geformuleerd. De belangrijkste daarvan zijn:

1 PMA baseert haar rendementsdoelstelling op het te behalen benodigde rendement afgeleid van de geschatte (geïndexeerde) pensioenkasstromen.
2 Op de lange termijn wordt, in economieën die in voldoende mate marktgeoriënteerd zijn, het ter beschikking stellen van risicodragend kapitaal beloond en tenderen financiële markten naar een ‘faire’ waardering.
3 Op korte en middellange termijn bepaalt de vraag- en aanbodverhouding van kapitaal op de financiële markten het rendement op de beleggingen met onevenwichtigheden als gevolg.
4 De kans op grote waarde fluctuaties wordt verminderd door diverse vormen van spreiding te hanteren.
5 PMA gaat er vanuit dat het renterisico toeneemt bij een hogere rentestand.
6 Het nemen van valutarisico horende bij de wereldvaluta wordt, in een normaal functionerende – en mondiaal steeds meer geïntegreerde – markteconomie, op de lange termijn niet beloond.
7 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) draagt doorgaans bij aan een stabieler rendement.

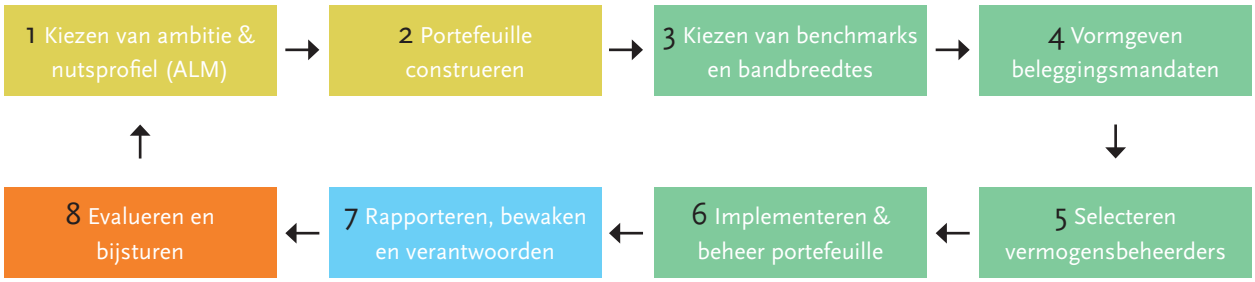
Het voornemen is om in 2018 de formulering van deze beleggingsbeginselen concreter te maken en de strategische uitgangspunten (waarom geïnvesteerd is in een bepaalde beleggingscategorie) beter vast te leggen.

Wat betreft het renterisico is het bestuur van mening dat, door het op grote schaal opkopen van staats- en bedrijfsobligaties door centrale banken, er sprake is van een monetaire onevenwichtigheid. Om die reden was een beperkt deel van het renterisico afgedekt. Verder was een groot deel van het valutarisico afgedekt.

Vanuit verantwoord beleggen wordt bij een deel van de aandelen een positieve selectie toegepast, dat wil zeggen dat uitsluitend geïnvesteerd wordt in de best presterende ondernemingen. Tevens wordt er niet belegd in bedrijven met hoofdzakelijk activiteiten op het gebied van onder andere alcohol, tabak, gokken en bewapening.

Het beleggingsproces

Bij PMA bestaat het beleggingsproces globaal uit 8 activiteiten die met elkaar samenhangen:



De eerste activiteit bepaalt het strategisch beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid wordt, na bespreking in de Beleggingscommissie, door het bestuur van PMA vastgesteld. Het bestuur wordt ondersteund door een onafhankelijke risicomanager die onder andere nagaat of er voldoende beheersingsmaatregelen zijn om de mogelijke risico's voortkomende uit de beleggingen te beheersen.

De activiteiten 2, 3 en 4 vormen het proces van het opstellen van het jaarlijkse Beleggingsplan met onder andere aandacht voor de strategische norm-portefeuille en haar benchmarks. Daarna komen het selecteren van externe vermogensbeheerders en het zorgdragen voor een correcte implementatie. Het vervolg van het beleggingsproces wordt gevormd door de rapportages, het bewaken van het proces en de externe verantwoording. In de laatste stap wordt periodiek elk van de eerste zeven beleggingsaspecten geëvalueerd. Waar nodig vindt bijsturing plaats.

Strategisch beleggingsbeleid

Beleggen is een zaak van de lange termijn. Om de financiële consequenties van het beleggingsbeleid goed te doorgronden voert PMA elke drie jaar een gedegen planning uit van de ontwikkeling van de beleggingen, de verwachte premie-inkomsten en pensioenuitkeringen. De technische aanduiding hiervoor is ALM (Asset Liability Management)-studie. Het bestuur komt op basis van de ALM-studie tot een verantwoorde afweging en strategische beleggings-allocatie en bandbreedtes. Dit bepaalt de verdeling over de verschillende beleggingscategorieën, waar-onder aandelen, obligaties, vastgoed, alternatieve beleggingen en liquiditeiten. Spreiding voor allerlei mogelijke financieel-economische scenario's is daarbij onder andere van belang.

Begin 2017 is een verkort ALM-traject gevolgd en een uitvoeriger studie zal in de eerste helft van 2018 worden afgerond. Een belangrijk gegeven voor de studie is de risicohouding van Sociale Partners, welke eind 2017 is herijkt. Daarbij is men uitgekomen op een iets lager risicoprofiel dan in de periode 2015-2017. Voor 2018 zal bij de afwegingen de toeslagambitie voor 55% en de risicobeheersing voor 45% meewegen; dit was in de voorgaande periode 65% respectievelijk 35%.

Beleggingsplan

De door het bestuur gekozen strategische verdeling vormt de basis voor het jaarlijkse beleggingsplan. Hierin staan meer details over de normen en bandbreedtes voor de verdeling van de portefeuille over de diverse beleggingscategorieën en ook het valuta- en renteafdekkingsbeleid. Voor elke beleggingscategorie worden daarnaast maatstaven (benchmarks) vastgesteld waarmee de behaalde rendementen op de beleggingen worden vergeleken. Het geheel aan wegingen en benchmarks wordt de normportefeuille genoemd.

Het vooruitzicht voor 2017 was dat het mondiaal beter gaat. Dit is ook zo uitgekomen. Toch werd het, gezien alle onzekerheden verstandig geacht om (bij de jaarlijkse herweging aan het begin van het jaar) het strategisch gewicht van aandelen met 2% te verlagen ten gunste van bedrijfsleningen. Deze laatste beleggingscategorie kent een relatief korte looptijd en maakt het fonds minder gevoelig voor een stijging van de korte rente.
Het beleggingsplan voor 2017 bevatte als voornemen onder andere een vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille. Na een uitvoerige evaluatie is eind 2017 afscheid genomen van inflatie-gerelateerde beleggingen. Er is bewust niet extra belegd in private equity, vanwege de relatief hoge waarderingen van dit type investeringen.

Uitbesteding vermogensbeheer

PMA belegt via fondsen en mandaten en de uitvoering van de beleggingen is uitbesteed aan externe vermogensbeheerders. Hiermee wordt gebruik gemaakt van de specialistische kennis, organisatie en infrastructuur van deze beheerders. Selectie, aanstelling en ontslag van en het toezicht op de externe vermogensbeheerders wordt verzorgd door Appolaris. Per 31 december 2017 had PMA, evenals in 2016, 16 externe managers. PMA heeft (ultimo 2017) meer dan 60% van haar vermogen ondergebracht bij drie van haar vermogensbeheerders.

De beheervergoeding van een aantal beheerders is heronderhandeld, wat leidde tot een daling van de beleggingskosten. Verder is voor 2017 de ISAE3402 scope voor beleggingen fors aangescherpt. Iedere beheerder heeft een uitgebreide vragenlijst ingevuld. Naar aanleiding daarvan is een beschrijving met een oordeel over de kwaliteit van de aangeleverde gegevens gemaakt.

Rapporteren en evalueren

PMA heeft Kasbank aangesteld voor het verzorgen van de effectenbewaarneming, beleggingsadministratie, performancemeting en de compliance controle. Via een online-applicatie is dagelijkse informatie over de balanspositie en de beleggingsportefeuille voor het bestuur beschikbaar. Verder wordt het bestuur door Appolaris hierover maandelijks beknopt en per kwartaal uitvoerig, geïnformeerd.

Alle periodieke rapportages worden door de afdeling Beleggingen van Appolaris na ontvangst gestructureerd opgeslagen, beoordeeld en vastgelegd in een database.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)

PMA gaat op een praktische wijze om met haar maatschappelijk belang in de vorm van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB). Met maatschappelijk verantwoord beleggen bedoelen wij dat de afweging om een optimaal financieel rendement te halen gecombineerd wordt met zorg voor sociale, milieu en ethische doelen. PMA doet dit door fondsen in portefeuille op te nemen die nadrukkelijk 'duurzaam' zijn en waarbij bepaalde uitsluitingscriteria van toepassing zijn. Hierbij houdt PMA rekening met opvattingen die leven bij relevante maatschappelijke organisaties. Zo streeft PMA er naar om bij de inrichting van de beleggingsportefeuilles zoveel mogelijk aan te sluiten bij de 'Principles for Responsible Investments' van de Verenigde Naties.

PMA kiest verder, waar mogelijk, ESG (Environmental, Social en Governance) benchmarks of een MVB-gericht beleggingsproces bij de beheerders. Gezien de beperkte omvang van PMA zijn zaken als engagement en stemmen uitbesteed aan de vermogensbeheerders. PMA stelt, waar mogelijk, de eis dat externe vermogensbeheerders de 'United Nations Principles for Responsible Investing' (UN PRI) hebben ondertekend. Beheerders van microfinancieringsfondsen moeten in ieder geval de 'Principles for Inclusive Finance' hebben ondertekend.

Eind 2017 bestond circa 58% (ultimo 2016: 62%) van de PMA aandelenportefeuille uit beleggingen die aan MVB-criteria voldoen, doordat de betreffende fondsen de Dow Jones Sustainability Index volgen. Verder is 12,6% (eind 2016: ruim 10%) van de aandelenportefeuille belegd in een aandelenfonds, met een uitsluitingenbeleid, dat zich richt op beleggingen in bedrijven in opkomende landen.

Van de vastrentende portefeuille was 1,4% (2016: bijna 1,5%) belegd in microfinanciering en 1,5% (2016: 1%) in financiering van het midden- en kleinbedrijf in ontwikkelingslanden. Ultimo 2017 was 42% (eind 2016: eveneens 42%) van de alternatieve beleggingen in een duurzaam fonds voor schone energie (wind en zon) geïnvesteerd.

Bij de verdere vereenvoudiging van de portefeuille in 2018 zal bij voorkeur gekozen worden voor beheerders met een aantoonbaar MVB gericht beleggingsproces en ESG benchmarks, ook al zijn de beheerkosten licht hoger.

De grafische weergave die is opgenomen in Bijlage 5, geeft inzicht in de wijze waarop PMA invulling geeft aan maatschappelijk verantwoord beleggen.

Beheerste bedrijfsvoering

De beleggingsprocessen en de daarmee samenhangende uitgangspunten en operationele activiteiten zijn vastgelegd.

In het Beleidsboek Beleggingen zijn de hoofdprocessen van het vermogensbeheer met de beheersingsmaatregelen beschreven. In de Interventieladder, die mede onderdeel is van het Beleggingsplan, is op detailniveau vastgelegd wat de grenzen zijn waarbinnen PMA zorgvuldig belegt.

Het Instrumentenboek bevat de beleggingsinstrumenten waarvan de werking en de specifieke risico's bij het bestuur bekend zijn. Alle beleggingsinstrumenten waarin PMA direct of indirect belegt zijn hierin opgenomen.

In het Productenboek staan alle beleggingsproducten die PMA gebruikt bij het beleggen, inclusief een overzicht van de (karakteristieken van de) fondsen en mandaten die in de beleggingsportefeuille aanwezig zijn. Ook bevat het informatie over externe vermogensbeheerders en over hoe het toezicht is geregeld.

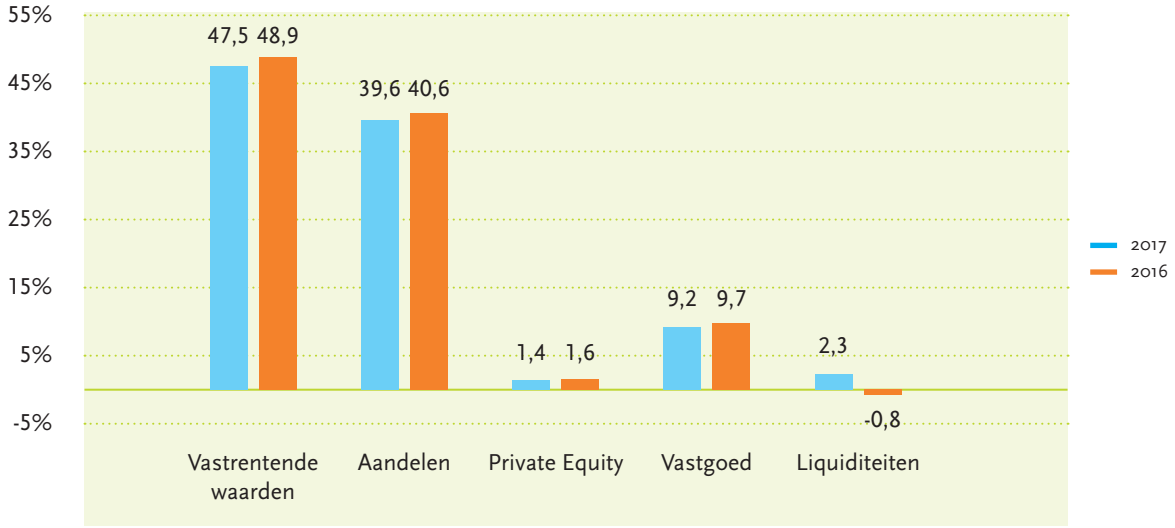
5.2 Beleggingsportefeuille

Eind 2017 was de omvang van het belegd vermogen € 2.920 miljoen (eind 2016 € 2.699 miljoen), een toename van per saldo € 221 miljoen. Het grootste deel (78%) van de stijging komt uit beleggingsopbrengsten, het overige deel (22%) is het resultaat van de opbrengsten tussen premieontvangst minus uitkeringen en kosten.

Portefeuillesamenstelling

In 2017 streefde PMA ernaar het benodigde rendement te realiseren via een mondiaal gespreide beleggingsportefeuille.
Per het einde van het jaar was de onderverdeling van de portefeuille naar beleggingscategorieën als volgt:

ONDERVERDELING PORTEFEUILLE NAAR BELEGGINGSCATEGORIEËN IN %



Vastrentende waarden zijn, in de loop van 2017, qua gewicht in de portefeuille verhoogd. Het relatieve gewicht van aandelen, de tweede grootste beleggingscategorie voor PMA, is begin 2017 2% omlaag gebracht maar door koersstijgingen is in de loop van het jaar het relatieve gewicht weer circa 2% toegenomen. De overige beleggingen zijn ongeveer gelijk gebleven ten opzichte van de positie een jaar eerder.

De beleggingen luiden hoofdzakelijk in euro (74% na valuta-afdekking) en daarnaast in diverse overige valuta's.

OVERZICHT DETAIL ALLOCATIE IN %

Portefeuillesamenstelling	2017 31 december	2017 Benchmark	2017 Strategie	2016 31 december
Vastrentende waarden	**47,5**	**48,1**	**44-54**	**48,9**
– Staatsobligaties	27,1	23,8	23-29	25,8
– Bedrijfsobligaties	9,7	10,0	6-12	10,0
– Bedrijfsleningen	10,0	9,9	4-10	8,5
– Inflatiegerelateerde obl.	0,0	3,9	2-6	3,9
– Micro-financiering	0,7	0,5	0-3	0,7
Aandelen	**39,6**	**40,9**	**34-44**	**40,6**
– Ontwikkelde landen	31,9	32,8	27-36	33,6
– Opkomende landen	7,7	8,1	5-9	7,0
Private Equity	**1,4**	**1,5**	**0-5**	**1,6**
Vastgoed	**9,2**	**9,8**	**7-13**	**9,7**
– Beursgenoteerd	5,6	4,9	2,5-7,5	5,5
– Niet-beursgenoteerd	3,6	4,9	2,5-7,5	4,2
Liquiditeiten	**3,6**	**1,0**	**0-10**	**0,8**
FX & Swap	-1,3	-1,3		-1,6
Totaal	**100,0**	**100,0**		**100,0**

De opbouw van de portefeuille is in lijn met het beleggingsplan voor 2017. Door de verkoop van de inflatie gerelateerde obligaties eind 2017 is de weging onder de strategische allocatie uitgekomen. Dat was vooruitlopend op de strategische allocatie voor 2018, waarin geen allocatie naar deze categorie is opgenomen.

Mutaties in 2017

De volgende mutaties zijn uitgevoerd.

MUTATIES 2017 x € 1 MILJOEN

	31 december	storting/ onttrekking	waarde mutatie	1 januari
Aandelen	**1.156**	**-55**	**115**	**1.096**
Europa	407	0	36	371
Noord Amerika	379	-55	21	413
Japan	69	0	10	59
Azië en Oceanië (ex Japan)	128	0	21	107
Emerging Markets	173	0	27	146
Vastrentende waarden	**1.386**	**93**	**-25**	**1.318**
PMA Obligaties	299	99	-6	206
BlackRock (Mandaat)	238	0	0	238
Pimco (Mandaat)	254	0	2	252
Corporate Loans	293	79	-15	229
Corporate Bonds	282	19	-7	270
Microfinance	20	3	-1	18
Inflation linked (ILB)	0	-107	2	105
Vastgoed	**268**	**4**	**1**	**263**
Beursgenoteerd	163	13	2	148
Niet beursgenoteerd	105	-9	-1	115
Alternatives	**42**	**0**	**-2**	**44**
Private Equity	24	0	-2	26
Infrastructuur	18	0	0	18
Liquide middelen	**84**	**69**	**0**	**15**
Currency Overlay	**22**	**0**	**15**	**7**
Swaps	**-38**	**0**	**7**	**-45**
Totaal	**2.920**	**111**	**111**	**2.698**

In paragraaf 5.4 is per beleggingscategorie aangegeven hoe de ontwikkeling in 2017 is geweest.

5.3 Rendementsanalyse

De beleggingsopbrengsten bestaan uit directe opbrengsten, zoals ontvangen rente en dividenden, en indirecte beleggingsopbrengsten. Indirecte beleggingsopbrengsten betreffen waardeveranderingen. In 2017 bedroegen de totale beleggingsopbrengsten € 172 miljoen (2016; € 178 miljoen). Dit betreft de netto opbrengsten na aftrek van de beheervergoedingen van de externe vermogensbeheerders, maar exclusief de kosten die door PMA zijn gemaakt.

Het rendement van PMA over 2017 kwam uit op 6,5% (2016: 7,2%). Het behaalde rendement kwam fors hoger uit dan de 2,5% die voor de jaren 2017-2021 is ingeschat. Gedurende 2017 verzwakte de US dollar ten opzichte van de euro waardoor de valutaafdekking tot een positieve overlay-bijdrage leidde van +1,3% (2016: -0,1%). Evenzo liep de rente licht op met als gevolg dat de categorieën vastrentende waarden en vastgoed een lager rendement dan in 2016 gaven.

Het rendement van de normportefeuille was 6,0% in 2017 en daarmee heeft PMA over het jaar per saldo een 0,5% toegevoegde waarde behaald. Deze outperformance is grotendeels toe te schrijven aan een hoger rendement die de externe vermogensbeheerders ten opzichte van het beleidsmatige gestelde normrendement hebben behaald, daar PMA zelf (bewust) geen korte termijn tactisch beleid voert om extra rendement te behalen.

5.4 Toelichting per beleggingscategorie

Vastrentende waarden

Vastrentende waarden maakten eind 2017 47,5% (eind 2016: 48,1%) uit van de totale beleggingsportefeuille. De drie grootste subcategorieën binnen de vastrentende beleggingsportefeuille zijn staatsobligaties 57% (eind 2016: 53%), bedrijfsobligaties 20% (eind 2016: 20%) en bedrijfsleningen 21% (eind 2016: 17%). Per 31 december 2017 waren de PMA vastrentende beleggingen in (Europese) staatsobligaties ondergebracht in een drietal mandaten, waarvan twee mandaten waarbij de beheerder tracht het beter te doen dan het marktgemiddelde. Deze twee actieve mandaten worden in 2018 vervangen door een passief staatsobligatiemandaat wat een vereenvoudiging geeft in de beheersing.

In de vastrentende waarden portefeuille is ook een mandaat in langlopende Duitse staatsobligaties opgenomen. Deze wordt mede als zekerheidsstelling voor het vereiste onderpand van de renteswaps ingezet. De bedrijfsobligatieportefeuille was eind 2017 ingevuld via een belegging in één fonds. Vastrentende beleggingen in leningen zijn belegd in vier fondsen waarvan een fonds zich richt op beleggingen in duurzame bedrijven in ontwikkelingslanden. Ook was tot december 2017 belegd in twee inflatie-gerelateerde obligatiefondsen, welke positie geheel is afgebouwd ten gunste van een hogere allocatie van de subcategorie bedrijfsleningen. Op het gebied van microkredieten is door PMA, via twee verschillende beheerders, in drie fondsen belegd.

RENDEMENT TEN OPZICHTE VAN BENCHMARK IN %

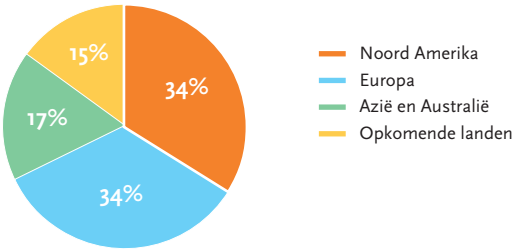
	2017 Portefeuille	2017 Benchmark	2016 Portefeuille	2016 Benchmark
Vastrentende waarden	1,2	0,9	8,8	7,3
Aandelen	11,3	11,7	9,7	10,2
Alternatieve beleggingen	11,8	4,7	-0,4	7,8
Vastgoed	3,1	0,5	6,4	4,7
Bijdrage overlay	1,0	1,0	-1,2	-0,4
Totaal	**6,5**	**6,0**	**7,2**	**7,7**

In 2017 was het rendement op vastrentende waarden 1,2%, een outperformance ten opzichte van de benchmark met 0,3%. De outperformance werd behaald in alle subcategorieën, maar werd grotendeels bereikt door twee actief beheerde Staatsobligatie mandaten. Vooral het opkoopbeleid van de Europese Centrale Bank bood de mogelijkheid om te profiteren van prijsverschillen in vergelijkbare beleggingsobjecten. De senior leningen portefeuille die in 2016 nog een sterke outperformance liet zien, bleef nu relatief achter.

Aandelen

Binnen de aandelenportefeuille wordt, via in totaal acht fondsen, belegd in zowel ontwikkelde als opkomende landen. Het relatieve gewicht van aandelen in de totale portefeuille was 39,6% per eind 2017 (ultimo 2016: 40,6%).

De procentuele verdeling per regio was per 31 december 2017 als volgt.



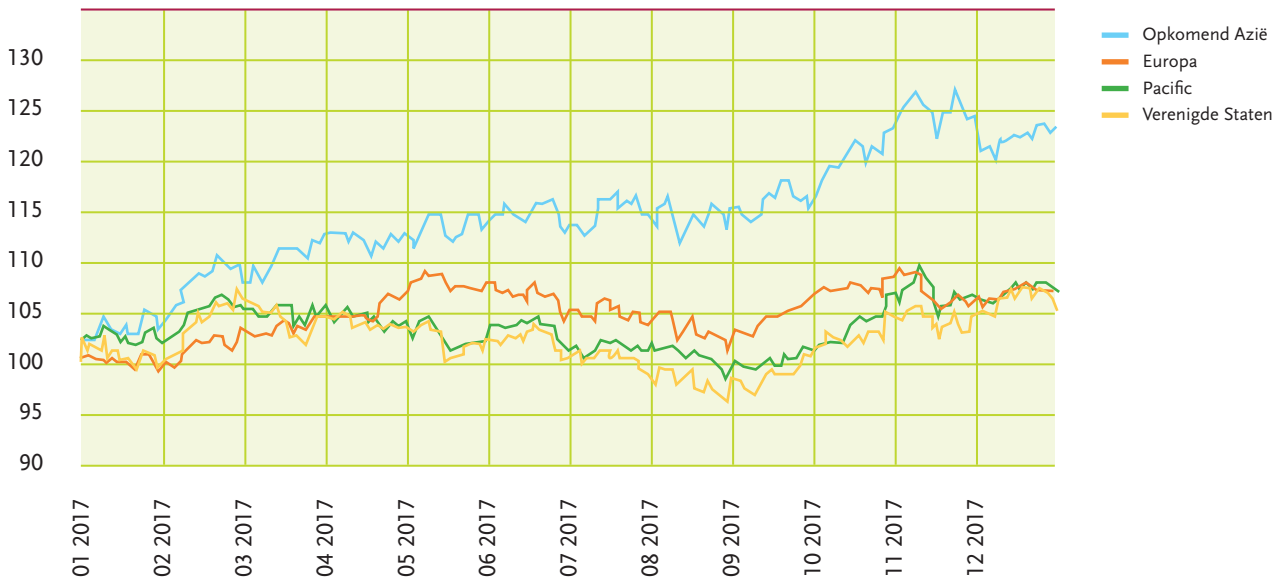
Het fonds waarin PMA participeert in de regio Azië-Pacific, belegt zowel in ontwikkelde en opkomende markten en een deel van de betreffende beleggingen is daarom opgenomen onder de opkomende landen. Ten opzichte van de regionale verdeling ultimo 2016 is het belang in Noord-Amerika wat teruggelopen (van 38% naar 34%), terwijl de opkomende landen een relatief grotere positie innemen (van 11% eind 2016 naar 15% ultimo 2017).

Het rendement op de aandelenportefeuille is dit jaar uitgekomen op 11,3%, waarmee deze beleggingscategorie in 2017 beter rendeerde dan het voorgaande jaar (2016: 9,7%).

De rendementen op de verschillende aandelenmarkten liepen in 2017 uiteen. De best renderende markten (in euro) waren in 2017 de opkomende markten (+18%), Azië Pacific exclusief Japan (+20%) en Japan (+18%). Noord-Amerika, die in 2016 nog 18,5% steeg, ging dit jaar 6% omhoog en Europa kwam uit op 10%.

De grafiek hierna laat de belangrijkste marktontwikkeling van de grootste aandelenbeurzen in 2017 zien:

AANDELENMARKTEN



Bron: Bloomberg – MSCI Barra

In de PMA aandelenportefeuille was in 2017 sprake van een underperformance van 0,4%. Zowel de landenkeuze, sectorkeuze als selectie van individuele aandelen gaven een negatieve bijdrage. Het Europese smallcap fonds en het Japan fonds bleven beide 4 respectievelijk 3% achter bij de benchmark. In 2017 rendeerde het beleggingsfonds in sub-opkomende markten 6%, dit was echter 8% minder dan de benchmark. De overige aandelen-beleggingen presteerden allen min of meer in lijn met de verschillende benchmarks.
In het kader van de vereenvoudiging van de portefeuille wordt –gezien deze resultaten- in 2018 bezien of een minder gespecialiseerde en meer passieve invulling geen beter alternatief is.

Vastgoed

Binnen vastgoed was er via twee beheerders eind 2017 61% (2016: 56%) belegd in beursgenoteerde vastgoedfondsen en 39% (2016: 44%) in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen via drie andere vermogensbeheerders. In het kader van de vereen-voudiging van de portefeuille zijn, daar waar redelijkerwijs mogelijk, minder courante belangen verkocht ten gunste van de liquide vastgoedportefeuille.

Na 2016 was 2017 opnieuw een positief jaar voor vastgoed, alhoewel de rendementen wel lager waren dan in het voorgaande jaar. Twee fondsen die beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed in de Nederlandse woning- en kantorenmarkt, presteerden in 2017 aanzienlijk beter dan de benchmark. Het beursgenoteerde vastgoedmandaat waarmee wordt belegd in wereldwijd vastgoed had een negatief rendement van 2% ten opzichte van de benchmark. De andere beursgenoteerde belegging bij een Europese vastgoedmanager had in 2017, na een negatief 2016, weer een positief rendement van 6%.

Alternatieve beleggingen

Eind 2017 bestonden de alternatieve beleggingen uit private equity via een drietal fondsen en een belang in een maatschappelijk verantwoord infrastructuur beleggingsfonds met participaties in wind- en zonne-energie parken.

In 2017 zijn geen nieuwe investeringen in alternatieve beleggingen gedaan gezien de opgelopen waarderingen.

Naast aandelen boden ook alternatieve beleggingen een hoog absoluut rendement (11,8%). Eén van de alternatieve investeringen bevindt zich in de zogenaamde ‘oogstfase’ van het fonds waardoor gedurende 2017 diverse projecten winstgevend konden worden verzilverd, wat in een goed aandelenklimaat leidde tot positieve rendementen.

Overlay (afdekking)

De positie van de overlay bestaat uit de valuta-afdekking van 0,75%, en de renteafdekking 1,3% negatief per 31 december 2017 (ultimo 2016: 0,6% respectievelijk 1,0% negatief). Deze waarde heeft betrekking op het ongerealiseerde resultaat van die beide posities. Deze valuta- en renteafdekking wordt ook wel aangeduid als ‘overlay’. Voor de rente-afdekking heeft PMA een aantal renteswaps uitstaan. Het renteafdekkingsbeleid en de effectiviteit van dit beleid wordt verder toegelicht in paragraaf 9.2.

De gewenste afdekking van valutarisico’s is 75%. Ultimo 2017 was 26% van de beleggingen in vreemde valuta. Voor valuta geldt onveranderd dat een valuta-exposure van individuele valuta minimaal 5% van de portefeuille moet zijn voordat deze afgedekt wordt.

De impact van de valuta-afdekking in 2017 op totaal portefeuille niveau was een rendementsbijdrage van 1,4% als gevolg van de gedaalde US-dollar. Er is echter slechts 75% afgedekt. Binnen aandelen war er in 2017 een daling van de waarde van de beleggingen ten gevolge van de dalende USD. In 2016 was de bijdrage nihil.

5.5 Z-score en Vrijstelling Wet BPF

In de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstak-pensioenfonds is een vrijstellingsregeling opgenomen, welke aan werkgevers een aantal gronden geeft voor vrijstelling van de verplichte deelname aan het bedrijfstakpensioenfonds. Eén daarvan is het beleggingsresultaat in vergelijking tot de eigen doel-stellingen, de eigen benchmarks, ook wel normporte-feuille genoemd. Daartoe dienen de pensioenfondsen ieder jaar een score te berekenen, de zogenaamde Z-score.

Als de Performancetoets op basis van de Z-score over de laatste 5 jaren niet kleiner is dan min 1,28 is er uit oogpunt van de behaalde beleggingsopbrengsten geen grond voor vrijstelling volgens de wet. Ter wille van de presentatie wordt er tegenwoordig 1,28 bij de uitkomsten van deze performancetoets opgeteld.

Om het Z-score risico zo klein mogelijk te houden, houdt PMA een beleggingsportefeuille aan die dicht bij de normportefeuille ligt, wat blijkt uit onderstaande tabel. Het sterk afwijken van de benchmark wordt niet als toegevoegde waarde gezien. Per categorie wordt in het beleggingsbeleid een normgewicht vastgelegd waar de feitelijke opbouw binnen een bepaalde bandbreedte omheen mag bewegen.

De Z-score was positief in 2017 doordat het rendement op het belegd vermogen hoger was dan de benchmark. De uitkomst van de performancetoets over de periode 2013 tot en met 2017 bedraagt voor PMA +0,12%. Na de bovengenoemde presentatiecorrectie wordt dit plus 1,40. De performancetoets is daarmee gehaald. Hieronder staat de tabel met de Z-score en de performancetoets (laatstgenoemde inclusief presentatiecorrectie) over de laatste vijf jaar. Door de berekeningsmethodiek, met de prestatiecorrectie van 1,28, kan een negatieve Z-score toch een positieve bijdrage aan de performance toets hebben. De waarde van de performance toets is de som van de jaarlijkse bijdragen.

Z-SCORE

	2017	2016	2015	2014	2013
Z-score	0,29	-0,49	0,46	0,27	-0,27
Jaarlijkse bijdrage aan toets	0,39	0,04	0,46	0,38	0,14
Performancetoets + pres. correctie	1,40	2,18	2,13	1,82	1,68

6 Actuariële analyse

6.1 Actuariële resultaten

Actuarieel is het resultaat als volgt op te splitsen:

SAMENSTELLING VAN HET RESULTAAT x € 1.000

	2017	2016
Premieresultaat	**-17.372**	**-6.292**
Premiebijdrage werknemers	30.733	29.365
Premiebijdrage werkgevers	61.680	58.919
Pensioenopbouw	-107.160	-92.068
Onttrekkingen uit VPV voor kosten	-2.625	-2.508
Interestresultaat	**216.443**	**-115.418**
Resultaat op beleggingen	169.645	178.843
Rentetoevoeging VPV	6.129	1.474
Toeslagverlening	0	0
Korting van aanspraken	0	0
Wijziging marktrente	40.669	-295.735
Overig resultaat	**-6.452**	**-7.015**
Resultaat op uitkeringen, afkopen en waardeoverdrachten	37	467
Wijzigingen overige actuariële uitgangspunten		
– Resultaat op levensverwachting	-403	3.027
– Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-3.507	-2.186
– Resultaat op kosten	198	649
– Resultaat mutaties en diversen	257	2.380
– Bijzondere oorzaken – wijziging sterftegrondslagen	0	-22.421
– Bijzondere oorzaken – overige	-3.034	11.069
Totaal resultaat boekjaar	**192.619**	**-128.725**

Het resultaat op premies is ook in 2017 negatief, wat betekent dat de ontvangen premies onvoldoende zijn om de opgebouwde pensioenrechten, de financiering van het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico en van de uitvoeringkosten, te financieren. De premie heeft hierdoor niet bijgedragen aan het herstel van het pensioenfonds.

Het resultaat op premies is gedaald ten opzichte van vorig jaar omdat de gehanteerde rekenrente (per 1 januari) voor 2017 lager is dan voor 2016. Hierdoor is de toevoeging aan de VPV uit hoofde van pensioenopbouw in 2017 groter dan in 2016, bij een gelijkblijvend premieniveau.

Het resultaat op beleggingen en rente bestaat uit de beleggingsopbrengsten en de effecten van de rente op de VPV. De beleggingsopbrengsten zijn met € 170 miljoen iets lager dan vorig jaar (€ 179 miljoen). De marktrente is licht gestegen, waardoor de VPV € 41 miljoen in waarde is gedaald (2016: € 296 miljoen stijging). Daarnaast wordt door oprenting met de 1-jaars rente (die negatief is) de VPV verlaagd met € 6,1 miljoen (2016: € 1,5 miljoen verlaging). Samen is het resultaat van de rente € +47 miljoen (2016: € -/- 294 miljoen).

Het resultaat op toeslagverlening is nul omdat er per 1 januari 2018 en 1 januari 2017 geen toeslag verleend wordt. Het besluit inzake toeslagen wordt altijd in december genomen en dient dan per einde jaar in de VPV te worden verwerkt.

Het resultaat op levensverwachting is in 2017 lager; dit kwam met name omdat er iets minder deelnemers ouder dan 65 jaar zijn overleden dan actuarieel verwacht, waardoor er minder VPV vrijviel. Op langleven is het resultaat € 0,8 miljoen negatief tegen € 2.4 miljoen positief in 2016. Het resultaat op kortleven is € 1.3 miljoen positief waar dit in 2016 nog € 0,1 miljoen negatief was. Dit werd met name veroorzaakt doordat er minder nabestaanden uitkeringen hoefden te worden toegekend. Het ANW hiaat was € 0,9 miljoen negatief (2016: € 0,8 miljoen positief) door een combinatie van meer toekenningen bij overlijden en een lagere opslag in de premie. Na aftrek van de premie voor herverzekering van € 56 duizend, resulteerde dit in een negatief resultaat op sterfte van € 0,4 miljoen negatief (2016 € 3.0 miljoen positief).

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is net als in 2016 negatief, omdat de kosten van invalidering (na verrekening van de revalidering) hoger waren dan de premie die hiervoor was ontvangen. In 2017 is geconstateerd dat de opslag in premie voor arbeidsongeschiktheid te laag is en dit zal vanaf 2018 worden verhoogd. Het resultaat 2017 is inclusief een extra last omdat de voorziening voor het uitlooprisico arbeidsongeschiktheid is verhoogd met € 3,1 miljoen en een vrijval van € 2,6 miljoen omdat de toekomstige jaarlijkse opbouw is gebaseerd op het lagere opbouwpercentage dat vanaf 2018 van toepassing is.

Het positieve resultaat op kosten van € 0,2 miljoen (2016: € 0,6 miljoen) houdt in dat de kostenvergoeding in de premie en de kostenvrijval uit de voorziening voldoende waren om de werkelijke pensioenuitvoeringskosten te dekken.

Het resultaat op mutaties / diversen van € 0,3 miljoen (2016: € 2,4 miljoen) betreft met name het resultaat van diverse mutaties in pensioneringen, hoog/laag pensioneringen en ANW-compensaties, door verschil in omrekeningsfactoren en de berekening van de VPV per jaareinde. Het resultaat op waardeoverdrachten was per saldo licht negatief, en het resultaat op uitkeringen licht positief. De werkelijke uitkeringen waren iets lager dan verwacht.

Het resultaat op bijzondere oorzaken betreft in 2017 met name de wijzing in de opslag kostenvoorziening wat een verhoging van de VPV betekende van € 3,0 miljoen. In 2016 betrof het bijzondere resultaat van € 11,1 miljoen, de effecten van aanpassing van de gehanteerde prognosetafel, fondsspecifieke correctiefactoren voor sterftetafels, partnerfrequenties en het opnemen van een opslag in de voorziening voor het latente wezenpensioen.

In 2016 betrof de bijzondere oorzaak een aanpassing in sterftegrondslagen vanuit de aangepaste Prognosetafel 2016 en de correctiefactoren vanuit ervaringssterftefactoren. Ook een wijziging in de partnerfrequenties voor het onbepaalde partnerpensioen en de aangepaste opslag in voorziening voor het latent wezenpensioen gaven vorig jaar een bijzondere aanpassing van de VPV.

De analyse van de ontvangen premies ten opzichte van de (gedempte) kostendekkende premie is opgenomen in paragraaf 4.4.

De uitkomst van de solvabiliteitstoets is dat PMA een vermogenstekort heeft. Dit betekent dat het aanwezige vermogen onvoldoende is ten opzichte van de pensioenverplichtingen.

6.2 Actuariële controle

De certificerend actuaris, de heer Schilder van Willis Towers Watson, heeft een actuariële verklaring afgegeven. In de verklaring is opgenomen dat is voldaan aan artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 131 en artikel 132. Artikel 131 betreft de toets of het aanwezig vermogen hoger is dan het minimaal vereist eigen vermogen en Artikel 132 betreft de toets of het aanwezig vermogen hoger is dan het vereist eigen vermogen. Aan beide wordt niet voldaan, waardoor het oordeel met betrekking tot de financiële positie van PMA slecht is. Aan de overige artikelen wordt voldaan waarmee onder meer wordt verklaard dat de VPV toereikend is vastgesteld.

De verklaring van de actuaris is opgenomen op bladzijde 103.

7 Communicatie

7.1 Algemeen

PMA besteedt veel zorg en aandacht aan het actief onderhouden van de relatie die zij heeft met de betrokkenen bij het pensioenfonds. Het beleid van PMA is er op gericht de communicatie-uitingen aan te laten sluiten op de behoeften en belevingswereld van:

- actieve deelnemers;
- gepensioneerden;
- gewezen deelnemers;
- werkgevers.

Ieder jaar wordt een Communicatieplan opgesteld, waarin de activiteiten voor het komende jaar worden beschreven. In het plan zijn de volgende communicatiedoelstellingen geformuleerd:

- Deelnemers moeten in de gelegenheid worden gesteld om een passende financiële (pensioen) planning te kunnen maken;
- Het vergroten van het vertrouwen in en de sympathie voor PMA.

De communicatie van PMA is primair gericht op de pensioenregeling van PMA en secundair op pensioenbewustzijn in algemene zin.

Een randvoorwaarde is dat de pensioencommunicatie moet voldoen aan de wettelijke verplichtingen. Het periodiek monitoren en evalueren van onze communicatie moet er tenslotte toe leiden dat tijdig en gericht kan worden bijgestuurd.

Actieve deelnemers

Nieuwe deelnemers ontvangen een startbrief met Pensioen 1-2-3 (informatie over de PMA-regeling op hoofdlijnen). Ieder jaar ontvangt de deelnemer een uniform pensioenoverzicht (UPO) met daarin de actuele arbeidsgegevens, het opgebouwde en te bereiken pensioen en informatie over de toeslagverlening.

Voor deelnemers is er het webportaal MijnPMA. Via MijnPMA kunnen diverse gegevens worden geraadpleegd, waaronder persoonlijke gegevens en gegevens van het dienstverband. Ook kunnen bepaalde documenten worden geraadpleegd, waaronder het UPO. Tenslotte is via MijnPMA een uitgebreide pensioenplanner beschikbaar. Met deze planner kunnen deelnemers van PMA de verschillende te maken keuzes doorrekenen en zo inzicht krijgen in hun pensioensituatie.
Zes maanden voor de AOW-leeftijd ontvangt de deelnemer een uitgebreide pensioenberekening met de keuzemogelijkheden.

PMA streeft naar het intensiveren van het persoonlijke contact met de actieve deelnemers en het continu verbeteren van de toegankelijkheid tot de pensioenmaterie. Daartoe worden onder meer enkele malen per jaar spreekuren georganiseerd op wisselende locaties in Nederland. Ook wordt, waar zinvol geacht, deelgenomen aan beurzen en andere bijeenkomsten waar onze doelgroep vertegenwoordigd is.

Gepensioneerden

In de maand januari van elk jaar krijgen de deelnemers die een uitkering ontvangen een brief, een uitkeringsspecificatie en een fiscale jaaropgave. In de brief komen de belangrijkste wijzigingen met betrekking tot de pensioenuitkering aan de orde. Daarnaast hebben gepensioneerde deelnemers via MijnPMA toegang tot hun pensioengegevens en diverse documenten.

Gewezen deelnemers

De gewezen deelnemers die nog pensioenaanspraken hebben bij PMA ontvangen ieder jaar een UPO met daarop de actuele gegevens met betrekking tot de bereikte pensioenopbouw en informatie over de toeslagverlening. Ook kunnen zij gebruik maken van het webportaal MijnPMA (zie bij actieve deelnemers).

Werkgevers

De werkgever wordt zo goed mogelijk op de hoogte gehouden van alle ontwikkelingen bij PMA. In ieder geval ontvangt de werkgever alle brochures en het blad Apotheek & Pensioen. Wat de administratie betreft speelt de werkgever een belangrijke rol. De werkgever, of diens administratiekantoor, is immers primair verantwoordelijk voor het doorgeven van mutaties in het werknemersbestand. PMA stelt alles in het werk om dit zo soepel mogelijk te laten verlopen. Hiervoor is een speciaal webportaal voor werkgevers beschikbaar, waarmee onder andere ook mutaties kunnen worden doorgegeven.

Voor alle doelgroepen

Het blad Apotheek & Pensioen verschijnt in principe twee maal per jaar. Voor de inhoud is het uitgangspunt: 2/3e pensioengerelateerde onderwerpen en 1/3e human interest.

Op de website van PMA (www.pma-pensioenen.nl) worden de doelgroepen afzonderlijk aangesproken. Daarnaast dient de PMA-infolijn (070 - 311 01 55) als helpdesk.

7.2 Ontwikkelingen 2017

In juni 2017 is de nieuwe website en MijnOmgeving van PMA gelanceerd. Met behulp van de nieuwe website zijn de UPO's voor het eerst digitaal verstrekt aan de deelnemers. Andere activiteiten in 2017:

- *Klantenpanel*: De uitkomsten van het in 2017 gehouden panel op hoofdlijnen:
  - Twijfel over de verwachte pensioenuitkomst (hoogte/haalbaarheid).
  - Pensioenrisico's lijken beter in beeld, indexatie bij panel voldoende ingeburgerd.
  - Vertrouwen in PMA blijft hoog (consistent met afgelopen jaren).
  - Magazine wordt zeer gewaardeerd, met duidelijke voorkeur voor papieren versie.
  - Enthousiast over nieuwe website, men herkent zich er goed in.
- *Klanttevredenheidsonderzoek*: In 2017 is deelgenomen aan het Benchmark Onderzoek Platform (BOP) van TNS NIPO. De uitkomsten op hoofdlijnen:
  - De algemene tevredenheid ligt tussen 6,7 (actieven) en 7,2 (gepensioneerden). Beiden zijn met 0,1% gedaald ten opzichte van twee jaar geleden.
  - Het vertrouwen in het Nederlandse pensioenstelsel is licht gedaald ten opzichte van twee jaar geleden.
  - Het draagvlak voor het verplicht opbouwen van pensioen is met 80% nog steeds vrij groot. In het geval men de keuze heeft bij wie, zou 60% kiezen voor PMA (iets boven het landelijk gemiddelde).
  - De informatiemiddelen scoren gemiddeld tussen de 6,7 en de 7,6.
- *Magazine*: In het blad Apotheek & Pensioen komen zowel pensioeninhoudelijke onderwerpen aan de orde als onderwerpen met een wat luchtiger karakter (vaak wel gerelateerd aan de apotheekbranche of het onderwerp pensionering). Het blad komt standaard tweemaal per jaar uit en zo nodig verschijnt er een extra editie. In de uitgave van maart 2017 is aandacht besteed aan het herstelplan (kans op indexatie/korting) en aan beleggen/rendement. In de uitgave van oktober 2017 is aandacht besteed aan de nieuwe website van PMA en aan de wijziging van de pensioenregeling in 2018.
- *Uniform Pensioenoverzicht*: In 2017 is het UPO voor het eerst digitaal verzonden. In verband met de oplevering van de nieuwe website vond de verzending dit keer pas in september plaats.
- *PMA online*: Het bezoek aan de website is in 2017 uitgekomen op ongeveer 850 bezoekers per week.
- *Spreekuren*: In 2017 zijn weer zes pensioenspreekuren gehouden. Dit jaar konden deelnemers van PMA terecht in Asten, Leidschendam, Utrecht, Eindhoven, Amsterdam en Bergen op Zoom voor een persoonlijk gesprek met één van onze adviseurs. Gemiddeld maakten 25 deelnemers gebruik van deze mogelijkheid.
- *Beurzen*: In 2017 is niet deelgenomen aan een beurs of congres.

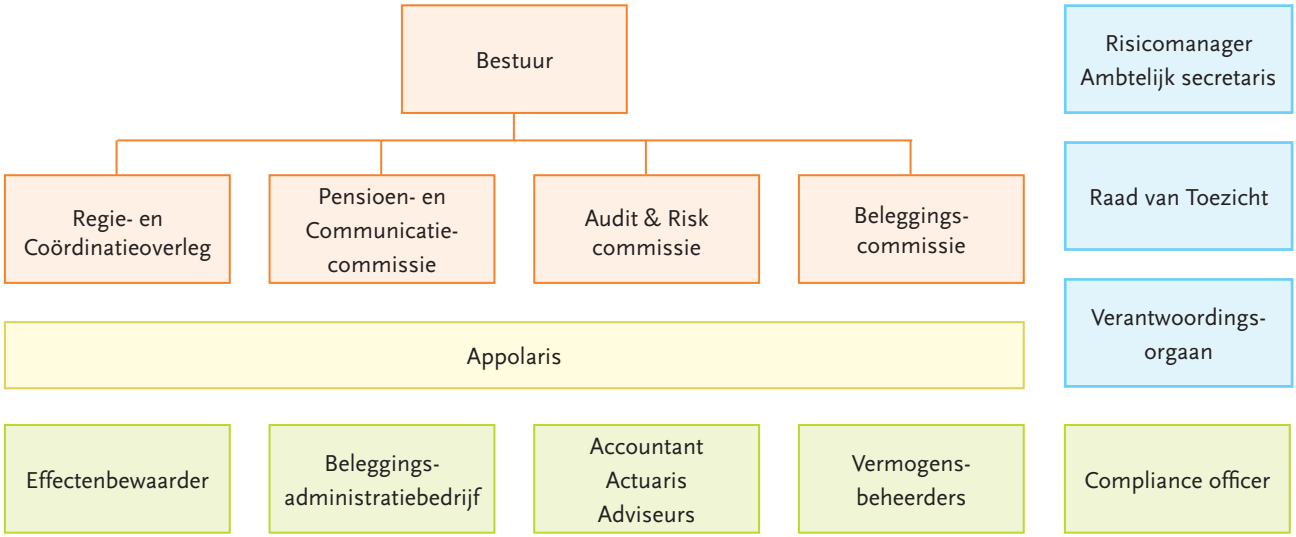
8 Governance van het pensioenfonds

PMA is zodanig georganiseerd dat de uitvoering van de pensioenregelingen en het beheer van het vermogen op een adequate en gecontroleerde manier plaatsvindt.

Hieronder is een beschrijving opgenomen van de wijze waarop PMA formeel georganiseerd is (blauw is PMA, Geel is Appolaris en groen zijn externe partijen).

8.1 Bestuur

Het Bestuur van PMA is paritair samengesteld en bestaat statutair sinds 2017 uit ten minste acht en maximaal negen leden. Vier werkgeversleden worden voorgedragen door de werkgevers-organisaties in de branche, VZA en ASKA. Drie werknemersleden worden voorgedragen door de werknemersorganisaties in de branche, FNV en CNV Connectief. Eén bestuurslid, zijnde de vertegen-woordiger van de pensioengerechtigden, wordt door het Bestuur benoemd na daartoe gehouden verkiezingen. Daarnaast bestaat de mogelijkheid tot het benoemen van één extra bestuurslid, namelijk een onafhankelijk bestuurslid met specifieke deskundigheid op een door het bestuur bepaald aandachtsgebied. Hiervan is in 2017 geen gebruik gemaakt.
De bestuursleden worden benoemd voor een periode van vier jaar. Het aantal herbenoemingen van een bestuurslid is gemaximeerd op twee.
Het Bestuur is belast met het besturen van PMA en is als zodanig eindverantwoordelijk voor al hetgeen door of namens PMA wordt gedaan of nagelaten. Het Bestuur heeft diverse commissies ingesteld die onder meer tot taak hebben besluiten die het Bestuur moet nemen, voor te bereiden. Deze commissies rapport-eren aan het Bestuur. PMA heeft daarnaast een eigen risicomanager en een ambtelijk secretaris die het Bestuur ondersteunen bij zijn werkzaamheden. Tevens heeft PMA een externe compliance officer.



8.2 Commissies

Regie- en Coördinatieoverleg

Het Bestuur heeft een Regie- en Coördinatieoverleg, bestaande uit de voorzitter, secretaris en penningmeester. Dit overleg houdt zich bezig met de procedurele voorbereiding van (de agenda van) de bestuursvergaderingen. en opvolgen van besluitvorming van het bestuur. Daarnaast is het Regie- en Coördinatieoverleg het eerste aanspreekpunt voor de Raad van Toezicht, het Verantwoordingsorgaan, cao-partijen, uitvoeringsorganisatie Appolaris en andere bij PMA betrokken partijen.

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie (BC) bestaat uit ten minste twee leden van het Bestuur en één of twee externe deskundigen. Deelnemer aan de vergadering is de manager Beleggingen namens Appolaris. De BC adviseert het Bestuur betreffende het beleggingsbeleid en ziet toe op de uitvoering daarvan. De commissie ontvangt, door middel van goedkeuring van het jaarlijkse Beleggingsplan, een mandaat van het Bestuur om gedurende het (kalender)jaar binnen specifiek vastgelegde kaders operationele beslissingen met betrekking tot de beleggingen te nemen. Nieuwe beleggingsinstrumenten, nieuwe beheerders, beleggingsfondsen en -mandaten worden eerst door het Bestuur geaccordeerd.

Audit en Riskcommissie

De Audit & Riskcommissie (ARC) bestaat uit ten minste twee bestuursleden en de Risk manager van PMA. Namens Appolaris nemen de manager Financiën & Risk en de riskmanager deel aan de vergaderingen. De primaire aandachtsgebieden van deze commissie zijn verslaglegging en risicomanagement. Daarnaast monitort de Audit & Riskcommissie de naleving van het integriteitsbeleid.

Pensioen- en Communicatiecommissie

De Pensioen- en Communicatiecommissie (PCC) bestaat uit ten minste twee bestuursleden. Namens Appolaris neemt de manager Pensioenen deel aan de vergaderingen. Deze commissie houdt zich vooral bezig met het pensioenreglement, de toekenning van pensioenrechten, de premievaststelling en de communicatie.

8.3 Intern toezicht

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit acht leden; vijf leden benoemd door werknemersorganisaties, twee door de werkgeversorganisaties en een lid zit in het Verantwoordingsorgaan namens de pensioengerechtigden. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een oordeel over het handelen van het Bestuur, over het door het Bestuur gevoerde beleid en de door het Bestuur gemaakte beleidskeuzes. De regels met betrekking tot de vorm, inrichting, samenstelling en andere aangelegenheden van het verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in de Reglement Verantwoordingsorgaan zoals vastgesteld en goedgekeurd door het Bestuur.

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) bestaat uit drie onafhankelijke leden die op geen enkele wijze, anders dan uit hoofde van de Raad van Toezicht, betrokken zijn bij het functioneren van PMA. De RvT heeft tot taak het toezicht houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds en staat het Bestuur met raad ter zijde. De RvT legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. De RvT heeft enkele goedkeuringsrechten waaronder goedkeuring van het bestuursbesluit tot van het jaarverslag en de jaarrekening, het functieprofiel voor bestuurders, het beloningsbeleid en een besluit tot liquidatie van het fonds.

8.4 Uitvoeringsorganisatie

Volgens de Uitbestedingsovereenkomst die voor onbepaalde tijd is gesloten tussen PMA en Appolaris heeft PMA de volgende werkzaamheden aan Appolaris uitbesteed: bestuursondersteuning, pensioenadministratie, communicatie, risicomanagement en ondersteunende activiteiten op het gebied van beleggingsbeleid, alsmede de uitvoering van het vastgestelde beleid ter zake. De eisen waaraan de dienstverlening door Appolaris met betrekking tot deze werkzaamheden moet voldoen,

zijn nader omschreven en overeengekomen in het bij de Uitbestedingsovereenkomst horende Dienstverleningsoverzicht.

Gedurende het kalenderjaar wordt PMA regelmatig op de hoogte gesteld van de wijze waarop Appolaris uitvoering geeft aan de werkzaamheden die in het kader van de Dienstverleningsovereenkomst aan haar uitbesteed zijn. Hierbij wordt gebruik gemaakt van reguliere rapportages (zoals de jaarlijkse ISAE3402-verklaring) en specifieke DVO-rapportages. Daarnaast zijn er afspraken gemaakt over de wijze waarop Appolaris PMA inzicht geeft in de mate waarin zich risico's (kunnen) voordoen en de wijze waarop deze beheerst worden.

Evenals de bestuurders en andere betrokkenen van PMA dienen de werknemers van Appolaris zich te houden aan de gedragscode waarin voorschriften zijn vastgelegd ter voorkoming van belangenconflicten en misbruik c.q. oneigenlijk gebruik van de aanwezige informatie.

PMA is economisch eigenaar van Appolaris. Stichting Administratie Kantoor Appolaris (StAK Appolaris) is de juridisch eigenaar van Appolaris.

8.5 Code pensioenfondsen

Op grond van artikel 11 besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling doet een pensioenfonds in het jaarverslag mededeling over de naleving van de normen zoals neergelegd in de Code Pensioenfondsen. Indien het pensioenfonds de normen uit de Code niet heeft nageleefd of niet voornemens is deze in het lopende en daarop volgende boekjaar na te leven, doet hij daarvan in het jaarverslag gemotiveerd opgave. Niet alle normen uit de Code zijn door PMA geïmplementeerd en/of nageleefd in 2017. PMA heeft een overzicht gemaakt van de normen en toetst periodiek of de norm is geïmplementeerd in de organisatie en wordt nageleefd.

Het bestuur van PMA onderschrijft het streven naar optimalisering van de kwaliteit van het pensioenfondsbestuur door dit in het jaarverslag inzichtelijk te maken van harte. Ook in 2017 zijn de onderwerpen uit de Code onderwerp van gesprek geweest zowel binnen het bestuur als in de dialoog met de overige organen van PMA, de toezichthouder en andere belanghebbenden. Het bestuur is van mening dat deze dialoog bijdraagt aan een afgewogen besluitvorming door het bestuur en deugdelijke implementatie en naleving van de normen zoals omschreven in de Code Pensioenfondsen.

Onderstaand wordt ingegaan op de normen die (nog) niet zijn vastgelegd of (nog) niet worden nageleefd.

Naleving normen uit de Code Pensioenfondsen in het algemeen

Over het algemeen geldt dat de normen uit de Code worden nageleefd door PMA. Het streven van het Bestuur van PMA was om zo mogelijk in 2017 aan alle normen uit de Code te voldoen. PMA kent een klachten- en geschillenregeling. In 2017 is een beperkt aantal klachten en/of geschillen ontvangen door de uitvoeringsorganisatie. Dit heeft niet geleid tot aanpassingen in het beleid of de procedures. De klachten zijn door de uitvoeringsorganisatie naar tevredenheid afgehandeld, en aan het bestuur in 2017 gerapporteerd. Het bestuur is tevreden met de wijze van afhandeling.

Code normen die (nog) niet nageleefd worden

In 2014 is door het Bestuur van PMA een diversiteitbeleid geformuleerd en vastgelegd. Hierin wordt uitgegaan van de normen die de Code aan dit beleid stelt. Aan de voordragende organisaties wordt expliciet gevraagd rekening te houden met het door PMA geformuleerde diversiteitbeleid.

Hoewel getracht wordt jongeren hiervoor te interesseren blijkt dat alle leden van het VO ouder zijn dan veertig. In de Code is opgenomen dat het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen Bestuur en uitvoering en hierbij, voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds, passende adequate sturings- en controlemechanismen vaststelt. Aan de uitwerking van deze norm is in 2017 veel aandacht besteed en het Bestuur is van mening dat PMA op de goede weg is maar dat het doel nog niet bereikt is.

8.6 Compliance

Ook in 2017 maakt PMA gebruik van de diensten van Partner in Compliance. De gedragscode voor het fonds is in 2017 door alle bestuursleden en leden van het VO en de RvT nageleefd. Bijzondere aandacht is besteed aan integriteitsrisico's. Daarvoor is er een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) awareness workshop met het Bestuur gehouden. Ook is er een analyse gemaakt van de integriteitsrisico's met bijbehorende maatregelen en naleving daarvan. De ontwikkelingen in wet- en regelgeving worden door het bestuur nauwgezet gevolgd. Voor het fonds relevante wijzigingen worden geanalyseerd en de opvolging wordt besproken in de bestuurs-vergaderingen. In het bestuursverslag in deze jaarrekening worden de belangrijkste ontwikkelingen toegelicht.

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- en regelgeving door het fonds. Zoals toegelicht in paragraaf 3.4 is gedurende het boekjaar een herstelplan van toepassing vanwege een tekortsituatie.

De compliance officer heeft op 22 maart 2018 aan het bestuur zijn bevindingen gerapporteerd. De samenvatting van zijn rapport is als volgt.

1 Taken van de externe Compliance Officer

In artikel 6 van de Gedragscode staan onder meer de taken en bevoegdheden van de externe Compliance Officer beschreven. In navolging van deze gedrags-regels heeft de externe Compliance Officer de jaarlijkse rapportage over de naleving van de Gedragscode voor de onder haar vallende Verbonden Personen en Insiders van PMA opgesteld over het jaar 2017. Partner in Compliance heeft een uitvraag gedaan aan de onder haar gestelde Verbonden Personen. Op grond van deze informatie en de interne informatie die is verstrekt door PMA stellen wij deze rapportage samen.

2 Lijst van Verbonden Personen

In de Gedragscode worden de volgende personen als Verbonden Persoon aangemerkt:

- leden van het bestuur en het bestuur als zodanig;
- leden van de Raad van Toezicht en het verant-woordingsorgaan;
- externe leden van commissies.

Tevens kan het bestuur andere (groepen van) mensen als Verbonden Persoon aanwijzen.

De Verbonden Personen richten hun meldingen inzake de Gedragscode aan de externe Compliance Officer. PMA draagt er zorg voor dat de externe Compliance Officer bezit over een actuele lijst van Verbonden Personen die onder haar toetsing vallen, door wijzigingen tijdig door te geven. Er zijn in totaal 24 personen binnen PMA aangewezen als Verbonden Persoon die onder de toetsing vallen van de externe Compliance Officer.

3 Lijst van Insiders

In de Gedragscode worden de volgende Verbonden Personen (ook) als Insider aangemerkt:

- Verbonden Personen die direct of indirect bij transacties van PMA in financiële instrumenten zijn betrokken, dan wel anderszins uit hoofde van hun werkzaamheden, beroep of functie over voorwetenschap beschikken of kunnen beschik-ken;
- Verbonden Personen die kunnen beschikken over andere vertrouwelijke (markt)informatie.

De genoemde personen zijn Insiders die onder de toetsing van de externe Compliance Officer vallen. Het bestuur besluit jaarlijks tijdens de laatste vergadering van het jaar, welke Verbonden Personen als Insider worden aangemerkt. In 2017 zijn 14 Verbonden Personen binnen PMA (ook) als Insider aangemerkt.

4 Het controleren van de Verklaring inzake de naleving van de Gedragscode

Iedere Verbonden Persoon moet aan het eind van ieder kalenderjaar of bij het niet langer verbonden zijn aan het pensioenfonds, een verklaring onder-tekenen over de juiste naleving van de geldende bepalingen in de Gedragscode over het voorafgaande jaar.
De externe Compliance Officer heeft de 24 Verbonden Personen (waaronder 14 Insiders) van PMA in 2017 allen digitaal aangeschreven met behulp van het programma 'SignRequest'. Hiermee tekenen de Verbonden Personen met een rechts-geldige elektronische (digitale) handtekening in Nederland.
De externe Compliance Officer heeft van 24 Verbonden Personen de Verklaring inzake naleving van de Gedragscode ontvangen. Hiermee hebben alle Verbonden Personen verklaard dat zij de Gedrags-code hebben nageleefd in 2017.

De externe Compliance Officer heeft van 13 Insiders de Verklaring inzake ontvangst en naleving van de insiderregeling ontvangen. Hiermee hebben alle Insiders, met uitzondering van één persoon, verklaard dat zij de insiderregeling hebben ontvangen en hebben nageleefd in 2017.
Een overzicht van de Verbonden Personen en Insiders van PMA die onder de toetsing van de externe Compliance Officer vallen en de datum van ondertekening van de Verklaring inzake naleving van de Gedragscode (en indien van toepassing insiderregeling) is bekend bij de externe Compliance Officer.

5 Het controleren van verklaring inzake nevenfuncties

Het aanvaarden of continueren van een nevenfunctie van een Verbonden Persoon is toegestaan nadat dit aan de externe Compliance Officer is gemeld en deze positief heeft geadviseerd, en nadat vervolgens de voorzitter heeft aangegeven geen bezwaar te hebben. Toetsing leert dat de bij ons bekende nevenfuncties geen strijdigheid opleveren met de Gedragscode. Indien een Verbonden Persoon heeft aangegeven geen nevenfunctie(s) uit te oefenen, dan heeft er ook geen toetsing plaatsgevonden.

6 Geen vermoeden van overtreding

De externe Compliance Officer heeft op grond van de aangeleverde informatie en de toetsing van de naleving van de Gedragscode over het jaar 2017 geen vermoeden van een overtreding van de Gedragscode door Verbonden Personen en/of Insiders die onder haar toetsing vallen.

8.7 Geschiktheidsbevordering

Het Bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het Bestuur. Het Bestuur toetst de geschiktheid van de bestuursleden bij het aantreden en via evaluaties gedurende het bestuurslidmaatschap. Per vacature in het Bestuur wordt een profiel opgesteld mede wordt op basis van de het competentieoverzicht van het bestuur als geheel op dat moment.

In 2017 heeft het Bestuur zelf haar functioneren geëvalueerd via functioneringsgesprekken. Deze gesprekken hebben geleid tot weergave van de geschiktheid en competenties van de bestuursleden in het totale Bestuur en zijn aanleiding na te gaan waar en hoe het bestuur versterkt kan worden. Diverse bestuursleden hebben opleidingen gedaan, variërend van een volledige opleiding tot geschiktheidsniveau B van Willis Towers Watson tot de opleiding Vermogensbeheer voor beleidsbepalers in de pensioensector bij Nyenrode. Daarnaast zijn de verschillende bestuursleden aanwezig geweest bij themadagen van de Pensioenfederatie, bij verschillende bijeenkomsten van DNB, bij kennissessies van Montae, Willis Towers Watson en andere organisaties. De lesstof werden veelal uitgewisseld, zodat ook de bestuursleden die hier niet bij aanwezig waren deze kennis tot zich hebben kunnen nemen.

Voor 2018 staat op het programma van het volledige Bestuur een opleiding, tezamen met uitvoeringsorganisatie Appolaris, van het gebruikte BOB-model (Beeldvorming-Oordeelsvorming-Besluitvorming) alsmede een opleiding op het gebied van risicomanagement.

8.8 Vergoedingenbeleid voor bestuurders

PMA heeft het vergoedingenbeleid voor bestuurders met ingang van 2017 aangepast. Tot 2017 was sprake van een vergoeding op basis van vacatiegelden per dagdeel aanwezigheid bij vergaderingen (SER-regeling).

Met ingang van 1 januari 2017 zijn de vergoedingen voor bestuurders omgezet naar vaste bedragen, gebaseerd op de tijdsbesteding voor het fonds. Bestuurders krijgen sinds dit jaar € 20.000 per jaar en de voorzitter krijgt € 40.000,- per jaar. Deze vergoedingen zijn exclusief btw en exclusief reiskosten ad € 0,19 per km.

Het fonds heeft geen dagelijks bestuur of bestuursbureau. Vanaf 1 april 2017 is als extra commissie het Regie- en Coördinatieoverleg (RCO) ingesteld. Het RCO bestaat uit de voorzitter, secretaris en penningmeester van het bestuur. Het RCO houdt zich onder andere bezig met de procedurele voorbereiding van de bestuursvergaderingen en het

opvolgen van besluitvorming van het bestuur en het contact met de diverse stakeholders van het fonds. Alle leden van dit overleg zijn 2 dagen per week voor het fonds actief en ontvangen, net als de voorzitter, een dubbele vergoeding per jaar, voor 2017 pro rata parte vanaf de datum van de start van het RCO.

Dit, in 2017 ingestelde, vergoedingenbeleid is na een jaar geëvalueerd. De bedoeling van deze evaluatie was dat inzichtelijk werd gemaakt hoeveel tijd er door de verschillende bestuursleden voor het fonds aan bestuurs- en commissiewerkzaamheden is besteed. Uit de evaluatie is naar voren gekomen dat het geschatte tijdsbeslag van bestuurders van 1 dag per week gehaald werd, maar dat de leden van het RCO gemiddeld meer dan 2 dagen per week besteden aan hun werkzaamheden voor het fonds.
De evaluatie van de marktconformiteit van de bestuursvergoeding zal plaats vinden in 2018

Voor commissie lidmaatschappen geldt geen aanvullende vergoeding. Externe commissieleden krijgen een vergoeding die gelijk is aan die voor bestuurders.

Leden van de Raad van Toezicht kregen in 2017 een vaste vergoeding van € 10.000 per jaar, de voorzitter ontvangt daarop een toeslag van € 2.000. Voor leden van het Verantwoordingsorgaan is de vergoeding op basis van vacatiegeld per bijgewoonde vergadering (SER-regeling).

9 Risicobeheersing

Het Bestuur van PMA geeft vorm aan het beleid met betrekking tot de premies, toeslagen en beleggingen. De keuzes die hierbij gemaakt worden zijn onlosmakelijk verbonden met risico's, de mogelijkheid dat gebeurtenissen zich voordoen die negatief uitpakken voor het behalen van de doelstellingen van PMA. Ook de uitvoering van de regeling en het beheren van het pensioenvermogen brengt risico's met zich mee.

PMA heeft ook in 2017 gewerkt aan verdere versterking van het risicomanagement. Samen met de uitvoeringsorganisatie is middels een project de governance, beleid en beheersingsmaatregelen aangescherpt. Tevens is in 2017 de scope van ISAE-3402 van Appolaris uitgebreid met beheersingsmaatregelen met betrekking tot vermogensbeheer. Vanwege de toegenomen complexiteit en het gebruik van afgeleide beleggingsproducten

Risicothema's met focus in 2017	Maatregelen	Resultaten 2017
Beter 'in control' vermogensbeheer	• Vereenvoudiging beleggingsportefeuille. • Formalisatie van selectieprocedures & monitoring van externe beheerders. • Uitbreiding ISAE 3402 Appolaris met processen inzake vermogensbeheer.	• Beleggingsplan voor 2018 met verdere uitvoering richting eenvoudiger portefeuille. • Toename van kennis over prestaties en kwaliteit van vermogensbeheerders. • Onafhankelijke certificering van ISAE-3402 controls inzake vermogensbeheer begin 2018.
Awareness belang van risicomanagement	• Het belang van risk management is versterkt en de doelstellingen zijn herijkt.	• Implementatie van risicomanagement framework. • Risk awareness workshops met het bestuur. • Risicomanagement en Compliance als strategische doelen geformuleerd.
Diepgaande analyse van integriteitsrisico's	• Gedetailleerde SIRA en aantoonbaarheid beheersingsmaatregelen. • Vernieuwing gedragscode en incidentenbeleid. • Uitgebreidere rapportage vanuit Appolaris op niet-financiële risico's.	• Uitgebreide analyse op beheersingsmaatregelen en werking. • Creëren van meer bewustzijn rondom gedrag en verantwoordelijkheden.
Awareness op gebied van IT en informatiebeveiliging	• Externe expertise ingeschakeld bij verbetering IT/IB beleid. • Evaluatie IT risico's conform COBIT framework.	• Vernieuwing beleidskaders en aanscherping van de doelstelling (hoger volwassenheidsniveau) te behalen in 2018.
Meer grip op uitbestedingsrisico's	• Update van de uitbestedingsovereenkomst en dienstverleningsoverzicht met Appolaris. • Grip op externe vermogensbeheerders versterkt via jaarlijkse questionnaires. • Uitbreiding en versterking van risicomanagement bij Appolaris.	• Bewustwording risico's in het beheren van uitbestedingsrelaties. • Additionele KPI-rapportages in ontwikkeling. • Uitbreiding en structureel versterking van periodieke rapportages.

(derivaten) binnen beleggingsfondsen en -mandaten is besloten tot afbouw van te complexe portefeuilles en assets. Ook op het gebied van rapportage en verantwoording zijn stappen gezet om frequenter en uitgebreider informatie aan het bestuur te verstrekken. Hiermee wordt geborgd dat het Bestuur van PMA in control is en blijft. In 2017 hebben de thema's in het figuur op de vorige pagina extra aandacht gekregen om het risico en beheeringsraamwerk verder te optimaliseren/versterken binnen PMA.

In dit hoofdstuk worden de risicohouding, het risicomanagementbeleid van PMA en de belangrijkste risico's voor het pensioenfonds toegelicht.

9.1 Onzekerheid en beleid

PMA verstrekt uitkeringen aan (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, (gewezen) partners en nabestaanden ter zake van arbeidsongeschiktheid, ouderdom en overlijden. Daarvoor wordt nu en ook in de toekomst premie ontvangen. De ontvangen premie wordt belegd tot het moment van uitkering. Het is vooraf onzeker hoeveel premie en pensioenvermogen er nodig is om de toekomstige uitkeringen te kunnen betalen. Dat is afhankelijk van de toekomstige beleggingsopbrengsten en de exacte toekomstige uitkeringen. Hierbij heeft PMA de ambitie jaarlijks toeslag te verlenen op de pensioenrechten conform de algemene loonindex van de Cao-Apotheken. Hiervoor is geen vermogen gereserveerd en deze ambitie moet worden gefinancierd uit de beleggingsopbrengsten.

Toekomstige uitkeringen

De toekomstige uitkeringen zijn afhankelijk van reeds opgebouwde pensioenrechten, het moment van overlijden van deelnemers, de gezinssamenstelling op moment van overlijden en mogelijke arbeidsongeschiktheid van deelnemers. Voor individuele deelnemers zijn deze momenten niet te voorspellen maar voor grote groepen deelnemers geldt de wet van de grote getallen. Daardoor kunnen er op basis van statistische analyses en verwachtingen ten aanzien van de ontwikkelingen op het gebied van gezondheidszorg etc. actuariële prognoses gemaakt worden van de verwachte uitkeringen. Voor de korte termijn zijn de verwachte resultaten redelijk te toetsen door ze te vergelijken met de werkelijke ontwikkeling. Voor de langere termijn geldt dat er een grote invloed is van toekomstige trends en ontwikkelingen waardoor deze verwachtingen met meer onzekerheid zijn omgeven. PMA houdt rekening met deze onzekerheden bij het berekenen van de waarde van de pensioenverplichtingen.
De waarde van alle toekomstige uitkeringen op dit moment is afhankelijk van de rekenrente die hiervoor gehanteerd wordt. Deze rekenrente kan stijgen en dalen, waardoor ook de waarde van de (VPV in waarde kan veranderen. Ook het type rekenrente heeft invloed op de waarde; de huidige marktrente leidt tot een lagere waarde dan de UFR-rente die voor beleidsdoeleinden gebruikt wordt.

Verwachte beleggingsopbrengsten

Verwachte beleggingsopbrengsten zijn onzeker. De opbrengsten zijn afhankelijk van vele factoren die fluctueren in de tijd. Een belangrijke constatering is dat er in de afgelopen jaren sprake is geweest van rendementen die (fors) hoger waren dan wat verwacht kon worden op basis van economische groei en lange termijn waarderingsnormen en de gemiddelde rekenrente gebruikt bij de berekening van de VPV. Dit werd deels verklaard door de stimuleringsmaatregelen van de centrale banken (kwantitatieve verruiming). De vraag blijft of deze combinatie op termijn ook voor vergelijkbaar rendement kan zorgen of dat we hier met een kunstmatig gecreëerde situatie te maken hebben die zich kan gaan 'corrigeren'. Als de trend zich niet doorzet dan kunnen de toekomstige rendementen onder druk komen te staan. Het voorspellen van rendementen is moeilijk. Toch kunnen de verschillende visies van deskundigen en de meest waarschijnlijke scenario's houvast bieden om als input voor ALM studies richting te geven aan het beleggingsbeleid. De rendementsverwachtingen van experts zijn voor de komende jaren over het algemeen iets lager dan vorig jaar.

Beleggingsbeleid & ALM studie

Om het beleggingsbeleid en de toekomstige verplichtingen op elkaar en op de verwachte economische en financiële ontwikkelingen af te stemmen, vindt er tenminste eenmaal in de drie jaar een ALM-studie plaats. Hierbij worden de verplichtingen van PMA afgezet tegen een aantal mogelijkheden in het te voeren strategisch beleggingsbeleid,

in het licht van diverse economische scenario's. In overleg met het Bestuur en de BC leidt de ALM-studie tot een zogenaamd beleidskader voor de komende drie jaar. Uit het beleidskader wordt het speelveld voor het beleggingsbeleid afgeleid en vastgelegd in strategische bandbreedtes waarbinnen de beleggingsmix zich moet bewegen. De laatste ALM studie is uitgevoerd in 2015 en de volgende is gepland voor 2018.

Risicobeleid

De uitvoering van het beleid, de pensioenregeling en het beheren van het vermogen zijn onlosmakelijk verbonden met risico's. Dit zijn zowel financiële risico's ten aanzien van beleggingen en pensioenen, als niet-financiële risico's zoals op operationeel gebied, en rondom integriteit en informatie-beveiliging. Bij het beheersen van deze risico's sluit PMA aan bij de toezichtsystematiek die DNB hiervoor heeft opgesteld. PMA beheert risico's integraal met een cyclisch proces met als uitgangspunt de doelstellingen en risicohouding zoals beschreven in de Actuariële en BedrijfsTechnische Nota (ABTN). Deze worden vertaald in risico's, de benodigde beheersingsmaatregelen en de mate waarin de (rest-) risico's geaccepteerd worden. Deze maatregelen worden gemonitord en de uitvoering ervan geborgd zodat er over gerapporteerd kan worden en het Bestuur de risicobeheersing kan bewaken en waar nodig kan bijsturen.

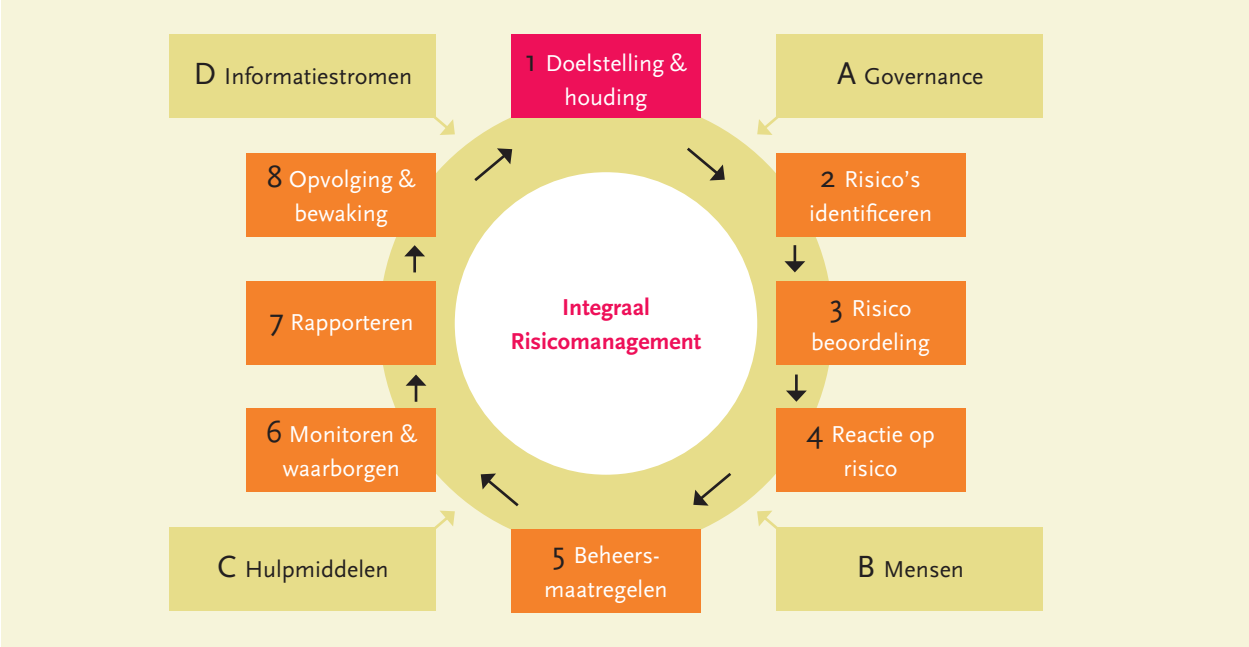
9.1.1 Risicomanagement

In het Beleidsboek 'Integraal Risicomanagement' (IRM) heeft PMA het risicobeheersingsraamwerk beschreven. Hierbij is uitgegaan van een risico-beheersingscyclus zoals deze is geadviseerd door de Pensioenfederatie.

Het IRM-beleid van PMA omvat het gehele pensioen-fonds, inclusief alle uitbestede activiteiten bij de uitbestedingspartijen. De stappen in het proces staan in de figuur onderaan de pagina weergegeven.

Voor de identificatie van risico's wordt als basis de Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM)-indeling gehanteerd. FIRM identificeert tien financiële en niet-financiële risicotypen. PMA heeft in totaal 29 sub-risico's geïdentificeerd welke jaarlijks middels de strategische risicoanalyse beoordeeld worden op bruto risico (kans maal impact), resultaat van beheersingsmaatregelen en de reactie op de netto restrisico's.

De risicomanagementfunctie binnen PMA wordt ingevuld door de risicomanager. De risicomanager heeft een onafhankelijke rapportagelijn naar het Bestuur. Deze functie borgt dat integraal risico-management bij PMA een proces is dat aangestuurd wordt door het Bestuur en dat continu doorlopen wordt.



IRM wordt toegepast bij het formuleren van de strategie van het pensioenfonds en het identificeert potentiële gebeurtenissen die invloed kunnen hebben op het behalen van de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook vormt het een handvat om risico's te kunnen beheersen zodat deze binnen de risicobereidheid vallen.

PMA heeft beleid ontwikkeld waarin bewust bepaalde financiële risico's worden geaccepteerd omdat die passen bij de ambitie van het pensioenfonds. De mate waarin PMA bereid is om risico's te nemen in het beleggingsbeleid hangt samen met de andere beleidsinstrumenten zoals het premie- en toeslagenbeleid. Het integraal risicomanagement biedt naast adequaat herkennen en beheren en monitoren van de risico's, ook mogelijkheden om in te springen op kansen die ontstaan om bijvoorbeeld middelen zo efficiënt mogelijk in te zetten.

PMA heeft een governancestructuur opgezet met een verdeling van taken en rollen voor het integraal risicomanagement (IRM). Het IRM volgt een jaarlijkse cyclus van integrale risico-identificatie en prioritering en beoordeling die de basis vormt voor rapportages en monitoring.

9.1.2 Risicohouding

In 2017 zijn de uitgangspunten van de risicohouding samen met de sociale partners herijkt. PMA is bereid risico te lopen om toeslagen te financieren. Hierbij ligt de prioriteit op de lange termijn meer bij de toeslagambitie dan bij het voorkomen van kortingen. De bereidheid om risico te nemen is in 2017 verlaagd ten opzichte van 2015 (55% toeslagambitie en 45% voorkomen van kortingen (2015: 65% en 35%). Het effect van deze veranderingen zal bij de in 2018 uit te voeren ALM-studie nader worden uitgewerkt en in de tweede helft van 2018 in het beleid worden verwerkt. Hierbij wordt onder andere rekening gehouden met generatie-effecten en een randvoorwaarde is dat de haalbaarheidstoets wordt gehaald.

- *Risicobudget*

Op korte termijn heeft PMA op basis van de risicohouding een buffer nodig om negatieve scenario's te doorstaan. Deze buffer is het korte termijn (VEV-) risicobudget en bij het beleggingsprofiel van eind 2017 bedraagt deze 25,7% van de VPV. Hierbij wordt een bandbreedte toegestaan van 122% tot 132% (zie hierna het VEV-risicobudget in paragraaf 9.1.3). Dit houdt in dat er eind 2017 ten opzichte van de huidige vereiste buffer nog een tekort is.

- *Premiestelling*

PMA streeft naar een zo stabiel mogelijke feitelijke pensioenpremie. Tijdens de herijking met de sociale partners kwam naar voren dat er een plafond geldt voor de premie. De premie is nauwelijks een instrument om te herstellen naar het vereiste dekkingsgraadniveau, ook omdat de jaarlijkse inleg relatief klein is ten opzichte van de totale verplichtingen (circa 1 op 30). PMA streeft ook naar een zo stabiel mogelijke feitelijke pensioenpremie. Dat houdt praktisch in dat het herstel van de reserves uit het beleggingsresultaat moet komen. Het is onzeker of de pensioenpremie op het huidige niveau gehandhaafd kan worden. Dit als gevolg van huidige lagere rendementsverwachtingen dan de verwachtingen die nu voor een periode van 5 jaar gebruikt worden om de premie te berekenen.

- *Ambitie*

Het ambitieniveau van toeslagverlening is vertaald in de mate waarin het pensioen jaarlijks kan worden aangepast ten opzichte van de maatstaf (loonsverhoging Cao-Apotheken). Het verwachte niveau van toeslagverlening op lange termijn bedraagt gemiddeld genomen 65% van de jaarlijkse loonindexatie. Dit is het resultaat van alle toeslagen en eventueel benodigde kortingen bij elkaar over een periode van 60 jaar. Korten is voor PMA een 'ultimum remedium', dus een laatste redmiddel.

- *Toeslagen en kortingen*

Het risico van lagere toeslagverlening bij tegenvallende economische omstandigheden wordt door partijen geaccepteerd. Er is ultimo 2017 een achterstand opgebouwd ten opzichte van de ambitie van bijna 7% (zie par. 3.5) en de vooruitzichten op toeslagverlening of inhalen van deze achterstand zijn nog niet gunstig vanwege lage rendementsverwachtingen.

Het minimaal toelaatbare niveau van toeslagverlening op lange termijn bij een slechtweerscenario bedraagt gemiddeld genomen 0% van de maatstaf per jaar. Het risico van afname van de dekkingsgraad en kleine kortingen wordt geaccepteerd (met een maximale kans op korten van 10% per

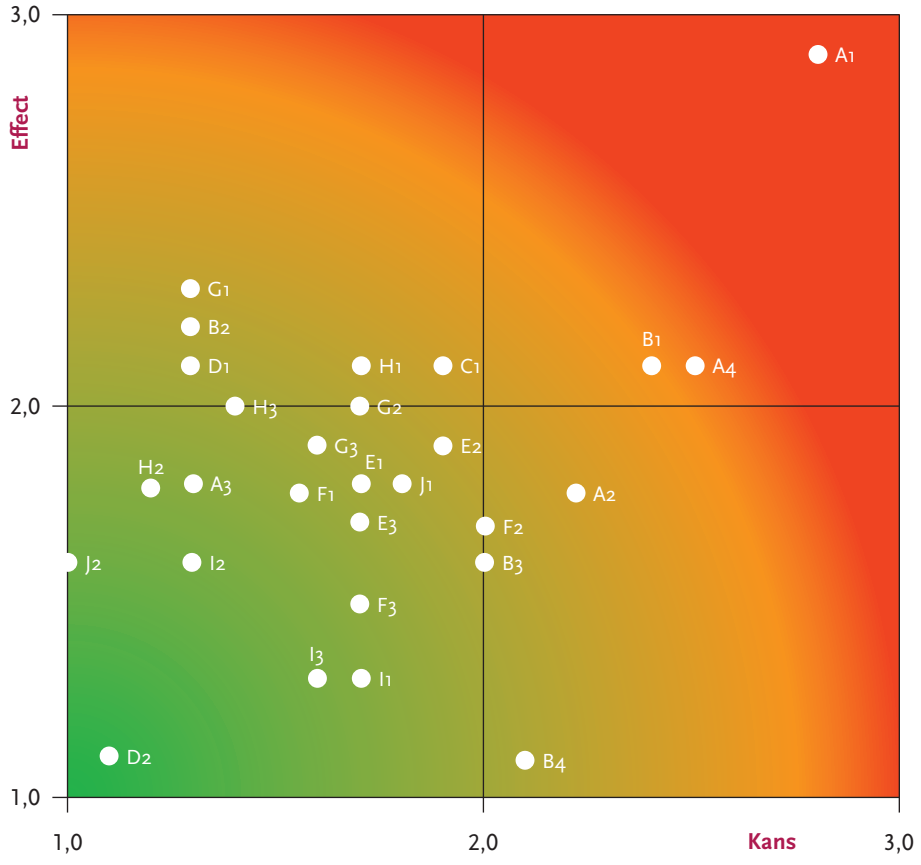
jaar, bij een korting van 1% na spreiding). PMA heeft nog geen kortingen doorgevoerd. Als herstel van de dekkingsgraad uitblijft de komende jaren dan blijft de kans hierop wel aanwezig. De beleidsdekkingsgraad is nu drie maal te laag geweest en dient binnen drie jaar te herstellen. Anders moet er in 2021 gekort te worden.

Strategisch risico assessment (SRA)

PMA heeft in het kader van het integraal risicomanagement de netto risico's ingeschaald op basis van de kans dat het risico zich voordoet en het potentieel effect (impact) daarvan. Onderstaande 'heat map' laat zien dat van de financiële risico's het Bestuur in 2017 prioriteit toekent aan beheer van de matching- (rente, valuta, inflatie) en marktprijsrisico's (A1, A2, A4 en B1). Hier wordt dieper op ingegaan in de komende paragrafen.

In onderstaande heat map is verticaal de geschatte impact op PMA weergegeven die aan het betreffende risico wordt toegekend, variërend van beperkt (score 1: enige tot te verwaarlozen negatieve invloed op financieel gebied, reputatie, klanttevredenheid en bedrijfsvoering), behoorlijk (score 2: aanzienlijke afbreuk aan een substantieel deel van deze doelstellingen) en ernstig/hoog (3, belemmert realisatie van bijna alle doelstellingen, zware maatregelen van toezichthouder, continuïteit in gevaar).
Horizontaal is de kans afgezet dat het netto risico zich voordoet, geschaald volgens de trap laag (1: beperkte waarschijnlijkheid, minder dan 1 keer in 5 jaar), medium (2: mogelijk 1 keer per jaar) en hoog (3: waarschijnlijk, komt meerdere keren per jaar voor).

HEAT MAP RISICO'S PMA (FEBRUARI'17)



A Matching/rente
A1 Rente
A2 Valuta
A3 Liquiditeit
A4 Inflatie
B Marktrisico
B1 Prijsvolatiliteit
B2 Marktliquiditeit
B3 Actief risico
B4 Commodities
C Kredietrisico
C1 Krediet spreads
C2 Tegenpartij
D Verzekeringtechnisch risico
D1 Leven / sterfte
D2 Arbeidsongeschiktheid
E Omgevingsrisico
E1 Branche
E2 Stakeholders
E3 Reputatie
F Operationeel risico
F1 Governance
F2 Continuïteit bestuur
F3 Kosten van uitvoering
G IT risico
G1 Continuïteit
G2 (Informatie)beveiliging
G3 Privacy / datalekken
H Uitbestedingsrisico
H1 Uitvoering (Appolaris)
H2 Custody (Kasbank)
H3 Vermogensbeheerders
I Integriteitsrisico
I1 Belangenverstrengeling
I2 Fraude
I3 Compliance / gedragscode
J Juridisch risico
J1 Wetgeving / regelgeving
J2 Aansprakelijkheid

De belangrijkste risico's voor PMA zijn het renterisico, het inflatierisico en de marktprijsvolatiliteit. Het renterisico en de marktprijsvolatiliteit worden toegelicht in paragraaf 9.1.3 risicobudget. Er wordt jaarlijks een update gemaakt van deze risicoanalyse. De belangrijkste maatregel bij het renterisico is het afdekken van een deel van het risico met rente-swaps en vastrentende waarden in de beleggingsportefeuille. Voor marktvolatiliteit zorgt PMA voor diversificatie in de portefeuille en actieve monitoring op limieten en wegingen van de beleggingen. Het inflatierisico is in 2017 deels afgedekt geweest met enkele inflatie-gerelateerde beleggingen (ILB's ofwel inflation linked bonds). De posities in de ILB-fondsen zijn eind 2017 afgebouwd, omdat hiermee vooral wereld wijde inflatie werd afgedekt in plaats van Nederlandse inflatie en er sprake was ruimer derivaten beleid dan wenselijk. Voorts is het de verwachting dat de rente zal stijgen bij oplopende inflatie en dat zakelijke waarden in waarde toe kunnen nemen bij inflatie. Toeslagverlening om te compenseren voor inflatie is een belangrijk onderdeel van de ambitie van het fonds en het bijbehorende risico wordt uiteindelijk gedragen door de deelnemers.

9.1.3 Risicobudget

Voor het financiële risico van PMA geldt een budget ter grootte van het vereist eigen vermogen (VEV). Deze wettelijk vereiste buffer is een maat voor risicokarakteristieken van het beleggingsbeleid en het beleggingsbeleid is weer een afspiegeling van de risicohouding van PMA en de strategische keuzes die het Bestuur maakt. De berekening van de buffer is conform het standaardmodel van DNB. Het VEV is opgebouwd uit 10 factoren (S1 tot en met S10) die voor de betreffende financiële risico's de benodigde buffer vormen. Voor elk onderdeel zijn volgens het standaardmodel bepaalde buffers voorgeschreven. Een toelichting op alle tien mogelijke S-factoren en de berekeningswijze staat in bijlage 3. PMA gebruikt dit VEV ook als risicobudget waarbij bepaald is dat deze binnen de range van 122% en 132% blijft.

Het VEV (strategisch, in evenwichtssituatie) was eind 2017 125,7% (2016: 125,4%). Dit betekent dat er bovenop de verplichtingen een financiële buffer nodig is van 25,7% om de (wettelijk) voorgeschreven schokken op de beleggingsportefeuille op te kunnen vangen. Eind 2017 is de waarde van het totale vermogen van PMA echter lager dan deze vereiste buffer, zodat er sprake is van een reservetekort en er net als na 2016 weer een herstelplan moet worden opgesteld.

De analyse van de VEV voor PMA per ultimo 2017 staat in onderstaande tabel:

VEREISTE DEKKINGSGRAAD (VEV) IN %

	2017 Feitelijk	2017 Strategisch	2016 Feitelijk	2016 Strategisch
Risicofactoren als % verplichtingen				
S1 Rente	7,8	7,5	7,9	7,4
S2 Zakelijke waarden	18,3	18,3	19,0	17,8
S3 Valuta	4,7	4,6	4,7	4,5
S4 Grondstoffen	0,0	0,0	0,0	0,0
S5 Krediet	4,1	4,2	4,4	4,6
S6 Verzekeringstechnisch	3,9	3,9	3,9	3,9
S10 Actieve beleggingen	1,0	1,0	1,7	1,7
Diversificatie-effecten	-14,0	-13,8	-14,9	-14,5
Totaal	**25,8**	**25,7**	**26,7**	**25,4**

De hoogte van de rentebuffer (S1) beweegt enigszins met rentebewegingen mee. Door de rentestijging in 2017 is deze buffer ook meegestegen, maar het verhoogde niveau van renteafdekking compenseert dit grotendeels. Het zakelijke waarden risico (S2) is gestegen, voornamelijk vanwege de verhoging van het belang in beursgenoteerd vastgoed ten laste van het directe vastgoed; voor de eerste categorie geldt namelijk een hogere buffereis. Door de verkoop van de ILB-fondsen is het kredietrisico gedaald (S5, -0,4%). De lagere vermogensbeheerkosten en tracking errors van actieve aandelenfondsen zorgen voor 0,7% lager actief risico (S10), maar dit telt nauwelijks mee in het totaal. Door de combinatie van bovenstaande oorzaken is het diversificatie voordeel iets lager en is de risicobuffer gestegen naar van 125,4% naar 125,7%.

Naast de strategische buffer die voor beleid en toezichtsrapportages belangrijk is, wordt de buffer ook berekend op basis van de feitelijke portefeuille. Deze feitelijke buffer is iets hoger dan de strategische, maar het verschil is kleiner dan vorig jaar (+0,1% eind 2017, dit was +1,3% in 2016). In de feitelijke buffer zijn de zakelijke waarden (S2) de grootste daler, vanwege verkopen met als doel om de feitelijke portefeuille weer beter te laten aansluiten bij de strategische normweging.

Het VEV van PMA is relatief hoog ten opzichte van andere Nederlandse pensioenfondsen. Dit is het gevolg van een relatief lage renteafdekking en een relatief hoge weging van zakelijke waarden. Dit past bij het profiel van PMA; een relatief jong fonds (duratie op marktrente is 24,7, wat een indicatie is dat de uitkeringen relatief ver in de toekomst zullen plaatsvinden) met een lange termijn beleggings-horizon. Daardoor is er bij tegenzittende markten tijd om te herstellen voordat de meeste pensioenen moeten worden uitgekeerd. Het beleggingsprofiel is in 2017 opnieuw vastgesteld tijdens een bijeenkomst van het Bestuur van PMA met vertegenwoordigers van de sociale partners. Tijdens deze bijeenkomst zijn verwachte uitkomsten van verschillende beleggingsprofielen tegen elkaar afgewogen en werd geconcludeerd dat het beleggingsrisicoprofiel in 2018 dient te worden aangepast naar minder toeslag ambitie en meer ambitie om niet te hoeven korten. Dit is het uitgangspunt voor de ALM studie in 2018.

De belangrijkste risico's in het VEV-model waarvoor de meeste buffer vereist is worden in de volgende paragrafen uitgebreider beschreven. Hierbij worden de effecten van de beheersingsmaatregelen ook inzichtelijk gemaakt.

9.2 Financiële risico's

Gevoeligheid van de dekkingsgraad

De belangrijkste financiële risico's zijn de verandering van de rentecurve en de prijs-ontwikkeling van de zakelijke waarden. De gevoeligheid van de actuele dekkingsgraad voor zakelijke waarden- en renteontwikkelingen is weergegeven in de volgende tabel. Het toont hoe de dekkingsgraad zich ontwikkelt bij een schok in de rendementen van de zakelijke waarden van plus en min 40% en hoe deze wordt beïnvloed door een schok in de (UFR-)rekenrentes van -0,75% tot +0,75% (onder gelijkblijvende overige omstandigheden, per ultimo 2017). De actuele dekkingsgraad staat in het midden en is 103,4%.

RENDEMENT ZAKELIJKE WAARDEN**)

Rentecurvewijziging*)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%
-0,75%	75%	79%	84%	89%	94%	99%	104%	108%	113%
-0,50%	77%	82%	87%	92%	97%	102%	107%	112%	117%
-0,25%	79%	84%	89%	95%	100%	105%	110%	116%	121%
0,00%	81%	87%	92%	98%	**103,4%**	109%	114%	120%	126%
0,25%	84%	90%	96%	101%	107%	113%	119%	125%	131%
0,50%	87%	93%	99%	105%	112%	118%	124%	130%	136%
0,75%	90%	97%	103%	110%	116%	123%	129%	136%	142%

Dekkingstekort

Reservetekort

Dekkingsoverschot

*) Verplichtingen (rentegevoeligheid en dekkingsgraad) en Vastrentende waarden gebaseerd op de UFR rentetermijnstructuur.
**) Zakelijke waarden: Inclusief Private Equity en vastgoed.

Vanwege de complexiteit om schokken door te rekenen in het UFR-gebied (vanaf 20 jaar en langer), is uitgegaan van een in de praktijk irreële parallelle verandering van de hele UFR-rentetermijnstructuur.

Uit de analyse blijkt dat de gevoeligheid voor de rente bij een half %-punt verandering ongeveer 7%-punt is. Een schok of trend in de beleggingen op de hele portefeuille van 20% heeft een effect op de dekkingsgraad van ongeveer 10%-punten.

Renterisico (S1)

Omdat de VPV een langere gemiddelde looptijd en een grotere omvang heeft dan de vastrentende beleggingen is het effect van renteveranderingen op de waarde van de VPV groter dan het effect op deze beleggingen. Deze 'rentemismatch' zorgt ervoor dat bij een stijgende rente de dekkingsgraad ook kan stijgen. En omgekeerd daalt de dekkingsgraad bij een dalende rente. Het afdekken van renterisico werkt ook twee kanten op. Behalve bescherming tegen daling, vormt het afdekken ook een rem op het herstel van de dekkingsgraad bij stijgende rentes.

Het beleid van PMA met betrekking tot de rente-afdekking is gebaseerd op de karakteristieken van het fonds. De lange duratie, gekoppeld aan de verwachting dat de rente eerder stijgt dan verder daalt, is de basis van dit beleid. Op basis van een vastgesteld 'nutsprofiel' en op basis van de ALM doorrekeningen wordt een afdekkingsniveau beoogd van 35% à 50%. Een hoger percentage bleek in de diverse scenario's weinig toe te voegen. Vanwege de lage rentestand werd besloten dit niveau via een aangepaste staffel te bereiken.

Om te voorkomen dat de dekkingsgraad na een rentestijging weer snel terugvalt, heeft PMA in het Beleggingsbeleid 2018 de renteafdekking aangescherpt en wordt de renteafdekking eerder verhoogd bij rentestijging. Hiermee past de schaal van de staffel ook beter bij de actuele inschatting van toekomstige rentebewegingen.

Er zijn diverse manieren om het renterisico af te dekken. PMA belegt ongeveer de helft van de portefeuille in langlopende en vastrentende beleggingen zoals staatsobligaties en bedrijfsobligaties ('credits'). Daarmee wordt ongeveer 10% afdekking gerealiseerd. Met renteswaps met lange looptijden (meer dan 30 jaar) wordt de resterende gewenste afdekking gerealiseerd. Deze swaps zijn in beheer bij een externe (LDI-)manager. Om de renteafdekking efficiënt uit te kunnen voeren en tegelijk binnen de normportefeuille te blijven, is het noodzakelijk om de renteswaps te gebruiken.

PMA hanteert een rentestaffel waarbij de rente-afdekking wordt verhoogd als de 20-jaars swaprente bepaalde 'klik'-niveaus raakt (bij 1,5%, 2,0%, 2,5% enzovoort). Daarbij is bepaald dat de renteafdekking wel automatisch omhoog gaat bij stijgende rente, maar dat deze daarna niet meer automatisch mag dalen als de rente weer omlaag gaat. Medio juli werd het 1,5%-niveau geraakt en werd de rente-afdekking via swaps verhoogd. Inclusief aankopen van langlopende obligaties is medio december de rente-afdekking circa 24%.

De versteiling van deze staffel vanaf 2018 zorgt ervoor dat bij rentestappen van 0,25% (dit was 0,5% in 2017) een volgend afdekkingsniveau wordt bereikt. Dit heeft tot gevolg dat als de rente stijgt en de dekkingsgraad hierdoor herstelt, PMA deze verbetering wil consolideren door de kans op terugvallen te verkleinen.

2018

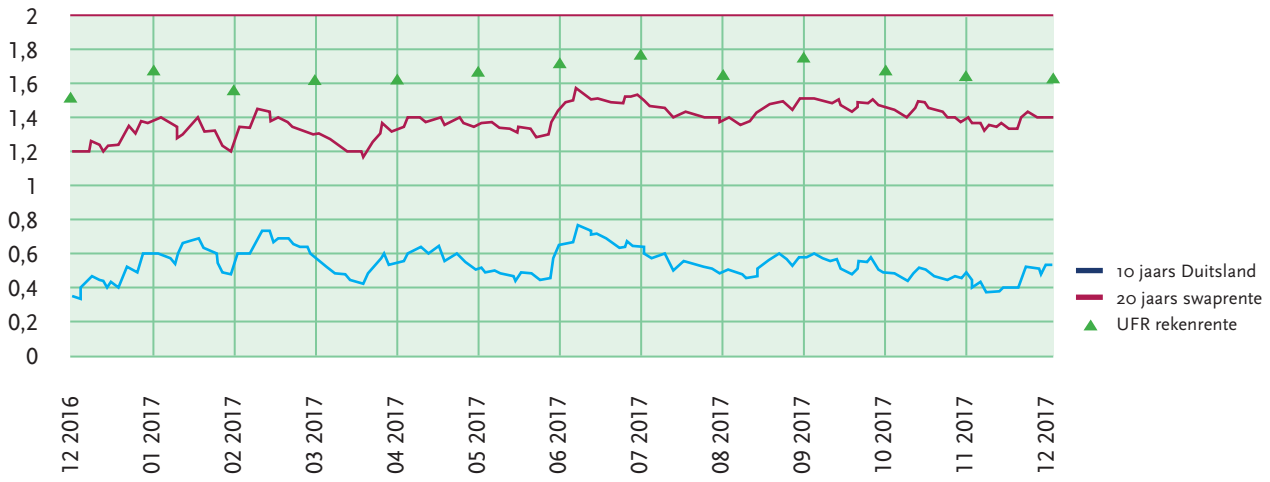
20-jaar euro swaprente	1,5%	1,75%	2,0%	2,25%	2,5%	2,75%	3,0%	3,25%	3,5%
Normatieve mate van afdekking bij opwaartse overschrijding renteniveau (bandbreedte +/- 2,5%)	22,5%	27,5%	32,5%	37,5%	42,5%	47,5%	52,5%	57,5%	62,5%

2017

20-jaar euro swaprente	<1,5%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
Normatieve mate van minimale afdekking bij opwaartse overschrijding renteniveau	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%

Voor PMA belangrijke rentes fluctueerden in 2017 licht en zijn einde jaar iets hoger geëindigd in vergelijking met het begin van het jaar.

RENTEONTWIKKELING 2017



Bron: Bloomberg

Per saldo is ultimo 2017 de rente iets hoger dan in het begin van het jaar wat een dalend effect heeft op de VPV. Gedurende 2017 is de 20-jaars euro swaprente door een grens in de staffel gestegen (1,50%) waardoor de renteafdekking met nieuwe renteswaps met ongeveer 5% is verhoogd. Hierdoor is in de tweede helft van 2017 de vooraf berekende renteafdekking in de portefeuille rond 23% geweest.

In onderstaande tabel is een analyse opgenomen van het verwachte resultaat en de werkelijke opbrengst van de beleggingen die voor de renteafdekking (matching portefeuille) worden aangewend.

RESULTAAT RENTEAFDEKKING x € 1 MILJOEN

Heel 2017	
Swaprente-effect op verplichtingen	-209
Verwacht resultaat matching (obv paralelle shift)	-33
Totaal gerealiseerde opbrengst matching portefeuille	0
Verschil verwachting en realisatie	**33**
Curve effect (niet paralelle beweging swapcurve)	3
Resultaat spreadbeweging Duitsland & Frankrijk	2
Overige spreads, actief beheer, renteopbrengsten, etc.	10
Meeropbrengsten Corporates & ILB's	19
Totaal verklaarde verschillen	**33**

De matching portefeuille heeft een € 33 miljoen betere opbrengst gehaald dan verwacht.

De gerealiseerde afdekking in de portefeuille is geen aanleiding geweest om het beleid of de beheersingsmaatregelen te herzien. Wel zijn de verschillen nader geanalyseerd en zijn de onderliggende bronnen gekwantificeerd en gesplitst gerapporteerd.

De rts die beleidsmatig wordt gebruikt voor de discontering van de pensioenaanspraken is inclusief de Ultimate Forward Rate (UFR) rente correctie. De UFR is het 10-jaars gemiddelde van de 20-jaars Forwardrente ofwel de marginale 20-jaars rente. Door deze UFR-correctie convergeert de rente met looptijden vanaf 20 jaar langzaam naar de UFR rente. Deze UFR was eind 2016 2,9% en is in 2017 verder gedaald tot 2,6%. In 2018 zal deze naar verwachting nog verder dalen, wat een negatief effect op de dekkingsgraad heeft.

Omdat de huidige marktrentes met lange looptijden lager zijn, gaat door de UFR de rekenrente omhoog. Hierdoor is ook de VPV lager, wat een positief effect heeft op de dekkingsgraad. Eind 2017 is het effect van de UFR op de VPV ten opzichte van de actuele marktrente +4,8%-punt (dit was in 2016 nog +7,6%-punt). De mate van renteafdekking op basis van de UFR-rts ultimo 2017 is 31%.

Vorm van de rentecurve

Naast het risico van verandering van de hoogte van de rentes is er ook het risico dat de vorm van de rentecurve verandert; bijvoorbeeld doordat de rente met een korte looptijd van enkele jaren omhoog gaat en tegelijkertijd de rente met langere looptijden omlaag gaat. De beleggingen zijn vooral gevoelig voor verandering op korte looptijden, terwijl de pensioenverplichtingen vooral gevoelig zijn op lange looptijden.

Het curverisico is in 2017 verkleind doordat er extra renteswaps zijn afgesloten met looptijden tussen de 30 en 50 jaar. PMA heeft besloten dat eventuele additionele renteafdekking met swaps gerealiseerd wordt, waarbij het curverisico verder afneemt en de verschillen in het ex-post resultaat verder verkleind wordt.

Het scenario waarin alleen de korte rente met één procent stijgt en de overige rente gelijk blijft, heeft een impact op de dekkingsgraad van 0,4% (2016 ook 0,4%). Zolang dit onder de 1% blijft zijn hier, conform beleid, geen additionele maatregelen nodig.

Zakelijke waarden risico (S2)

De grootste bijdrage (66%) aan de totale buffereis komt van het zakelijke waardenrisico. Het zakelijke waardenrisico is bewust en gewenst omdat PMA daarmee een risicopremie verwacht te verdienen, wat een belangrijke bijdrage levert aan de ambitie om toeslag te verlenen op de pensioenaanspraken. Het beheren van de beleggingsrisico's op zakelijke waarden vindt plaats op zowel het niveau van de strategie bepalingen als bij de dagelijkse uitvoering. De strategie is beschreven in het door het Bestuur vastgestelde Beleidsboek Beleggingen en het jaarlijkse Beleggingsplan. Hierin staan de richtlijnen waarbinnen het beleid dat resulteert uit de ALM-studie wordt uitgevoerd. Het beleid is erop gericht de risico's voor de lange termijn te beperken, door diversificatie toe te passen over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden, alternatieve beleggingen, vastgoed en liquiditeiten. Vervolgens vindt binnen de beleggingscategorieën diversificatie plaats naar onder meer regio's en sectoren. Hiermee wordt ook het concentratierisico verder verkleind. Dit betreft zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingen. Binnen de strategische bandbreedtes wordt een normweging per beleggingscategorie vastgesteld door het Bestuur van PMA. Deze normweging beweegt gedurende het jaar door de ontwikkeling van de onderliggende benchmarks, maar moet wel binnen de strategische bandbreedte blijven. Appolaris draagt er zorg dat de feitelijke portefeuille van PMA binnen een nauwe bandbreedte (1,5%) van de normportefeuille blijft. Alleen na goedkeuring door de BC kan hiervan worden afgeweken, zolang de weging binnen de strategische weging blijft. In hoofdstuk 5 is nader ingegaan op het beleggingsbeleid van PMA.
Het resultaat en wijzigingen in de marktwaarde (koersen) van de beleggingen zijn dagelijks inzichtelijk. Het marktrisico wordt verder beheerst door tenminste maandelijks te toetsen of de beleggingsportefeuilles nog volledig in overeenstemming zijn met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De beleggingsrisico's en de marktposities worden periodiek gerapporteerd aan en besproken met de BC. Deze rapportages worden vervolgens ook in het Bestuur behandeld.

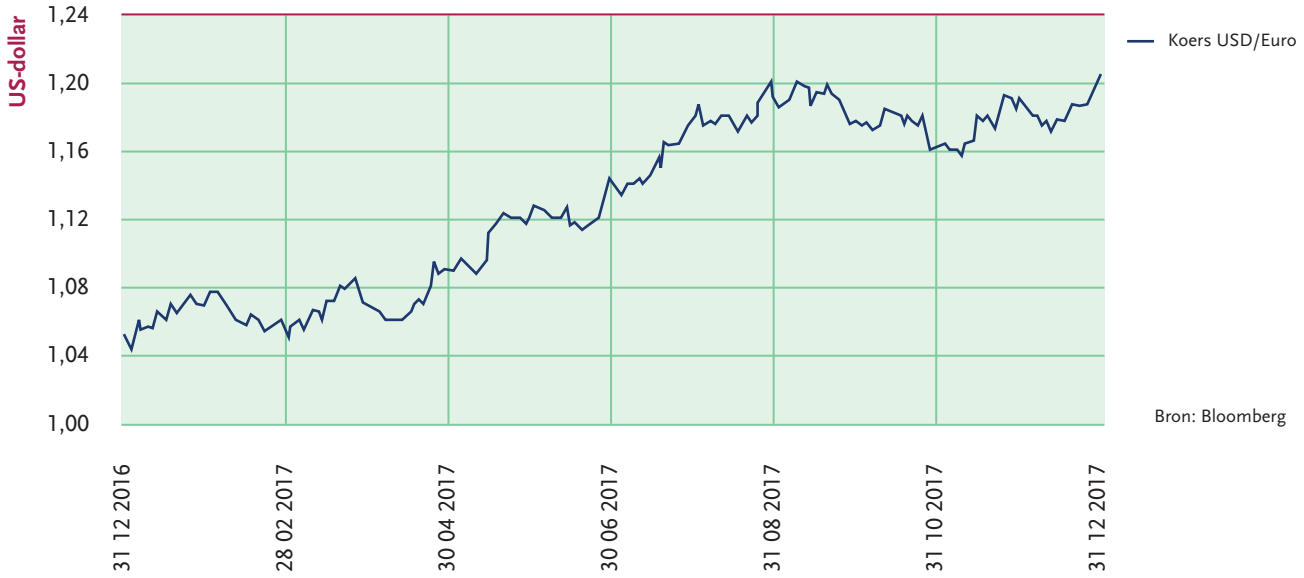
Het rendement op de zakelijke waarden categorieën was bijna 10% tegen 1% op vastrentende waarden, en dit zorgde er mede voor dat het totaal rendement in 2017 uitkwam op 6,5%. Het beleid en diversificatie inzake van de zakelijke waarden heeft hiermee positief bijgedragen aan de dekkingsgraad van PMA.

Valutarisico (S3)

Binnen de beleggingen is er op twee manieren sprake van een valutarisico. Het belangrijkste is het directe valutarisico dat ontstaat omdat (onderliggende) beleggingen een andere valuta hebben dan de euro. Als tweede kan er indirect valutarisico optreden omdat beleggingen kunnen worden beïnvloed door ontwikkelingen op de valutamarkten. Het beleid van PMA is om alle directe valuta risico's groter dan 5% van het vermogen voor 75% af te dekken. PMA heeft in 2017 het directe US-dollar risico voor ongeveer 75% afgedekt. Dit betreft de US-dollar blootstelling in zowel beleggingen in Amerikaanse aandelen en de in US-dollar luidende alternatieve beleggingen. Er waren geen andere valuta-exposures groter dan 5%. In sommige fondsen waarin PMA is belegd is het valutarisico in het fonds zelf naar de euro afgedekt. Dit geldt voor de bedrijfsobligatiefondsen, bedrijfsleningenfondsen, de Inflatiegerelateerde obligatiefondsen (december 2017 verkocht) en het Japanse aandelenfonds.

Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling zien van de euro ten opzichte van de US-dollar in 2017. Over het gehele jaar gezien is de euro ten opzichte van de dollar sterker geworden (een stijging tot $1,20 per euro), en wel met name in de periode van april tot en met augustus, zoals in onderstaande grafiek is weergegeven:

VALUTAONTWIKKELING (EURO/US-DOLLAR)



Het afdekken van de US-dollar heeft in totaal een positieve bijdrage aan het rendement gehad van +1,4%. Als de afdekking in waarde stijgt, dan beweegt de waarde van de beleggingen in US-dollars juist in tegengestelde richting. Het afdekken van US-dollars brengt kosten met zich mee, omdat de termijn-koersen afhankelijk zijn van het renteverschil tussen de onderliggende valuta (de euro en de US-dollar). Omdat de rente in de VS meer is gestegen dan in de EU. is het afdekken van het valutarisico ook duurder geworden. Het renteverschil wordt mede veroorzaakt doordat er in de VS na de uitgebreide kwantitatieve verruiming (ofwel 'Quantative Easing' (QE)) het afgelopen decennium nu weer rentes verhoogd worden. In EU is de QE nog steeds gaande, al is er wel aangekondigd dat de opkoopbedragen in 2018 lager worden. Het renteverschil (de 1-jaarsrente in de USA versus Duitsland) is in 2017 verder opgelopen van 1,6% naar 2%. Omdat PMA gemiddeld $ 400 miljoen afdekt, kost dit renteverschil op jaarbasis circa € 7 miljoen.

De afdekking van de US-dollar heeft in 2017 € 38 miljoen opgeleverd. De afdekking is op de meet-momenten binnen de strategische bandbreedte van 65%-85% gebleven. Het effect van de verzwakking van de US-dollar van € 1,06 naar € 1,20 (EUR/USD koers) op de US-dollar gevoelige beleggingen is door de afdekking grotendeels opgevangen.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor PMA als gevolg van faillissement of betalings-onmacht van tegenpartijen waarop PMA (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die (obligatie-)leningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee derivatenposities worden aangegaan, etc.

Van de vastrentende portefeuille van PMA per ultimo 2017 had 76% van de fondsen een kredietbeoordeling[3] van minstens 'investment grade' (BBB en beter, in 2016 was dit 80%), zoals verder toegelicht in de jaarrekening. De non-investment grade leningen zijn veelal niet beursgenoteerde leningen die door gespecialiseerde fondsen rechtstreeks zijn verstrekt aan betreffende ondernemingen waarbij specifieke afspraken zijn gemaakt over het beheer en onderpand van de leningen.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van het kredietrisico is het 'settlement' risico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee PMA transacties is aangegaan, niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten, waardoor PMA financiële verliezen lijdt. Het settlement risico wordt bij de beleggingen vermeden doordat PMA bij effectentransacties alleen handelt met 'levering tegen betaling'.

Het kredietrisico komt onder andere tot uiting in de koersen van obligaties. Hoe hoger het risico, des te hoger is de rentevergoeding die beleggers eisen. Verandering in de kredietwaardigheid leidt tot verandering in deze rentevergoeding. Dit wordt gemeten door de spread (het verschil) tussen de rente op een obligatie en de risicovrije rente op bijvoorbeeld een renteswap.

Verzekeringstechnische factoren (S6)

De marktwaarde van de VPV wordt door meerdere factoren beïnvloed. De toekomstige pensioen-uitkeringen zijn gevoelig voor het moment en de duur van deze uitkeringen. De pensioenverplichting wijzigt indien er veranderingen zijn in de aannames ten aanzien van bijvoorbeeld de levensverwachting, de kans op arbeidsongeschiktheid en revalidatie bij arbeidsongeschiktheid, en de gezinssamenstelling. Ook aan de kant van de te ontvangen premies is er het risico dat deze niet overeenkomen met de waarde van de nieuwe toezeggingen. PMA streeft zo veel mogelijk naar een stabiel premieniveau.

Wat betreft het moment van uitkeren en de duur van de uitkeringen heeft de actuaris gerekend met overlevingstafels en ervaringssterftefactoren en bijvoorbeeld arbeidsongeschiktheidskansen van de deelnemers. Ultimo 2017 zijn de AG prognosetafels 2016 nog in gebruik. Aan de resultaten van specifieke verzekeringstechnische (actuariële) risico's wordt in hoofdstuk 6 meer aandacht besteed.
Om het risico op bovenmatige sterfte van deel-nemers te beperken is een stop-loss verzekering afgesloten (zie paragraaf 4.7). Deze verzekering loopt eind 2017 af en wordt niet verlengd omdat het risico gering is en door het pensioenfonds gedragen kan worden zonder groot effect op de dekkingsgraad.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor PMA op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de korte termijn. Dit risico wordt beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Het liquiditeitsrisico is bij PMA nog beperkt: de som van de premies, directe opbrengsten en aflossingen van beleggingen is groter dan de som van de uitkeringen en uitvoeringskosten. Bovendien zijn er voldoende (beleggings)fondsen die, indien nodig, direct verkocht kunnen worden. Om deze reden hoeft PMA geen buffer aan te houden voor het liquiditeitsrisico.

In 2017 zijn voor enkele fondsen de directe (dividend) opbrengsten omgezet naar herinvesteringen in plaats van uitkeringen. Doordat sinds 2016 ook de staatsobligaties in mandaatvorm beheerd worden en daar de coupons ook opnieuw geïnvesteerd worden, zijn de directe cash-opbrengsten afgenomen. Tegelijk stijgen de pensioenuitkeringen elk jaar doordat meer mensen met pensioen gaan en blijven de binnenkomende premies ongeveer gelijk.
Desondanks is de liquiditeit in 2017 geen probleem geweest en is er sprake van netto meer cash inkomsten dan uitkeringen.

3 Voor de kredietbeoordeling van vastrentende waarden wordt gebruik gemaakt van Standard & Poor's, Moody's en Fitch, waarbij de op een na beste kredietbeoordeling van de drie wordt geselecteerd. Wanneer twee beoordelingen beschikbaar zijn, wordt de hoogste geselecteerd.

Vanaf 2018 valt de valuta-termijnhandel nog meer onder EMIR-regelgeving waardoor de waardeontwikkeling van de valutaderivaten dagelijks verrekend moet worden, al dien niet middels het storten van onderpand. Voor de renteswaps van PMA in het LDI mandaat is onderpand vooralsnog via staatsobligaties afgesproken. Indien hier ook voor centrale clearing gekozen wordt, neemt de druk op liquiditeitsbeheer en de liquiditeitsrisico's toe. Hier zal in 2018 aandacht aan worden besteed.

De som van de liquide middelen en de snel (binnen vijf werkdagen) te verkopen beleggingen moet minimaal 4 keer zo groot zijn als de liquiditeitsbehoefte op basis van schokberekeningen op de derivaten en de kortlopende verplichtingen, in 2017 was deze beschikbaarheidsfactor meer dan 21 (eind 2016 nog 19).
Liquiditeitsrisico kan zich ook uiten in het onverwacht en snel opdrogen van liquiditeit in de markt. Hierbij kan het zijn dat beleggingen die normaal snel en makkelijk verhandelbaar zijn, tijdens een crisis, veel minder makkelijk te verkopen zijn. Mede hiervoor is de ruime marge van factor 4 als minimum gesteld.

Actief risico (S10)

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille. Vermogensbeheerders die actief beleggen proberen een hoger rendement te halen dan de benchmark door hun kennis, ervaring en technieken in te zetten. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error; een indicatie inzake de rendementsafwijkingen ten opzichte van de benchmark van een fonds of mandaat. PMA heeft eind 2017 29% actief in zakelijke waarden belegd (in 2016: 27%), waarbij actief is gedefinieerd, als het hebben van een tracking error groter dan 1%. De tracking error van de actieve fondsen is in 2017 gedaald. Deze daling had een sterker effect op de S10 dan de stijging van het percentage van actieve deel in zakelijke waarden, waardoor de S10 per saldo lager is geworden.

Derivaten

Derivaten zoals swaps, opties en futures zijn afgeleide financiële instrumenten en kunnen gebruikt worden voor het afdekken van koersrisico. Ze kunnen ook gebruikt worden om goedkoper, sneller en effectiever exposures binnen een fonds bij te sturen dan met de koop en/of verkoop van de onderliggende vermogenstitels zelf. PMA is terughoudend in het gebruik van dergelijke derivaten, omdat deze niet altijd even transparant zijn en daarmee juist ongewenst extra risico's in huis gehaald kunnen worden.

Het gebruik van derivaten in de beleggingsportefeuille door PMA is alleen toegestaan ter afdekking en beheersing van uit beleggingen voortvloeiende risico's. Het gebruik daarvan is toegestaan als het Bestuur van PMA het soort derivaat heeft goedgekeurd en opgenomen heeft in het Instrumentenboek. Ook de BC moet expliciet positief adviseren op de toepassing. Het gebruik van financiële instrumenten (direct en/of afgeleid) mag er niet toe leiden dat de beleggingsportefeuille een samenstelling krijgt die ligt buiten de door het Bestuur en/of de BC vastgestelde strategische bandbreedtes.
In 2017 zijn in eigen beheer derivaten gebruikt voor het afdekken van een deel van het valutarisico (valutatermijntransacties). Het gebruik van valutatermijntransacties door PMA is uitsluitend toegestaan ter afdekking van voor PMA relevante valutaposities (defensieve toepassing, risicoverlaging). Voor het extra afdekken van het renterisico zijn renteswaps gekocht en deze worden beheerd door een externe LDI-manager. Ze vormen een aanvulling op de renteafdekking die door de vastrentende waarden in de portefeuille al aanwezig is en zijn gericht op de langere looptijden tot 50 jaar. In een mandaat of beleggingsfonds kan een ruimer gebruik van derivaten worden toegestaan. Onder specifieke grenzen voor totale exposure, duratie en gewicht binnen het totale mandaat heeft de mandaatmanager ruimte om naar eigen inzicht een aantal typen derivaten in te zetten om risico's af te dekken of om beleggingsposities in te nemen. Voor de actieve staatsobligatiemandaten is er dagelijkse monitoring van de afgesproken limieten. Voor de beleggingsfondsen gelden de specifieke voorwaarden van deze fondsen voor het gebruik van derivaten.

Hier controleert PMA achteraf via de doorkijk-informatie van het fonds op bijzondere beleggingen en derivaten. Ook in 2017 heeft deze controle geleid tot heroverweging van enkele beleggingsfondsen.

Overige risico's

De S4 voor grondstoffen is 0 omdat er niet in geïnvesteerd is. Vanwege de diversificatie in de portefeuille naar beleggingscategorieën, valuta, regio's, sectoren en ondernemingen is er geen buffereis voor S8 (concentratierisico) opgenomen, conform het standaardmodel. Ook de S9 (operationeel risico) is volgens het standaard model niet meegenomen in de berekeningen. Voor het operationeel risico zijn beheersingsmaatregelen getroffen. Dit wordt toegelicht in de volgende paragraaf.

9.3 Niet-financiële risico's

De niet-financiële risico's zijn het uitbestedings-risico, operationeel, IT, juridisch risico, integriteit en omgevingsrisico's.

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico betreft het risico dat kwaliteit en/of continuïteit van aan derden uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. PMA heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, de ondersteuning van de vermogensbeheeractiviteiten en de bestuursondersteuning uitbesteed aan Appolaris.

Met Appolaris is een Uitvoeringsovereenkomst (UBO) overeengekomen met afspraken over de dienst-verlening en de tijdigheid en kwaliteit hiervan. Deze UBO is in 2017 herzien. Daarnaast bezit Appolaris een ISAE 3402 type II rapport dat jaarlijks door EY Accountants wordt geaudit. Dit rapport heeft betrekking op de processen van pensioenbeheer, beleggingen, financiële administratie en IT. Het geheel van organisatie-inrichting, processen, beheerdoelstellingen en maatregelen is hierin vastgelegd en door een externe accountant gecertificeerd. Het Bestuur ontvangt daarnaast tweemaal per jaar een rapportage over alle met Appolaris afgesproken taken conform het dienst-verleningsoverzicht.

De bewaardiensten van de beleggingen zijn uitbesteed aan Kasbank (custodian). Ook met Kasbank is een Dienstverleningsovereenkomst getekend en Kasbank overlegt jaarlijks een door de accountant goedgekeurde ISAE 3402 rapportage. Vanuit Appolaris is bijna op dagelijkse basis contact met Kasbank over de beleggingstransacties, performance en portefeuille rapportages en compliance diensten.

Het beheer van de beleggingen in fondsen en mandaten is uitbesteed aan diverse vermogens-beheerders. Ultimo 2017 zijn er 16 beheerders actief (eind 2016: eveneens 16) in de diverse beleggings-categorieën. Met deze beheerders is regelmatig contact en er zijn on-site visits. Een potentiële nieuwe vermogensbeheerder wordt vooraf gescreend door middel van een due diligence onderzoek en een bezoek op locatie. Er vinden analyse plaats van de periodieke rapportages, de jaarverslagen ende ISAE 3402 rapporten van de beheerders. hoe de uitvoering van processen. Het monitoren en bewaken van de prestaties en continuïteit van de vermogens-beheerders wordt door Appolaris uitgevoerd. Appolaris bewaakt de compliance met de investment guidelines en contractuele afspraken.

Er zijn bij de uitbestedingsrelaties geen incidenten of datalekken bekend die invloed hebben op de dienstverlening aan PMA.

Operationeel risico

Onder het operationeel risico valt onder andere potentiële schade vanwege de onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Om het risico van ondoelmatige of onvoldoende procesinrichting te mitigeren vraagt PMA van alle uitbestedingsrelaties jaarlijks een ISAE3402 rapportage, zoals ook onder het uitbe-stedingsrisico is beschreven.

Een uitgebreide beschrijving van de wijze waarop PMA is georganiseerd, mede met het oog op het beperken van niet-financiële risico's, is te vinden in

hoofdstuk 8, de 'Governance van het pensioenfonds'. In 2017 zijn er geen aanwijzingen, boetes of dwangsommen opgelegd door toezichthoudende instanties. Ook is er geen bewindvoerder aangesteld door deze instanties.

In 2017 is bij zowel PMA als Appolaris de incidentenregeling vernieuwd en in werking getreden. De scope is breder geworden en de inschattingen van potentiële schade ten aanzien van zowel operationele processen, als financiële, reputatie- of juridische schade worden op een nieuwe schaalverdeling geschat. De risk managers van PMA en Appolaris beoordelen de incidentmeldingen en rapporteren aan het MT van Appolaris en indien nodig aan het PMA Bestuur. Deze besluiten over de voortgang van afhandelingen en de eventuele procesverbeteringen.

IT risico

Meer dan ooit is IT een belangrijke factor voor een juiste, volledige en betrouwbare uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer. De dreiging van cyber-criminaliteit en de toenemende wettelijke eisen rondom gegevensbeveiliging en privacy zorgen ervoor dat het IT risico hoge prioriteit heeft gekregen. PMA is hiervoor in 2017 een project gestart om het IT beleid, informatiebeveiliging en het privacybeleid te herijken en verder te versterken. Dit project zorgt er voor dat PMA voldoet aan de nieuwe AVG (Algemene Verordening Gegevensbescherming) wetgeving die vanaf 2018 nageleefd dient te worden.

In de beheersing van IT risico's is naast het treffen van technische voorzieningen ook het gedrag van medewerkers belangrijk. Dit laatste is een belangrijk element in de SIRA (zie Integriteitsrisico). De kans op verlies of manipulatie van gevoelige data of het omzeilen van IT beveiligingsmaatregelen, bijvoorbeeld via phishing of het delen van toegangsgegevens dient voorkomen te worden.

Integriteitsrisico

PMA heeft in 2017 de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) afgerond. Hierin zijn tien risico's geanalyseerd naar kans en impact op schade, zowel financieel als op het gebied van reputatie. De beheersingsmaatregelen die hierbij ingericht zijn maken dat de meeste netto risico's voldoende beheerst zijn. Er is een audit gedaan op bestaan en werking van deze maatregelen. Uit de analyses is onder andere gebleken dat er nog gewerkt moet worden aan de risicobeheersing rondom privacy, cybercrime en verdere bewustwording van misbruik voorwetenschap.

Voor alle betrokkenen van PMA en de medewerkers van Appolaris is een gedragscode van toepassing (zie ook paragraaf 8.6). Verbonden Personen zijn aangemerkt als 'insider' indien zij direct of indirect bij transacties van het pensioenfonds in financiële instrumenten zijn betrokken, dan wel anderszins uit hoofde van hun werkzaamheden, beroep of functie over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken. Voor hen zijn specifieke bepalingen van toepassing met betrekking tot privétransacties. PMA heeft hiermee aan de wettelijke verplichting voldaan om een gedragscode op te stellen conform artikel 24 van het Besluit marktmisbruik van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Voorts voldoet PMA hiermee aan de in artikel 5:68 van de Wft verplicht gestelde regels met betrekking tot een integere bedrijfsvoering ten aanzien van het optreden op markten in financiële instrumenten (het voorheen zogeheten "effectentypische gedragstoezicht"). Met de gedragscode voldoet PMA aan de Pensioenwet en het daarbij behorende Financieel Toetsingskader.

PMA beschikt over een Compliance Program waarin de administratieve organisatie met betrekking tot de naleving van de gedragscode en de invulling van de functie van compliance officer worden behandeld. Op grond van de gedragscode en het Compliance Program is Partner in Compliance (PiC) als de externe compliance officer aangewezen. Vanuit die functie is PiC verantwoordelijk voor de uitoefening van het algemene toezicht op de naleving van de gedragscode als geheel en de naleving van de regels over privétransacties in het bijzonder. PiC heeft in 2017 bij PMA ook de SIRA uitgevoerd. De compliance officer draagt hiermee zorg voor de gedragscompliance in het kader van integriteit.

PiC heeft 22 maart 2018 gerapporteerd over zijn bevindingen met betrekking tot boekjaar 2017. De bevindingen zijn opgenomen in paragraaf 8.6.

Juridische risico

Het juridisch risico is verbonden met het onbedoeld niet naleven van bepaalde wet- en regelgeving, wat op enig moment zou kunnen leiden tot boetes en/of claims. Ook kunnen partijen waarmee PMA zaken doet juridische zaken bewust of onbewust op een wijze regelen, waardoor er voor PMA schade zou kunnen ontstaan. Voor specifiek juridisch advies kan externe expertise worden ingehuurd. Voor de compliance met wet- en regelgeving verwacht PMA ook bij uitbestedingsrelaties degelijke juridische ondersteuning bij en monitoring van relevante veranderingen. Om deze risico's beter te kunnen beheersen heeft Appolaris een (pensioen-)jurist in het management team opgenomen.

Omgevingsrisico

Voor PMA zijn de belangrijkste stakeholders de deelnemers, de apotheken als werkgevers, de sociale partners als opdrachtgever en de toezichthouders,. PMA peilt regelmatig de tevredenheid en reputatie onder de stakeholders en dit is een belangrijke doelstelling van het pensioenfonds. Dit kan door specifieke bijvoorbeeld door klanttevredenheids-onderzoeken.
PMA streeft naar een positieve bijdrage aan de maatschappij door bij het beleggen rekening te houden met milieu, sociale en governance vraagstukken en waar relevant te stemmen en het aandeelhouderschap betrokken in te vullen. PMA geeft invulling aan maatschappelijke verantwoorde-lijkheid met een praktische invalshoek en een positieve houding.

10 Blik op 2018

Ontwikkelingen pensioenstelsel

Ook voor PMA is de vraag of de uitkomst van de discussie over het pensioenstelsel tussen sociale partners en overheid die in 2018 plaatsvindt de richting zal aangeven voor te verwachten ontwikkelingen. Besluiten op het gebied van de afschaffing van de doorsneepremiesystematiek en een verder personaliseren van de 'pensioenpotten' kunnen hun schaduw vooruit werpen en PMA zal zich, als zich dit voordoet, op de toekomstige ontwikkelingen moeten voorbereiden. In 2108 zal dus zeker de vraag 'Zijn PMA en zijn uitvoerings-organisatie klaar voor drastische veranderingen van ons pensioenstelsel?' aan de orde komen.

PMA zal ook klaar moeten zijn voor de uitvoering van de wet Waardeoverdracht Kleine pensioenen, die per 1 januari 2019 van kracht wordt. Uiterlijk eind 2018 moet alles hiervoor voorbereid en afgerond zijn.

In Nederland staat de financiering van de pensioen-aanspraken nog steeds onder druk en dit geldt ook voor PMA. De dekkingsgraad heeft zich in 2017 weliswaar enigszins hersteld, maar is nog niet op het vereist niveau. PMA heeft nog steeds een verplicht herstelplan en in 2017 kon er geen toeslag worden toegekend. Naar verwachting zal er ook de komende jaren geen sprake zijn van het toekennen van toeslagen en blijven kortingen mogelijk.

PMA voert de pensioenregeling uit die de sociale partners in de branche met elkaar afspreken. In verband met de lage rentes, en de daarmee gepaard gaande lage rendementsverwachtingen, staat de financiering van de pensioenregeling onder druk: PMA kan deze uitvoeren als de sociale partners voor de financiering (blijven) zorgen. Gezien het voorafgaande zullen we ook in 2018 het overleg met de cao-partijen in de branche over de financiering en de regeling voort moeten zetten.

Met ingang van 1 januari 2018 heeft de overheid de fiscale pensioenleeftijd verhoogd naar 68 jaar. Om hieraan invulling te geven, heeft PMA, hierin gesteund door de sociale partners, er voor gekozen om de pensioenleeftijd van PMA niet aan te passen (deze blijft 67 jaar). Het opbouwpercentage blijft het fiscaal toegestane maximale percentage bij 67 jaar, maar daalt tot 1,76% voor het ouderdomspensioen en tot 1,232% voor het partnerpensioen.

PMA in 2018

Eind 2017 heeft het bestuur met sociale partners en met het verantwoordingsorgaan gesproken over de voorgenomen risicobereidheid van het fonds. Deze gesprekken zijn in een positieve en constructieve sfeer verlopen. Daarbij is men uitgekomen op een iets lager risicoprofiel dan in de periode 2015-2017. Voor 2018 zal bij de afwegingen de toeslagambitie voor 55% en de risicobeheersing voor 45% meewegen. Dit was in de voorgaande periode 65% respectievelijk 35%.
Het effect van deze veranderingen zal bij de in 2018 uit te voeren ALM-studie nader worden uitgewerkt en in de tweede helft van 2018 in het beleid worden verwerkt. De uitkomsten van de ALM zullen met het verantwoordingorgaan en de Raad van Toezicht, maar ook met de sociale partners worden besproken. In de praktijk zal dit deels het effect van de evaluatie van de nu gekozen houding ten aanzien van risico- en indexatiekansen betreffen.

Het bestuur blijft vasthouden aan de geformuleerde doelen om te komen tot een eenvoudiger inrichting van de beleggingsportefeuille met onder andere minder vermogensbeheerders. Dit om de sturing eenvoudiger te maken en de kosten te drukken.

Risicomanagement, is in 2017 een aandachtspunt geweest bij PMA. In 2017 is al fors ingezet op de verduidelijking en verbetering van het beleid op dit gebied. Zo ook op het aanverwante terrein van IT en informatiebeveiligingsbeleid. Het Bestuur wil dat er in 2018 een up-to-date risicomanagement-mechanisme binnen fonds en uitvoeringsorganisatie functioneert, naast de rol van de risicomanager PMA als adviseur van het fonds. In ieder geval moeten PMA en Appolaris op 25 mei 2018 voldoen aan de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG).

De relatie met Appolaris is goed en begint steeds zakelijker te worden. In dit kader zal de in 2017 vernieuwde Uitvoeringsovereenkomst en het daarbij horende Dienstverleningsoverzicht worden geëvalueerd. De eigendomsrelatie tussen PMA en Appolaris, die nu via StAK Appolaris loopt, zal onder de loep genomen worden.

Samengevat zijn de belangrijkste doelstellingen van PMA voor 2018:

Belangrijkste doelstellingen 2018	
Pensioenbeheer en communicatie	• Verbeteren communicatie deelnemers
Balansbeheer	• Beperken neerwaarts balansrisico • Vereenvoudigde inrichting van de beleggingsportefeuille • Verbeteren inzicht in effectiviteit renteafdekking
Financieel en risico management	• Risicomanagement up-to-date qua opzet en werking • Voldoen aan AVG wetgeving

Het Bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken,

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter
Dhr. drs. J.P. Veenhuizen, secretaris
Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg
Mw. M.M.J.J. Menheere
Dhr. Mr. H.C.J. Overgaag
Dhr. T. Teitsma RA
Dhr. R.A. Velasquez

Den Haag, 31 mei 2018

Verklaring van het Verantwoordingsorgaan

Oordeel Verantwoordingsorgaan Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) over het door het Bestuur in 2017 gevoerde beleid.

Het Bestuur van het Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO). Het oordeel van het VO is gebaseerd op de informatie zoals die door het Bestuur aan het VO ter beschikking is gesteld. Deze informatie is verkregen door zowel rechtstreeks contact met het Bestuur (of bestuursleden) alsook met vertegenwoordigers van PMA en Appolaris. Tevens heeft het VO meermaals met de Raad van Toezicht (RvT) overleg gevoerd, en ook met de certificerend actuaris en de controlerend accountant inzake de jaarstukken. In april en mei 2018 hebben het Bestuur en de RvT verantwoording afgelegd aan het VO over het in 2017 gevoerde beleid en uitvoering van werkzaamheden.
Het VO is verheugd dat het Bestuur de vorig jaar door het VO gemaakte opmerking dat het jaarverslag te veel een feitelijk verslag betreft en te weinig dient om verantwoording af te nemen, ter harte heeft genomen: voor het eerst is een overzicht is opgenomen van de gestelde doelen en de realisatie daarvan. Het 'SMART' maken van deze doelstellingen is een stap die in 2018 wordt gezet. Het jaarverslag zelf is echter niet geëvolueerd, en een fundamenteel bondiger jaarverslag, met minder feiten en meer beweegredenen en overwegingen op basis waarvan keuzes zijn gemaakt, kan verder bijdragen aan een zinvolle taakinvulling van het VO. Deze verklaring van het VO is daarmee ook bewust korter en bondiger opgesteld.
Daarnaast heeft het VO om meer focus aan te brengen drie speerpunten benoemd, en deze zijn ook met het Bestuur gedeeld. Het betreft de toekomst van het fonds (incl. de relatie tussen PMA en Appolaris), het risico-beleid en -management en het communicatiebeleid.
Het VO ziet een positieve ontwikkeling bij het fonds, er heerst een 'frisse wind', die leidt tot heldere doelstellingen, het actief aanpakken van de diverse aandachtspunten, meer structuur, grotere professionaliteit en intensiever contact tussen Bestuur, RvT en VO. Ondanks deze verbeteringen blijft de financiële positie van het fonds onvoldoende om indexatie mogelijk te maken, en is verder herstel noodzakelijk.
In 2017 is het VO, in tweede instantie, akkoord gegaan met een opwaartse aanpassing van de bestuurs-vergoedingen, m.n. gezien de grote tijdsbesteding die hiervoor nu wordt gevraagd. Het VO vraagt wel aandacht voor de ontwikkeling van de kosten, die de afgelopen jaren zijn gestegen.
De door het VO geuite zorgen m.b.t. het communicatiebeleid hebben begin 2018 geleid tot een initiatief om het communicatiebeleid fundamenteel onder de loep te nemen. Dat wordt van harte door het VO ondersteund. Hierin zal het VO een actieve rol spelen om zo goed mogelijk in te kunnen spelen op de behoeften van de deelnemer(s).
Het VO spreekt haar waardering uit voor de door het Bestuur in 2017 genomen acties, en voor de actieve ondersteunende rol van de RvT, die heeft bijgedragen aan verbetering en aanscherping van de diverse processen in PMA en de relatie met en positionering t.o.v. toezichthouders.
Tevens dankt het VO de certificerend actuaris en de controlerend accountant voor hun respectievelijke toelichtingen op de jaarstukken.

Den Haag, 31 mei 2018

Dhr. Drs. J.P.B. Brand, voorzitter Verantwoordingsorgaan

Reactie PMA Bestuur op de verklaring van Verantwoordingsorgaan PMA

Het bestuur dankt het VO voor haar reactie. Van de constatering van het VO dat het verslag nog (te) uitgebreid is en te weinig als 'verantwoording' dient, nemen we kennis maar dit geeft ook aanleiding tot actie. Het bestuur heeft zich voorgenomen om zo snel mogelijk te gaan werken aan een nieuw format wat recht doet aan de opmerkingen van het VO, maar ook aan de (wettelijke) vereisten die er aan gesteld worden. Hoofdzakelijk zal dit betekenen dat een voor een deel van de fondsbeschrijvingen verwezen zal worden naar de ABTN, die ook op de website te vinden is. Het deel wat als 'beleidsverantwoording' kan worden beschouwd zal worden uitgebreid en versterkt.

Het bestuur onderkent de aandacht voor de sterk stijgende kosten van het fonds. Ook het bestuur maakt zich hier druk over, maar heeft moeten constateren dat de vereisten vanuit de buiten-/ toezichts- wereld een verder versterking van functies binnen onze uitvoeringsorganisatie onvermijdelijk hebben gemaakt. Ook de speerpunten van het VO, die we met het VO onderkennen als belangrijk, kunnen niet zonder extra uitgaven gerealiseerd worden. In dit kader moet ook de extra tijdsbesteding, met bijbehorende kosten, van bestuursleden gezien worden. Maar we zijn in kosten van een 'zeer goedkoop' naar een 'gemiddeld' fonds gegaan, maar is nog wel concurrerend. En als het aan het bestuur ligt is het de niveau van de begroting van 2018 het beoogde niveau. Het bestuur deelt de zorgen over de financiële ontwikkeling van het fonds in het licht van de pensioentoezegging aan de deelnemers. Dit is en blijft een onderwerp van overleg met de sociale partners die tevens de leden van het VO aandragen.
We hopen, mede met medewerking van het VO, de communicatie naar de deelnemers uit te breiden, te moderniseren en verder vorm te geven.

Den Haag, 31 mei 2018

Namens het bestuur van PMA
Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter

Verslag van bevindingen Raad van Toezicht PMA

Inleiding

Bij PMA wordt het intern toezicht uitgeoefend door de Raad van Toezicht. De wettelijke taken van de Raad van Toezicht zijn het toezicht houden op het bestuursbeleid en de algemene gang van zaken, het toezien op een adequate risicobeheersing en het toezien op een evenwichtige belangenafweging.

Daarnaast richt de Raad van Toezicht zich op het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en -processen en de 'checks en balances' binnen het fonds, het beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de korte en lange termijn. Ook staat de Raad van Toezicht het bestuur met advies terzijde.

Naast de wettelijke taken heeft de Raad van Toezicht een aantal wettelijke goedkeuringsrechten. Aan de goedkeuring van de Raad van Toezicht zijn besluiten van het bestuur onderworpen tot vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening, het functieprofiel voor bestuurders, het beloningsbeleid en voorts de overdracht van verplichtingen, liquidatie, fusie, splitsing en omzetting van een fonds in een nadere rechtsvorm. De Raad van Toezicht heeft ook wettelijke bevoegdheden verband houdend met een situatie van disfunctioneren van het bestuur en in de benoemingsprocedure voor nieuwe bestuursleden.

Samenstelling Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht is in 2015 ingesteld en bestaat sinds maart 2015 uit de heren Jos Berkemeijer en Gerard van de Kuilen en mevrouw Edith Snoeij (voorzitter). Gerard van de Kuilen heeft medio 2017 laten weten zich niet periodiek herbenoembaar te stellen per 1 januari 2018. Om deze reden is in het najaar van 2017 een vacature uitgezet en heeft een werving- en selectieprocedure plaatsgevonden. Deze procedure heeft geleid tot de benoeming van Inge Nijhuis als lid van de Raad van Toezicht. DNB heeft bij brief van 1 maart 2018 laten weten met deze benoeming in te stemmen.

Werkwijze Raad van Toezicht

Uitgangspunt voor de werkwijze van de raad is zijn reglement.

De Raad van Toezicht heeft gedurende 2017 tien maal vergaderd, waaronder begrepen het regulier overleg met (een delegatie van) het bestuur en het verantwoordingsorgaan. In het kader van goedkeuring van de jaarrekening en het jaarverslag zijn de gebruikelijke gesprekken gevoerd met de extern accountant en de certificerend actuaris.

De Raad van Toezicht heeft in 2017 een zelfevaluatie gehouden inclusief een 360 graden feedback door de leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Dit is als zeer positief ervaren. De zelfevaluatie is nabesproken in het bijzijn van alle organen van PMA. De aanbevelingen uit deze zelfevaluatie krijgen een plaats in het werkplan van de raad voor 2018.

Invulling toezichtstaak 2017

Op basis van de ter beschikking staande gegevens, bestuursverslagen en het overleg met het bestuur, het verantwoordingsorgaan en andere betrokkenen, zoals de uitvoerder Appolaris en de certificerend accountant en actuaris gevoerde overleg, geeft de Raad van Toezicht onderstaand zijn bevindingen weer.

Relatie met het bestuur

Ook in 2017 hebben het bestuur en de Raad van Toezicht intensieve gesprekken met elkaar gevoerd over taken, verantwoordelijkheden, de planning- en controlcyclus van het pensioenfonds en de relatie met uitvoeringsorganisatie Appolaris. In deze gesprekken was steeds sprake van veel respect voor elkaars standpunten. De Raad van Toezicht meent dan ook dat de samenwerking met het bestuur in 2017 goed is geweest.

De Raad van Toezicht is verheugd dat het DNB Beleggingsonderzoek en de DB note in 2017 definitief zijn afgehandeld en spreekt haar waardering uit voor de kordate wijze waarop het bestuur deze zaken in het jaar 2017 heeft opgepakt.

Het bestuur is in 2017, na afronding van bovengenoemde onderzoeken, begonnen haar relatie met Appolaris verder te verzakelijken. Hiertoe heeft het bestuur met Appolaris een nieuwe Uitbestedingsovereenkomst (UBO)met bijbehorende Dienstverleningsoverzicht (DVO) opgesteld en ondertekend, welke DVO in 2018 geëvalueerd zal worden. Ook heeft het bestuur begin 2018 zelf haar speerpunten voor 2018 bepaald en heeft het bestuur een beslissende stem gehad in het toekennen en goedkeuren van de begroting van Appolaris voor 2018. Door al dit soort maatregelen ziet de raad dat het bestuur meer de regie neemt en in control komt. De raad vertrouwt er dan ook op dat deze processen in 2018 meer gestroomlijnd voortgezet zullen worden.
De raad heeft als taak om het bestuur zoveel mogelijk met raad bij te staan en is bereid om ook in 2018 zowel gevraagd als ongevraagd daarvoor ook klaar te staan.

Het bestuur heeft in de eerste helft van 2017 haar strategie opnieuw onder de loep genomen en op basis hiervan haar bestuursmodel vereenvoudigd. Zo is het aantal bestuursleden flink verminderd (van 12 naar 8 bestuursleden) en is het voorzitters-overleg veranderd naar een regie- en coördinatieoverleg, welk overleg een meer sturende rol heeft. De raad ziet dat al deze ontwikkelingen een positieve bijdrage leveren aan PMA.

Financiële positie van het fonds

De Raad van Toezicht stelt vast door de gedaalde rente het realiseren van de lange termijndoelstelling van het fonds steeds meer onder druk komt te staan. Er is de komende jaren geen zicht op toeslagverlening en het niveau van de premie zet de dekkingsgraad verder onder druk. Een en ander hangt samen met het gekozen beleggingsbeleid en de raad constateert dat het bestuur zich hiervan bewust is en zich heeft verdiept in het renterisico. De Raad van Toezicht ziet dat het bestuur ook in 2017 een aantal keren met cao-partijen overleg heeft gevoerd over de financiële positie van het fonds. Gezien het aanhoudend lage niveau van de premie-dekkingsgraad vereist ook dit onderwerp het komende jaar volop aandacht van zowel bestuur als sociale partners.

ISAE 3402 Appolaris

De raad uit haar bezorgdheid ten aanzien van het proces van de ISAE 3402 van Appolaris. Dit proces is in 2017 niet goed verlopen; de verklaring is pas erg laat beschikbaar gesteld. De raad adviseert het bestuur dan ook ervoor te zorgen dat de planning rondom de ISAE 3402 van Appolaris stringenter ingeregeld wordt.

Bevoegdheden Raad van Toezicht

De raad heeft in 2017 zijn bevoegdheden gebruikt voor goedkeuring van:

- Het besluit van het bestuur om het jaarverslag en de jaarrekening 2016 vast te stellen.
- De profielen voor nieuwe bestuursleden en het profiel voor het nieuwe lid Raad van Toezicht.
- Het voornemen van het bestuur om bestuursleden te benoemen en om het lid van de Raad van Toezicht te benoemen.
- Vergoeding voor de leden RCO.

DNB Beleggingsonderzoek

Als uitvloeisel van het beleggingsonderzoek, dat DNB in 2014 bij PMA heeft uitgevoerd, heeft het bestuur ook in 2017 nog de nodige maatregelen genomen. Zo werden onder andere de governance versterkt, de beleggingskeuzes beter onderbouwd, de portefeuille vereenvoudigd en de evaluatie van de beleggingen aangescherpt. In 2017 heeft het bestuur de werking van deze maatregelen door middel van een document aan DNB aangetoond. De vragen die DNB naar aanleiding van dit document nog had zijn door het bestuur beantwoord. DNB heeft dan ook laten weten ultimo 2017 geen vragen meer te hebben en het beleggingsonderzoek te beëindigen.

Relatie met het verantwoordingsorgaan

De contacten met het verantwoordingsorgaan zijn door de Raad van Toezicht als prettig en constructief ervaren. De verhoudingen in de driehoek bestuur, verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht zijn duidelijk; het verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht weten elkaar steeds goed te vinden binnen de gekozen governance-structuur.

VITP-Code

De raad heeft zich bij de wijze van uitoefening van zijn werkzaamheden en de wijze waarop deze rapportage tot stand is gekomen, laten leiden door de normen zoals vastgelegd in de toezichtcode van de Vereniging Intern Toezichthouders in de Pensioensector (VITP).

Vooruitblik 2018

De Raad van Toezicht zal in 2018 met name aandacht vragen voor de planning- en controlcyclus van het bestuur. Ook zullen de (mogelijke) wijzigingen in het pensioenstelsel en de gevolgen hiervan voor PMA onderwerp van gesprek zijn.

De verzakelijking van de relatie met Appolaris en de taakverdeling tussen bestuur en uitvoeringsorganisatie dienen verder geprofessionaliseerd te worden en dit zal op de nodige aandacht van de raad kunnen rekenen. Verder zal de Raad van Toezicht de ontwikkelingen binnen het bestuur inzake de strategische positionering met belangstelling volgen. De raad is bereid het bestuur desgewenst met raad bij te staan, waar het bestuur dit wenselijk acht.

Met betrekking tot de aspecten gedrag en cultuur stelt de Raad van Toezicht vast dat het bestuur zich bewust is van het belang om als één echt team te werken.

Conclusie met betrekking tot jaarverslag en jaarrekening 2017

Op grond van artikel 104 lid 3 van de pensioenwet is een voorgenomen besluit van het bestuur tot vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening onderworpen aan de goedkeuring van de raad.

De Raad van Toezicht heeft het bestuursbesluit tot vaststelling van het onderhavige jaarverslag en jaarrekening goedgekeurd. Het proces van totstandkoming van dit besluit is zorgvuldig geweest en het bestuur heeft naar de mening van de Raad van Toezicht voldoende blijk gegeven van een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging bij de uitoefening van zijn taak en bij het opstellen van dit besluit en de onderliggende stukken.

31 mei 2018

Jos Berkemeijer
Inge Nijhuis
Edith Snoeij

Reactie van het Bestuur van PMA op het verslag van bevindingen van de Raad van Toezicht.

Het bestuur dankt de RvT voor haar verslag van bevindingen en de opmerkingen hierin. Het bestuur herkent de verbeterde samenwerking tussen RvT en bestuur vanuit ieders rol. Ook hieruit blijkt dat het fonds in zijn geheel goede stappen voorwaarts maakt. Vooral een toenemende RvT-rol als adviseur voor het bestuur, weer binnen de wettelijk rolverdeling, juichen we toe als een positieve ontwikkeling. We zijn blij dat de RvT een positieve ontwikkeling waarneemt in de groei van de zelfstandige positie van het fonds ten opzichte van zijn uitvoeringsorgaan Appolaris. We zijn nog niet op het niveau dat wij nodig achten, maar wel aardig op weg. Het bestuur onderschrijft de noodzaak van de toenemende aandacht voor de financiële positie van het fonds afgezet tegen de pensioenverplichtingen die de sociale partners in onze sector zijn aangegaan. Het ingezette overleg hierover met hen zal dan ook in 2018 voortgezet en zo mogelijk geïntensiveerd worden.

Den Haag, 31 mei 2018

Namens het bestuur van PMA
Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter

PMA JAARREKENING 2017

1.1 Balans per 31 december

BEDRAGEN X € 1.000, na bestemming resultaat	*)	2017	2016
ACTIVA			
Beleggingen	(1)		
Vastgoed		262.212	257.585
Aandelen		1.158.210	1.099.055
Private Equity		41.886	43.517
Vastrentende waarden		1.387.238	1.318.171
Derivaten		11.133	18
Deposito's en Liquiditeiten		65.388	18.025
Totaal Beleggingen		**2.926.067**	**2.736.371**
Deelnemingen	(2)	1.933	1.771
Vorderingen en overige activa	(3)	37.613	12.078
Liquide middelen	(4)	2.119	2.017
Totaal Activa		**2.967.732**	**2.752.237**

PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	(5)		
I Stichtingskapitaal		0	0
II Overige reserves		96.700	-95.919
Totaal Stichtingskapitaal en reserves		**96.700**	**-95.919**
Technische voorzieningen	(6)	2.827.269	2.798.515
Overige schulden en overlopende passiva	(7)	1.985	3.383
Beleggingen Derivaten	(1)	41.778	46.258
Totaal Passiva		**2.967.732**	**2.752.237**

*) De nummering verwijst naar de toelichting

1.2 Staat van baten en lasten

BEDRAGEN X € 1.000		2017	2016
BATEN			
Premieontvangsten (werkgevers en werknemers)	(8)	92.413	88.284
Beleggingsopbrengsten	(9)	169.641	178.862
Totaal baten		**262.054**	**267.146**
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	(10)	37.444	35.367
Pensioenuitvoeringskosten	(11)	3.159	2.562
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (VPV)	(6)		
– Pensioenopbouw		101.162	84.706
– Rentetoevoeging		-6.129	-1.474
– Sterfte en arbeidsongeschiktheid		6.652	6.350
– Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-37.446	-35.722
– Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-736	-684
– Wijziging marktrente		-40.669	295.735
– Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-18	-194
– Overige mutatie voorziening		-257	-2.381
– Wijziging actuariële methoden		3.034	-4.882
– Wijziging sterftegrondslagen		-	16.234
Totaal Mutatie VPV		**25.593**	**357.688**
Voorziening uitlooprisico AO		3.160	80
Totaal Mutatie Technische Voorzieningen		**28.753**	**357.768**
Premies risico herverzekering		56	51
Overdracht van rechten			
– Inkomende waarde-overdrachten		-4	-99
– Uitgaande waarde-overdrachten		27	222
Totaal overdrachten van rechten		**23**	**123**
Totaal lasten		**69.435**	**395.871**
Totaal baten en lasten		**192.619**	**-128.725**

Bestemming van het saldo van baten en lasten

RESULTAATBESTEMMING		
Wettelijke en statutaire reserves	0	0
Overige reserves	192.619	-128.725
Totaal baten en lasten	**192.619**	**-128.725**

1.3 Kasstroomoverzicht

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
– Ontvangen premies	91.199	88.726
– Ontvangen in verband met overdracht van rechten	4	97
– Betaalde pensioenuitkeringen	-37.320	-35.870
– Betaald in verband met overdracht rechten	-27	-222
– Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.620	895
– Betaalde premies herverzekering	-56	-51
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	**51.180**	**53.575**
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
– Verkopen en aflossingen van beleggingen	839.380	1.700.230
– Ontvangen beleggingsopbrengsten	45.005	45.042
– Betaalde beleggingsuitvoeringskosten	-2.701	-2.345
– Aankoop beleggingen	-932.762	-1.795.921
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	**-51.078**	**-52.994**
Totale kasstroom	**102**	**581**
Mutatie liquide middelen		
Saldo liquide middelen per 1 januari	2.017	1.436
Saldo liquide middelen per 31 december	2.119	2.017
Saldo mutatie	**102**	**581**

1.4 Grondslagen van de jaarrekening

Algemene grondslagen

Beleggingen voor risico pensioenfonds

PMA heeft uitsluitend beleggingen voor eigen rekening en geen beleggingen voor risico van de deelnemers. Om die reden wordt in de balans geen melding gemaakt voor wiens risico de beleggingen zijn; immers deze zijn altijd voor risico pensioenfonds.

PMA heeft geen rechtstreekse beleggingen in premie bijdragende ondernemingen. PMA belegt grotendeels in fondsen en derhalve is het niet uitgesloten dat er in dergelijke ondernemingen belegd wordt. De omvang is in dergelijke gevallen gering.

Overeenstemmingsverklaring

De wijze van verslaglegging is conform de bepalingen in Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, die onder verantwoordelijkheid van de Raad voor de Jaarverslaggeving is opgesteld.

Schattingswijzigingen

Als gevolg van een aanpassing van de opslag voor uitvoeringskosten in de voorziening is in boekjaar 2017 de VPV verhoogd met € 3.034 duizend. De voorziening voor het uitlooprisico bij arbeidsongeschiktheid is aangepast aan de hogere opslag voor arbeidsongeschiktheid in de pensioenpremie, waardoor de VPV verhoogd met € 3.160 duizend. De berekening van de voorziening voor toekomstige premie vrijstelling bij arbeidsongeschiktheid is aangepast naar het lagere pensioen opbouwpercentage dat vanaf 2018 van toepassing is. De VPV daardoor verlaagd met € 2.550 duizend.

De totale toename als gevolg van schattingswijzigingen van de VPV bedraagt daarmee € 3.644 duizend en komt ten laste van het resultaat in 2017.

Consolidatie

PMA heeft een 100% belang in haar uitvoeringsorganisatie Appolaris B.V. (Appolaris). Omdat de omvang van Appolaris ten opzichte van het totaal vermogen van PMA gering is, wordt afgezien van consolidatie van Appolaris in de jaarrekening van PMA.

Transacties met verbonden partijen

De uitvoeringskosten die Appolaris maakt ten behoeve van PMA worden doorbelast met een opslag van 6%. In de kosten per deelnemer worden de kosten zowel inclusief als exclusief deze opslag gepresenteerd.

Opname van een actief of een verplichting

Voor zover niet anders vermeld, zijn de beleggingen opgenomen tegen reële waarde en de activa en passiva tegen actuele waarde per jaareinde.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal en reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en overige technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Valutakoersen (ultimo)

in €	2017	2016
Amerikaanse dollar (USD)	0,8328	0,9481
Britse pond (GBP)	1,1266	1,1715
Japanse Yen (JPY)	0,0074	0,0081

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 reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

Verantwoording van baten en lasten

Transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen beleggingstransacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

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.

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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

Specifieke grondslagen

Beleggingen

De waardering van de beleggingen is als volgt:

- Beursgenoteerde effecten: opgenomen voor de per balansdatum geldende beurskoers.
- Participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen: opgenomen voor de per balansdatum geldende beurskoers.
- Participaties in niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen: opgenomen voor de door de beleggingsinstelling opgegeven reële waarde van de participaties per de balansdatum; de netto vermogenswaarde. Voor zover bij ons bekend zal deze waarde doorgaans als volgt zijn bepaald:
  - Binnen de participatie aanwezige beursgenoteerde effecten: opgenomen voor de beurskoers per balansdatum.
  - Binnen de participatie aanwezige niet beursgenoteerde vastrentende componenten: opgenomen voor de door de beleggingsinstelling opgegeven geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijden.
  - Binnen de participatie aanwezige vastgoedbeleggingen: opgenomen voor de reële waarde per balansdatum, gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen verrichte periodieke taxaties. Indien daartoe aanleiding is, zal bij de waardering rekening gehouden zijn met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten.
  - Binnen de participatie aanwezige andere componenten: opgenomen voor de waarde per balansdatum gecalculeerd op een voor de betreffende component gangbare en algemeen geaccepteerde wijze.

  De door de beleggingsinstelling opgegeven waarde wordt voor zover redelijkerwijs mogelijk getoetst en onderbouwd.
- Leningen op schuldbekentenis: opgenomen voor de contante waarde van toekomstige rente- en aflossingsbestanddelen, vastgesteld op basis van de effectieve rentevoet. De effectieve rentevoet wordt bepaald met behulp van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rente termijn structuur per balansdatum.

- Liquiditeiten en deposito's: voor de nominale waarde.
- Overige beleggingen: deelnemingen opgenomen tegen netto vermogenswaarde.

Derivaten

Derivaten ofwel afgeleide financiële instrumenten zijn opgenomen tegen reële waarde, voor zover niet anders aangegeven. De reële waarde wordt bepaald op basis van de koersen van de financiële instrumenten waar deze van afgeleid zijn.

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd volgens de vermogensmutatiemethode (nettovermogenswaarde).

Liquide middelen

Onder liquide middelen zijn direct opeisbare tegoeden ten behoeve van de pensioenuitvoering opgenomen.

Vorderingen en overlopende activa

Eerste waardering tegen reële waarde en vervolgwaardering tegen geamortiseerde kostprijs die gelijk is aan de reële waarde zoals gepresenteerd op de balans.

Stichtingskapitaal

Dit betreft de storting bij oprichting van PMA.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als het gemiddelde van de laatste 12 dekkingsgraden per maandeinden.

Overige reserves

De overige reserves vormen de buffer of de reserve die PMA heeft bovenop de technische voorzieningen. Mutaties in de overige reserves kunnen onder andere ontstaan door verwerking van de winstbestemming van het boekjaar.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is berekend als de actuarieel contante waarde van de aanspraken en rechten naar het niveau op 1 januari van het volgende boekjaar, dus inclusief de eventueel toegekende toeslag. De aanspraken en rechten zijn aldus volledig afgefinancierd.

De VPV is gelijk aan de actuariële contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken. De opgebouwde pensioenaanspraken zijn de tijdsevenredige aanspraken conform de pensioenreglementen. Voor arbeidsongeschikte deelnemers is de vaststelling gebaseerd op de in uitzicht gestelde pensioenen zonder rekening te houden met tussentijdse revalidatie. De VPV bevat verder de contante waarde van de tot de balansdatum toegekende toeslagen op de pensioenen van de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers.

De berekening van de VPV ultimo 2017 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

	Overlevingstafel	Startkolom	Leeftijdsterugstelling
Mannen	AG Prognosetafel 2016	2018	Willis TowersWatson ervaringssterftemodel 2016 – Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2016	2018	Willis TowersWatson ervaringssterftemodel 2016 – Individueel
Wezen	Geen sterftekansen	n.v.t.	n.v.t.

De berekening van de VPV ultimo 2016 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

	Overlevingstafel	Startkolom	Leeftijdsterugstelling
Mannen	AG Prognosetafel 2016	2017	Towers Watson ervaringssterfte-model 2016 – Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2016	2017	Towers Watson ervaringssterfte-model 2016 – Individueel
Wezen	Geen sterftekansen	n.v.t.	n.v.t.

Om van bevolkingssterfte te komen tot sterftekansen voor hoofdverzekerden en medeverzekerden worden zogeheten ervaringssterftefactoren toegepast op de bevolkingssterftekansen. Deze factoren voor de ervaringssterfte hebben betrekking op de verhouding van de sterftekansen van verzekerden gemeten in verzekerde bedragen ten opzichte van de sterftekansen voor de gehele Nederlandse bevolking. Hierin zijn sectorspecifieke en inkomensafhankelijke factoren meegenomen alsmede het verschil in sterfte tussen pensioenverzekerden en de gehele Nederlandse bevolking.

Rentevoet

De factoren voor het contant maken zijn ontleend aan de per jaareinde geldende rentetermijnstructuur (rts), zoals door DNB is gepubliceerd.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar. Als percentage voor de rentetoevoeging wordt de eerstejaarsrente van de rts gehanteerd.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten (2% van de uitkeringen) en uitkeringen van het verslagjaar voor 2017 en 2016. De kostenopslag van 2% is in combinatie met de kostenopslag in de pensioenpremie voldoende om de jaarlijkse pensioenuitvoeringskosten te dekken.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de huidige DNB rentetermijnstructuur zijnde de Ultimate Forward Rate of UFR. Het effect van de verandering van de rente wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Partnerfrequenties

Bij de waardering van een partnerpensioen wordt het bepaalde partnersysteem gehanteerd; er wordt alleen voor partnerpensioen gereserveerd indien de deelnemer een partner heeft (en het partnerpensioen niet heeft uitgeruild).

Wezen

De voorziening voor latent wezenpensioen is bepaald op basis van CBS-statistieken en kenmerken van de pensioenfondspopulatie

Overlijdensuitkering

In de VPV is een opslag opgenomen van 0,5% van de voorziening ouderdomspensioen ter dekking van de overlijdensuitkeringen voor 2017 en 2016. Na het overlijden van de gepensioneerde of gerechtigde op arbeidsongeschiktheidspensioen, ontvangt diens nabestaande een uitkering ineens, waarvan het bedrag gelijk is aan twee maal het laatst voor de overledene geldende maandelijkse bedrag aan (tijdelijk) ouderdoms-, of arbeidsongeschiktheidspensioen.

Excassokosten

In de VPV is een opslag opgenomen van 2,11% ter dekking van toekomstige uitkeringskosten (excassokosten) (2016; 2,00%)

Bepaling leeftijden

Bij de vaststelling van de leeftijden van de verzekerden wordt er vanuit gegaan dat iedere verzekerde op 1 juli is geboren. Verondersteld wordt dat een mannelijke verzekerde altijd een drie jaar jongere vrouwelijke partner heeft. Een vrouwelijke verzekerde heeft altijd een drie jaar oudere mannelijke partner.

Uitkeringen

Bij de waardering is uitgegaan van de veronderstelling dat de pensioenuitkeringen continu geschieden. Onderdeel van de uitkeringen is de vakantietoeslag. Deze vakantietoeslag is verwerkt als opslag op de VPV van 8%.

Toeslagverlening

De toeslagen worden normaliter gebaseerd op de algemene loonindex in de sector van een jaar, en verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen van het betreffende jaar.

Voorziening uitlooprisico arbeidsongeschiktheid

De voorziening is vastgesteld gelijk aan twee maal de risicopremie. Toevoegingen dan wel onttrekkingen aan deze voorziening komen respectievelijk ten laste van / ten gunste van het resultaat op arbeidsongeschiktheid. De voorziening eind 2017 is gebaseerd op het risicopremie percentage dat geld voor de 2018 premie van 1,5% van de pensioengrondslag (2016; 1,0%)

Overige schulden en overlopende passiva

Eerste waardering tegen reële waarde en vervolgwaardering tegen geamortiseerde kostprijs die gelijk is aan de reële waarde zoals gepresenteerd op de balans.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Baten en lasten

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra stortingen en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

Beleggingsopbrengsten

Onder directe beleggingsopbrengsten worden verantwoord: de aan het boekjaar toe te rekenen interest, alsmede de in het boekjaar ontvangen dividenden, refunds en betaalde management fees. Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Transactiekosten zijn verrekend in de aan- en verkoopkoersen van de verhandelde beleggingen.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op basis van het pensioenreglement en toegerekend aan het verslagjaar waar zij betrekking op hebben.

Saldo overdracht van rechten

De overgenomen pensioenverplichtingen en overdragen pensioenverplichtingen worden berekend volgens de regels die van toepassing zijn bij het wettelijk recht op individuele waardeoverdracht.

Pensioenuitvoeringskosten

Deze betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen kosten van het pensioenfonds. Organisatiekosten die het beheer van het belegd vermogen betreffen zijn toegerekend aan de kosten van vermogensbeheer.

Methode opstellen kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode, met waardering tegen nominale waarde. Het geeft inzicht in de herkomst en de aanwending van de liquide middelen, gerubriceerd naar pensioenuitvoering en beleggingsactiviteiten.

De mutaties van de bankrekeningen ten behoeve van beleggingen zijn gesaldeerd weergegeven.

1.5 Toelichting op de balans

Toelichting Activa

BEDRAGEN X € 1.000

1 Beleggingen – Verloopstaat 2017	31 12 16	Bij	Af	Waarde-mutatie	31 12 17
Vastrentende waarden	1.318.171	739.807	-670.281	-459	1.387.238
Aandelen	1.099.055	13.149	-58.461	104.467	1.158.210
Vastgoed	257.585	128.223	-124.175	579	262.212
Private Equity	43.517	1.265		-2.896	41.886
Derivaten	-46.240	5	-16.185	31.775	-30.645
Deposito's en liquiditeiten	18.025	49.338		-1.975	65.388
Totaal	**2.690.113**	**931.787**	**-869.102**	**131.491**	**2.884.289**
Derivaten gepresenteerd als schuld	46.258				41.778
Totaal activa beleggingen	**2.736.371**				**2.926.067**

1 Beleggingen – Verloopstaat 2016	31 12 15	Bij	Af	Waarde-mutatie	31 12 16
Vastrentende waarden	1.127.300	1.440.551	-1.320.736	71.056	1.318.171
Aandelen	1.011.486	222.346	-225.201	90.424	1.099.055
Vastgoed	217.265	126.467	-94.750	8.603	257.585
Private Equity	45.443	4.044	0	-5.970	43.517
Derivaten	-240	344	-14.409	-31.934	-46.240
Deposito’s en liquiditeiten	66.083	1.212	-50.365	1.095	18.025
Totaal	**2.467.337**	**1.794.964**	**-1.705.461**	**133.274**	**2.690.113**
Derivaten gepresenteerd als schuld	563				46.258
Totaal activa beleggingen	**2.467.900**				**2.736.371**

Bij de waardering van de beleggingen van PMA wordt voor het grootste deel gebruik gemaakt van marktnoteringen. Zie voor nadere toelichting de specifieke grondslagen.

De verloopstaat sluit aan bij de balanswaardering. De valutatermijncontracten en renteswaps staan op de balans voor het ongerealiseerde resultaat. De waardemutatie is positief omdat de negatieve waarde van de valutacontracten is afgerekend in 2017 en de nieuwe valutacontracten hebben een positieve waarde (€ 8,8 miljoen) door de daling van de US dollar ten opzichte van de Euro.

De waarde van de renteswaps is gedaald in 2017 met 11,2 miljoen als gevolg van de gedaalde rente.

De liquiditeiten en deposito's worden aangehouden bij Nederlandse banken.

De vastrentende waarden worden voor meer dan de helft via mandaten beheerd, wat leidt tot grote mutaties binnen de vastrentende waarden. Dat is ook bij een deel van de vastgoed portefeuille het geval. Bij de overige categorieën betreffen de mutaties vooral in- en uittreding bij fondsen.

Waarderingsmethode 2017	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4
Vastrentende waarden	90%	0%	0%	10%
Aandelen	100%	0%	0%	0%
Vastgoed	60%	40%	0%	0%
Private Equity	0%	0%	100%	0%
Derivaten	0%	0%	100%	0%
Deposito's en Liquiditeiten	100%	0%	0%	0%
Totale portefeuille	**91%**	**4%**	**0%**	**5%**

Waarderingsmethode 2016	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4
Vastrentende waarden	90%	0%	0%	10%
Aandelen	100%	0%	0%	0%
Vastgoed	56%	44%	0%	0%
Private Equity	0%	0%	100%	0%
Derivaten	0%	0%	100%	0%
Deposito's en Liquiditeiten	100%	0%	0%	0%
Totale portefeuille	**91%**	**4%**	**0%**	**5%**

Waarderingsmethode is conform RJ 290 standaard:

1 De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen in een actieve markt.
2 Reële waarde wordt vastgesteld aan de hand van onafhankelijke taxaties.
3 De waarde wordt vastgesteld met waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata. Hieronder vallen de netto contante waarde berekeningen van de derivaten.
4 De waarde wordt vastgesteld met waarderingsmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

Uit deze tabellen blijkt dat het grootste deel van de beleggingen niveau 1 waarderingen heeft, dus met marktnotering danwel beursgenoteerd. Niveau 2 komt alleen bij het vastgoed voor. Bij de vastrentende waarden heeft het deel bedrijfsleningen en microfinanciering een niveau 4 waardering.

Vastgoed – Beursnotering	2017	2016
Beursgenoteerd	60%	56%
Niet beursgenoteerd	40%	44%
Totale portefeuille	**100%**	**100%**

De derivaten bestaan voornamelijk uit valuta-termijncontracten en rentederivaten. De valuta-termijncontracten worden aangehouden ter gedeeltelijke afdekking van het US dollar risico op Amerikaanse aandelen en op in US dollar luidende overige beleggingen. De mandaten hebben beperkte ruimte om derivatenposities in te nemen, onder andere om valuta- en renterisico's af te dekken (zie ook toelichting onder de tabel 'Derivaten – Posities').

Derivaten – Posities	2017 Actief	2017 Passief	Nominale waarde	Looptijd
Valutaderivaten	9.257	-40	395.588	<= 0,25 jaar
Rentederivaten, futures			887.917	<= 0,25 jaar
Rentederivaten, swaps	1.876	-43.339	281.823	van 1 tot 50 jaar
Totale portefeuille	**11.133**	**-43.379**	**1.565.328**	

PMA heeft de US dollar positie voor ongeveer de helft afgedekt met een valutaswap met een looptijd van 3 maanden en een nominale waarde van € 359 miljoen (op 31 december 2017). Dit is veruit het grootste deel van de valutaderivaten. De overige derivaten vallen binnen de ruimte die hiervoor is geboden in de mandaten om de portefeuille optimaal te kunnen beheren en/of om risico's af te dekken. De futures, opties en swaps worden dagelijks afgerekend.

De rentederivaten bestaan grotendeels uit zes renteswaps in de LDI-portefeuille (met looptijden 30, 40 en 50 jaar). De rentefutures op staatobligaties zitten in de staatsmandaten en hebben een korte looptijd tot en met maart 2018.

Binnen de beleggingsfondsen wordt gebruik gemaakt van derivaten, met name om valuta- en renterisico te beperken. Deze posities zijn niet in bovenstaande tabel opgenomen en zijn onderdeel van het beleid van de beleggingsfondsen zelf. Middels de look through informatie wordt hier wel op gemonitord.

PMA heeft geen securities lending programma. PMA heeft geen rechtstreekse beleggingen in premie bijdragende ondernemingen. PMA belegt grotendeels in fondsen en derhalve is het niet uitgesloten dat er in dergelijke ondernemingen belegd wordt. De omvang is in dergelijke gevallen gering.

1.5.2 Risicobeheersing

Risicobeleid

Het Bestuur heeft de beschikking over de diverse beleidsinstrumenten om risico's te managen. Hieronder vallen bijvoorbeeld het ALM-beleid en renteafdekking (duration-matching), premie- en indexatiebeleid, de dekkingsgraad en financiering van het fonds, alsmede herverzekering en uitbestedingsbeleid. Welke beleidsinstrumenten het bestuur op welke manier hanteert, wordt bepaald op basis van uitvoerige analyses van de te verwachten toekomstige ontwikkelingen van de verplichtingen en de ontwikkelingen op de financiële markten. Voor deze analyses gebruikt men onder andere Asset-Liability Managementstudies (ALM).

Een ALM-studie analyseert de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's. Op basis van de uitkomsten van deze analyses stelt het bestuur jaarlijks beleggingsrichtlijnen vast waarop het door het fonds uit te voeren beleggingsbeleid wordt gebaseerd. De beleggingsrichtlijnen zetten uiteen binnen welke grenzen en normen het beleggingsbeleid moet worden uitgevoerd en richten zich op het beheersen van de belangrijkste (beleggings-)risico's. De waarde van de beleggingen wordt beïnvloed door de marktprijzen, de rentes en valutaschommelingen.

De beleggingsdoelstellingen bepalen de strategie die PMA volgt ten aanzien van het beleggingsrisico. In de dagelijkse praktijk ziet de beleggingscommissie toe op het risico conform de binnen het pensioenfonds aanwezige beleidskaders en de beleggingsrichtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Het Bestuur van PMA heeft de ambitie om de pensioenen te indexeren. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de indexatietoezegging voorwaardelijk is.

Risicobudget

De bewegingen in koersen en rente hebben historisch gezien een bepaalde kans van voordoen. Extreme schommeling worden opgevangen met voldoende buffer. PMA heeft gekozen om vanaf 2016 het vereist eigen vermogen als risicobudget te beschouwen en toetst beleggingskeuzes mede op het effect hiervan op deze buffervereiste.

Op de hierna volgende pagina's worden deze risicofactoren nader toegelicht.

Risicobudget	2017 Feitelijk	2017 Strategisch	2016 Feitelijk	2016 Strategisch
Risicofactoren (als % verplichtingen)				
S1 Rente	7,8%	7,5%	7,9%	7,4%
S2 Zakelijke waarden	18,3%	18,3%	19,0%	17,8%
S3 Valuta	4,7%	4,6%	4,7%	4,5%
S5 Krediet	4,1%	4,2%	4,4%	4,6%
S6 Verzekeringstechnisch	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
S10 Actieve beleggingen	1,0%	1,0%	1,7%	1,7%
Diversificatie	-14,0%	-13,8%	-14,9%	-14,5%
Totaal	**25,8%**	**25,7%**	**26,7%**	**25,4%**

Het grondstofrisico (S4) kent een bufferpercentage van 35%. Momenteel wordt er niet in grondstoffen belegd. Voor het liquiditeitsrisico (S7), concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) zijn in het standaardmodel geen buffers vereist.

S1 - Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration geeft de waardeverandering weer als de rente met 1% verandert:

Balanswaarde	2017	2016
Duration vastrentende waarden	10,5	10,8
Duration van de pensioenverplichtingen	24,7	26,1

Indien de duration van de beleggingen op balansdatum aanzienlijk korter is dan de duration van de verplichtingen is er sprake van een zogenaamde 'duration-mismatch'. Bij een rentestijging zal de waarde van beleggingen minder snel dalen dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele rentestructuur), met als gevolg dat de dekkingsgraad stijgt. Voor PMA geldt dat bij een rentedaling de waarde van de beleggingen minder snel stijgt dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Eind 2017 is 31,2% van het rente-effect (op basis van UFR-curve) afgedekt door de vastrentende waarden. De renteafdekking op basis van de swapcurve is 23,8%. PMA is terughoudend in het gebruik van rentederivaten. Voor de rente-afdekking wordt passief gebruik gemaakt van interest rate swaps.

De vastrentende waarden kunnen als volgt uitgesplitst worden naar looptijd:

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – Looptijd	2017	2017	2016	2016
Resterende looptijd < 1 jaar	617	44%	191	15%
Resterende looptijd 1 < > 5 jaar	202	15%	262	20%
Resterende looptijd 5 < > 10 jaar	176	13%	467	35%
Resterende looptijd > 10 jaar	392	28%	398	30%
Variabel (bedrijfsleningen)	-	0%	-	0%
Totaal	**1.387**	**100%**	**1.318**	**100%**

S2 - Zakelijke waarden (markt) risico

Marktrisico is het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardewijzigingen plaatsvinden. Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op het beleggingsresultaat, omdat alle beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk worden verwerkt in het saldo van baten en lasten. Onder andere spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) mitigeert het marktrisico. Het risico kan ook afgedekt worden door gebruik te maken van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

Diversificatie

Specifieke beleggingen met relatief grote waarde leiden tot concentratierisico. Per beleggingscategorie worden alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als relatief groot wordt aangemerkt elke belegging die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Eind 2016 is dit een waarde groter dan circa € 55 miljoen. Binnen de categorie vastrentende waarden zijn er eind van het jaar twee landen met een belang groter dan 2% van het totaal in deze categorie, te weten Duitsland (€ 438 miljoen = 15,0% (in 2016 € 330 miljoen = 13,4%)) en Frankrijk (€ 142 miljoen = 4,9% (in 2016 € 160 miljoen = 6,5%)). Beide landen hebben een degelijke reputatie en worden wereldwijd als veilige landen beschouwd. Duitsland heeft een AAA credit rating en Frankrijk heeft een AA credit rating. Binnen de beleggingsfondsen wordt gespreid naar veel verschillende debiteuren. De totaalwaarde van een beleggingsfonds mag daarmee groter dan 2% zijn.

In het algemeen geldt dat het concentratierisico groter is als adequate spreiding van de beleggingen ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in economische sector, regio of tegenpartij. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. Overigens beperken concentratierisico's zich niet uitsluitend tot de beleggingen.

In onderstaande tabellen zijn de beleggingen in de categoriën met hoogste waarde uitgesplitst naar diverse regio's, typeringen en sectoren.

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – naar regio	2017	2017	2016	2016
Europa (EU)	1.078	77%	981	74%
Noord-Amerika	231	17%	257	20%
Emerging Markets	66	5%	64	5%
Rest van de wereld	12	1%	16	1%
Totaal	**1.387**	**100%**	**1.318**	**100%**

Vastrentende waarden – type	2017	2017	2016	2016
Staatsobligaties	792	58%	694	53%
Bedrijfsobligaties	282	20%	270	20%
Bedrijfsleningen	293	21%	231	18%
Inflatie gerelateerd	-	0%	105	8%
Microfinanciering	20	1%	18	1%
Totaal	**1.387**	**100%**	**1.318**	**100%**

Aandelen – naar regio	2017	2017	2016	2016
Europa	420	36%	384	35%
Noord-Amerika	386	34%	422	38%
Emerging Markets	233	20%	164	15%
Rest van de wereld	119	10%	129	12%
Totaal	**1.158**	**100%**	**1.099**	**100%**

Aandelen – naar sectoren	2017	2017	2016	2016
Basismaterialen	61	5%	57	5%
Communicatie diensten	77	7%	70	6%
Duurzame consumptiegoederen	109	9%	100	9%
Verbruiks-consumptiegoederen	251	22%	245	22%
Gezondheidszorg	10	1%	8	1%
Energie	101	8%	100	9%
Financiele dienstverlening	254	22%	246	23%
Industrie	123	11%	113	10%
Nutsbedrijven	30	3%	30	3%
Technologie	138	12%	125	12%
Diversen	4	0%	5	0%
Totaal	**1.158**	**100%**	**1.099**	**100%**

Vastgoed – naar regio	2017	2017	2016	2016
Europa	138	53%	127	49%
Noord-Amerika	95	36%	103	40%
Rest van de wereld	29	11%	28	11%
Totaal	**262**	**100%**	**258**	**100%**

Vastgoed – naar sectoren	2017	2017	2016	2016
Kantoren	36	14%	49	19%
Winkels	62	24%	67	26%
Woningen	68	26%	61	24%
Logistiek	12	4%	8	3%
Overig	84	32%	73	28%
Totaal	**262**	**100%**	**258**	**100%**

S3 - Valutarisico

Eind 2017 wordt een deel van de beleggingsportefeuille belegd buiten de eurozone, met name in de VS. Hiervan is een deel binnen de fondsen afgedekt. Het strategische beleid in 2017 van PMA wordt gekenmerkt door een streven 75% (tussen de 65% en 85%) van de resterende US dollar positie af te dekken.

De waarde van de per het einde van het verslagjaar uitstaande valutatermijncontracten bedraagt € -8,8 miljoen (2016: € -16,5 miljoen).

De belangrijkste valuta komen in de beleggingen van PMA als volgt voor:

Valutapositie – Voor en na afdekking (in %)	Bruto	Door PMA afgedekt	Netto 2017	Netto 2016
Euro	61%	13%	74%	73%
Amerikaanse dollar	18%	-13%	5%	8%
Britse pond	5%	0%	5%	4%
Japanse yen	1%	0%	1%	1%
Overige	15%	0%	15%	15%
Totaal	**100%**	**0%**	**100%**	**100%**

Valutapositie per categorie (in %)	2017 Euro	2017 Niet euro	2016 Euro	2016 Niet euro
Vastrentende waarden	96%	4%	93%	7%
Aandelen	23%	77%	21%	79%
Vastgoed	42%	58%	41%	59%
Private Equity	63%	37%	92%	8%
Valuta-afdekking door PMA	13%	-13%	14%	-14%
Totaal	**74%**	**26%**	**73%**	**27%**

S5 - 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 en marktpartijen waarmee Over The Counter (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 tegenprestatie te verrichten, waardoor het fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds, en het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij het uitlenen van effecten indien dat gedaan zou worden. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd 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. Met betrekking tot 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.

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven, op basis van beschikbare ratings van de grote agencies (S&P, Moody's en Fitch, waarbij de op een na hoogste geselecteerd wordt, indien slechts twee beschikbaar dan geldt de hoogste van beide).

De fondsen voor microfinanciering en bedrijfsleningen vallen in de categorie 'Geen rating'.

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – Kedietwaardigheid	2017	2016
AAA	36%	34%
AA	19%	24%
A	8%	9%
BBB	12%	13%
Subtotaal 'Investment Grade'	**75%**	**80%**
<BBB	15%	13%
Geen rating	10%	7%
Totale portefeuille	**100%**	**100%**

S6 - Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De grootste actuariële risico's zijn het langleven-, overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico:

- Het belangrijkste actuariële risico is het langlevenrisico (het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen). Als gevolg hiervan is de pensioenvermogenopbouw niet toereikend voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van de AG Prognosetafel 2016 met ervaringssterftecorrectie op basis van Willis Towers Watson ervaringssterftemodel 2016 is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Voor de gevoeligheid van wijzigingen in de belangrijkste actuariële veronderstellingen verwijzen wij naar de toelichting op de Technische Voorzieningen.
- Het overlijdensrisico houdt in dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor het fonds geen voorzieningen heeft getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. PMA heeft het overlijdensrisico herverzekerd middels een stop-losspolis bij Zwitserleven.
- Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

S10 - Actief beheer risico
Dit is het risico dat beursgenoteerde aandelenfondsen die actief beheerd worden (met tracking error groter dan 1%) door dit actieve beheer een verlies oplopen. Vergeleken vorig jaar heeft PMA per saldo meer passief belegd en daalt de buffervereiste voor het actief beheer.

Liquiditeitsrisico
Het liquiditeitsrisico is niet in het VEV-model opgenomen en is ook beperkt. Dit is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt gemitigeerd door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquide middelen en liquide beleggingen, rekening houdend met directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Daarnaast is er een kredietfaciliteit overeengekomen met KasBank, gerelateerd aan de omvang van de beleggingen in depot bij KasBank.

Voor het liquiditeitsrisico is het van belang dat naar verwachting zeker de komende 10 jaar de inkomende premies het niveau van de uitkeringen overtreffen. Ultimo 2016 zijn er ook voldoende obligaties die snel zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren. Het grootste deel van de beleggingsfondsen is op korte termijn (binnen 5 werkdagen) te liquideren.

Voor het gebruik van derivaten voor valuta-afdekking is geld nodig om de posities af te rekenen. PMA houdt rekening met een behoefte aan liquide middelen zo groot als de standaard schok die ook voor DNB op deze derivaten berekend wordt. De som cash geld en snel te liquideren beleggingen moet groter zijn dan 4x de behoefte vanuit de derivaten (beschikbaarheidfactor).

BEDRAGEN X MILJOEN €

Liquiditeit	2017	2017	2016
Cash op bankrekeningen	97	3%	1%
Liquide belegd (<5 dagen te verkopen)	2.365	81%	85%
Illiquide (meer dan een week)	458	16%	14%
Totale portefeuille	**2.920**	**100%**	**100%**
Korte termijn behoefte van valutaschok (DNB)	117	4%	5%
Beschikbaarheidsfactor (>4)	**21**		**19**

Overige niet-financiële risico's

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 beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles en kwaliteit van geautomatiseerde systemen. Deze kwaliteitseisen (waaronder ISAE 3402 certificering, service level agreement, etc.) worden periodiek getoetst door het bestuur.

Uitbestedingsrisico

PMA loopt een uitbestedingsrisico doordat diensten worden uitbesteed op gebied van onder andere pensioenuitvoering, vermogensbeheer en beleggingsadministratie. Het risico dat de belangen van PMA in het gedrang komen doordat deze uitbestede diensten niet volgens de normen en afspraken uitgevoerd worden, wordt gemitigeerd door uitgebreid vooronderzoek (Due Dilligence, KYC) bij nieuwe relaties, heldere vastlegging van de afspraken in SLA's, verantwoording van werkprocessen via ISAE 3402 verklaringen, regelmatig contact en evaluatiemomenten en rapportages.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
2 Deelnemingen		
Certificaten STAK Appolaris		
Waarde per 1 januari	1.771	1.638
Resultaat boekjaar	162	133
Totaal Deelnemingen	**1.933**	**1.771**

De uitvoeringsorganisatie is ondergebracht in Appolaris B.V. (Appolaris). Tussen PMA en Appolaris is een Stichting Administratiekantoor (STAK) Appolaris geplaatst. PMA is volledig eigenaar van STAK Appolaris, dat op haar beurt 100% eigenaar is van Appolaris.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
3 Vorderingen		
Debiteuren en overlopende activa		
Dividendbelasting, terug te vorderen	1.294	3.370
Beleggingsopbrengsten, te ontvangen	584	2.832
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	33.847	4.634
Appolaris	217	646
Pensioenpremies	1.671	469
BTW, terug te vorderen	-	127
Totaal Vorderingen	**37.613**	**12.078**

De vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan een jaar.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
4 Liquide middelen		
Banken (rekening courant)	2.119	2.017
Totaal Liquide middelen	**2.119**	**2.017**

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van PMA.

1.5.3 Toelichting Passiva

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
5 Stichtingskapitaal en reserves		
Stichtingskapitaal	0	0
Overige reserves per 1 januari	-95.919	32.806
Resultaat boekjaar	192.619	-128.725
Totaal Overige reserves per 31 december	**96.700**	**-95.919**

De financiële positie van het fonds kan worden vastgesteld aan de hand van de dekkingsgraad op basis van marktwaarde. Deze is gelijk aan de verhouding tussen het pensioenvermogen (de activa minus de overige passiva) en de technische voorzieningen. Op basis van de Pensioenwet en het daarbij behorende Financieel Toetsingskader is sprake van een tweetal toetsingsgrenzen: het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen.

Minimaal vereist eigen vermogen PMA

De Pensioenwet bepaalt dat fondsen dienen te beschikken over een minimaal vereist eigen vermogen. Dit vloeit voort uit de richtlijn pensioeninstellingen (2003/41/EG). Daarbij is tevens aangegeven dat dit minimaal vereist eigen vermogen circa 5% bedraagt van de technische voorzieningen. Het minimaal vereist eigen vermogen kan ook exact worden berekend in plaats van het hanteren van de standaard 5%. Het minimaal vereist eigen vermogen wordt dan bepaald door het al dan niet aanwezig zijn van beleggingsrisico's en door beheerslasten en risico's die voortkomen uit de pensioenregeling, waaronder nabestaanden- en arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor PMA bedraagt het berekende minimaal vereist eigen vermogen 104,6% per 31 december 2017 (104,6% ultimo 2016). Gegeven een beleidsdekkingsgraad 102,3% per 31 december 2017, is er sprake van een aanwezig vermogen dat lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Vaststelling van het vereist eigen vermogen (VEV)

Het fonds stelt het VEV zodanig vast dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het vermogen van het fonds binnen één jaar daalt tot onder de VPV. Voor de vaststelling hiervan dient in principe het door DNB vastgestelde standaardmodel te worden gehanteerd. Dit model past ook bij het beleggingsprofiel van PMA. Het VEV op basis van het standaardmodel wordt vastgesteld met de S-wortelformule.

Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van PMA. Evenmin is de bestemming nader uitgewerkt in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). PMA heeft geen winstoogmerk.
Een positief resultaat boekjaar wordt toegevoegd en een negatief resultaat boekjaar wordt onttrokken aan de overige reserves.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
Dekkingsgraad		
Totaal Vermogen	2.923.969	2.702.596
Technische Voorzieningen	2.827.269	2.798.515
Aanwezig eigen vermogen	96.700	-95.919
Vereist eigen vermogen (126%)	726.557	711.614
Tekort	-629.857	-807.533
Aanwezige dekkingsgraad	**103,4%**	**96,6%**
Beleidsdekkingsgraad (vanaf 1 januari 2015)	**102,3%**	**91,5%**
Vereiste minimale dekkingsgraad	104,6%	104,6%
Vereiste dekkingsgraad	125,7%	125,4%

Er is een tekort wanneer het fonds een beleidsdekkingsgraad heeft die lager is dan het VEV. Het vereist eigen vermogen op basis van strategische portefeuille van PMA is eind 2017 gelijk aan 25,7% van de VPV. De vereiste dekkingsgraad bedraagt 100% plus dit vereist eigen vermogen, dus totaal 125,7% (eind 2016: 126,4%). Zowel in 2017 als in 2016 was er bij PMA sprake van een tekort (beleidsdekkingsgraad 102,3%, respectievelijk 91,5%).

Evaluatie herstelplan

Vanwege het tekort bij PMA heeft het bestuur in 2017 een nieuw herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). PMA heeft sinds eind 2009 een tekort. In het nieuwe herstelplan is te zien hoe de beleidsdekkingsgraad van PMA zich minimaal tot het niveau van de vereiste dekkingsgraad herstelt in een tijdsbestek van 10 jaar. Het eindatum van het herstelplan ligt op 31 december 2026. DNB heeft dit plan goedgekeurd.

Eind 2017 is de actuele dekkingsgraad vastgesteld op 103,4% en de beleidsdekkingsgraad op 102,3%. Hiermee is de beleidsdekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad (125,7%). Dit betekent dat het fonds in een tekortsituatie verkeert en een herstelplan dient op te stellen.

Herstelplan 2018

Op basis van gehanteerde veronderstellingen zal PMA naar verwachting in de loop van 2024 uit het tekort zijn en ligt de beleidsdekkingsgraad aan het einde van het herstelplan naar verwachting boven het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Op basis van het herstelplan 2018 hoeft er geen korting te worden doorgevoerd. Naar verwachting kan vanaf 2021 (gedeeltelijk) toeslag worden verleend.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
6 Technische voorzieningen		
I. Voorziening pensioenverplichtingen		
Saldo 1 januari	2.790.824	2.433.136
Pensioenopbouw in boekjaar	101.162	84.706
Wijziging rentetermijnstructuur	-40.669	295.735
Rentetoevoeging	-6.129	-1.474
Sterfte en arbeidsongeschiktheid	6.652	6.350
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-37.446	-35.722
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-736	-684
Saldo waardeoverdrachten	-18	-194
Wijziging sterftegrondslagen	-	16.234
Wijziging actuariële methoden en factoren	3.034	-4.882
Overige wijzigingen in de voorziening	-257	-2.381
Saldo 31 december	**2.816.417**	**2.790.824**
Specificatie:		
– Actieven, in dienst [1)]	1.448.818	1.734.359
– Uit dienst, met rechten	816.143	546.955
– Gepensioneerden	551.456	509.510
Totaal	**2.816.417**	**2.790.824**
II. Voorziening uitlooprisico AO		
Saldo 1 januari	7.691	7.612
Mutatie t.l.v. resultaat	3.161	79
Saldo 31 december	10.852	7.691
Totaal Technische voorzieningen	**2.827.269**	**2.798.515**

1) incl. arbeidsongeschikten en personeel Appolaris

De duration van de verplichtingen op basis van de UFR-rentetermijnstructuur van DNB is 19,8 (in 2016 20,3).

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
7 Overige schulden		
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	5	1.490
Loonheffing en sociale lasten	0	0
Reservering vakantiegelden pensioengerechtigden	1.809	1.685
Te betalen kosten en overige posten	171	208
Totaal Overige schulden	**1.985**	**3.383**

De overige schulden en overlopende passiva hebben een looptijd van korter dan een jaar.

1.5.4 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

INVESTERINGSVERPLICHTINGEN

Alle bedragen x € 1 miljoen	Totaal verplichting	Aangegaan in jaar	Nog te storten na 31 12 2017	Nog te storten na 31 12 2016
Private equity	8,0	2008	1,0	1,0
Private equity (Infrastructuur)	15,0	2010	0,1	0,1
Private equity	27,0	2011	9,5	9,5
Vastrentende waarden	20,0	2013	-	2,6
Private equity (USD)	20,6	2014	16,5	20,2
Vastrentende waarden	6,0	2014	-	1,2
Vastrentende waarden	70,0	2016	-	17,5
Totaal	**166,6**		**27,1**	**52,1**

Dit betreft nog niet opgevraagde investeringsverplichtingen aan beleggingsfondsen die investeren in niet beursgenoteerde beleggingen. Deze beleggingsfondsen vragen de gelden pas op nadat zij een belegging hebben gevonden. Derhalve is er sprake van een resterende verplichting waarvoor nieuwe beleggingen zullen worden verkregen. Bij de twee verplichtingen uit 2008 en 2010 is het niet de verwachting dat dit nog opgevraagd gaat worden.

1.5.5 Verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen het fonds, de aangesloten ondernemingen en hun werknemers, en het bestuur. Tussen het fonds en de werkgevers zijn uitvoeringsovereenkomsten gesloten met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regeling. Inzake de beloning van bestuursleden wordt verwezen naar de specificatie van de kosten pensioenuitvoering bij de toelichting op de staat van baten en lasten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is sprake van vorderingen op bestuurders of voormalige bestuurders van PMA.

Andere verbonden partijen betreffen Stichting Administratie Kantoor Appolaris (STAK) en Appolaris. PMA is de eigenaar van STAK en STAK is op haar beurt weer eigenaar van Appolaris, de uitvoeringsorganisatie die de werkzaamheden van PMA uitvoert. Het bestuur van STAK bestaat uit (oud-) leden van het Bestuur van PMA. STAK is op haar beurt weer de directeur van Appolaris.

Appolaris voert ook de werkzaamheden uit voor Stichting Regelingen Medewerkers Apotheken (SRMA). Het bestuur van SRMA wordt gevormd door het bestuur van PMA, met uitzondering van de vertegenwoordiger van de gepensioneerden. PMA en SRMA zijn financieel onafhankelijk van elkaar.

Appolaris heeft een directe afspraak met de fiscus dat zij geen BTW in rekening hoeft te brengen voor haar dienstverlening aan PMA. Deze afspraak is een nadere uitwerking van de situatie van fiscale eenheid tussen Appolaris en PMA.

1.6 Toelichting baten en lasten

Baten

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
8 Premieontvangsten		
Werkgevers	61.680	58.919
Werknemers	30.733	29.365
SRMA inzake seniorenregeling	0	0
Totaal	**92.413**	**88.284**

De pensioenpremie is 26,4% van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage is ten opzichte van 2016 gelijk gebleven (1,875% per jaar).

Op basis van het FTK dient de kostendekkende premie te worden vastgesteld. Deze bestaat uit de volgende elementen:

1. de actuarieel benodigde premie voor inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van marktwaarde);
2. een opslag voor de uitvoeringskosten;
3. een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen. Component 3 wordt niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De solvabiliteitsopslag zorgt ervoor dat bij de inkoop van nieuwe aanspraken de dekkingsgraad op het benodigde peil blijft. Het pensioenfonds dient immers ook voor de nieuwe aanspraken over een extra vermogen te beschikken, welke niet in de onderdelen 1 en 2 is opgenomen. De hoogte van de solvabiliteitsopslag hangt af van het vereist eigen vermogen (per 31 december 2016 was dit 25,4%). Verondersteld is dat de premie per 1 januari verschuldigd is en per deze datum omgezet wordt in nieuwe aanspraken in het fonds. Derhalve bedraagt de solvabiliteitsopslag op de premie van 2017: 25,4% (2016: 26,5%).

Onderstaand volgt de opbouw van de kostendekkende premie.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
Kostendekkende premie		
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	101.162	84.706
Benodigde premie voor overlijden	2.323	3.516
Benodigde premie voor AO	3.676	3.846
Kostenopslag	2.625	2.508
Solvabiliteitsopslag (26,5% / 23,9%)	27.219	24.398
Totaal	**137.005**	**118.974**

Conform het besluit FTK Pensioenfondsen artikel 4 mag voor de vaststelling van de kostendekkende premie worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. PMA maakt hier gebruik van. Vanaf het boekjaar 2016 stelt het bestuur de premie vast op basis van verwacht rendement in plaats van het voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur. Hierbij hanteert het pensioenfonds een verwachte rendementscurve, rekening houdend met een opslag in het kader van de toeslagtoezegging welke gelijk is aan de maatstaf loonsverhoging cao Apotheken. De verwachte rendementscurve wordt in principe vastgesteld voor 5 jaar op basis van de actuele marktrente en de vaststelling geschiedt per 30 september. De gedempte kostendekkende premie waaraan de feitelijke premie wettelijk gezien dient te voldoen, bestaat uit de volgende componenten:

1. een nominale koopsom op basis van verwacht rendement, inclusief de risico-opslagen ten behoeve van de overlijdensuitkeringen, premievrijstelling, Anw-hiaat en het WIA-hiaat;
2. een koopsom voor de toekomstige toeslagverlening op basis van cao loonsverhogingen, welke minimaal gelijk is aan de eerste component vermenigvuldigd met de opslag voor het vereist eigen vermogen;
3. een opslag voor additionele kosten;
4. een variabele opslag, welke maximaal gelijk is aan onderdeel 1 vermenigvuldigd met een solvabiliteitsopslag.

In onderstaande tabel is een uitsplitsing van de gedempte kostendekkende premie voor 2017 weergegeven.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
Gedempte kostendekkende premie		
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	37.707	35.572
Benodigde premie voor overlijden	1.647	3.181
Benodigde premie voor AO	3.676	3.846
Kostenopslag	2.625	2.508
Solvabiliteitsopslag (25,4% / 26,5%)	40.198	37.300
Totaal	**85.853**	**82.407**

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
9 Beleggingsopbrengsten		
Directe beleggingsopbrengsten		
Vastrentende waarden	13.389	27.113
Aandelen	13.189	6.391
Private Equity	7.808	6.968
Vastgoed	6.474	7.445
Subtotaal directe beleggingsopbrengsten	40.860	47.917
Saldo overige interest	-190	-136
Saldo directe beleggingsopbrengsten	**40.670**	**47.781**
Indirecte beleggingsopbrengsten		
Vastrentende waarden	331	71.867
Aandelen	104.467	90.424
Private Equity	-2.896	-5.970
Vastgoed	579	8.603
Derivaten	30.985	-32.745
Overige koersverschillen[1)]	-1.975	1.095
Subtotaal indirecte beleggingsopbrengsten	**131.491**	**133.274**
Deelnemingen		
Deelnemingen waardeverandering	162	133
Saldo indirecte beleggingsopbrengsten	**131.653**	**133.407**
Totaal beleggingsopbrengsten	**172.323**	**181.188**
Af: beheerkosten PMA	-2.682	-2.326
Saldo beleggingsopbrengsten	**169.641**	**178.862**
Hierbij inbegrepen: Gefactureerde beheerkosten	-3.863	-2.479

1) Inclusief valutaresultaten op bankrekeningen in vreemde valuta

De indirecte beleggingsopbrengsten zijn na aftrek van beheer- en transactiekosten die direct ten laste van het fonds worden gebracht. In de (directe) beleggingsopbrengsten zijn ook de gefactureerde beheerkosten van de vermogensbeheerders opgenomen. In de tabellen op de volgende pagina wordt dit weergegeven.

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
Indirecte beleggingsopbrengsten		
Indirecte beleggingsopbrengsten voor aftrek kosten	143.421	141.975
Beheerkosten op basis van look through	-10.492	-5.550
Transactiekosten	-1.438	-3.151
Totaal	**131.491**	**133.274**

GEFACTUREERDE KOSTEN VERMOGENSBEHEER – PER CATEGORIE

2017	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	2.293	17
Aandelen	880	8
Private Equity	0	0
Vastgoed	682	26
Overig	8	2
Totaal	**3.863**	**14**

2016	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.150	9
Aandelen	752	8
Private Equity	11	2
Vastgoed	498	20
Overig	68	27
Totaal	**2.479**	**10**

Vermogensbeheerkosten zijn opgenomen zonder 'look through' en in overeenstemming met RJ610. De relatieve kosten zijn bepaald aan de hand van het gemiddelde vermogen over het jaar per categorie (zie ook het bestuursverslag paragraaf 5.5). De beheerkosten zijn direct door PMA op factuurbasis afgerekend en zijn inclusief de gefactureerde transactiekosten (€ 11k, in 2016 € 7k).

De mutatie in 2017 betreft met name de kosten van mandaten vastrentende waarden die in 2016 zijn gestart dan wel substantieel zijn uitgebreid en waarvan de facturen vanaf 2017 zijn ontvangen en geboekt.

Lasten

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
10 Pensioenuitkeringen		
Ouderdomspensioen	31.457	29.176
Ouderdomspensioen (regeling geboren < 1950)	1	1
Weduwen/weduwnaars/partnerpensioen	4.611	4.219
Wezenpensioen	218	214
Arbeidsongeschiktheidspensioen	481	415
Totaal pensioenen	**36.768**	**34.025**
Restitutie deelnemersbijdrage	611	1.209
Afkoopsommen	65	133
Totaal uitkeringen	**37.444**	**35.367**

BEDRAGEN X € 1.000	2017	2016
11 Pensioenuitvoeringskosten		
Bestuursorganen [1)]	409	299
Actuaris	106	139
Accountant (jaarwerk en controle)	68	59
Accountant (overige opdrachten)	0	3
Overige kosten	466	234
Vergoeding Appolaris	4.091	3.358
Heffing DNB	194	182
Externe beleggingskosten	507	614
Totaal kosten	**5.841**	**4.888**
Af: Beheerkosten beleggingen PMA [2)]	-2.682	-2.326
Totaal pensioenuitvoeringskosten	**3.159**	**2.562**

1) Er worden geen andere beloningen verstrekt dan vacatiegelden. In 2017 is € 340.005 aan vacatiegelden betaald aan Bestuur en Bestuursorganen (in 2016 was dit € 185.310).

2) Beheerkosten beleggingen zijn de som van externe kosten van PMA en doorbelaste kosten van PMA (en Appolaris).

Controlekosten accountants

In het boekjaar en voorgaand boekjaar zijn de volgende bedragen aan accountantshonoraria ten laste van het resultaat gebracht:

BEDRAGEN X € 1.000

2017	PwC Accountants	Overig PwC-netwerk	Totaal PwC-netwerk
Controle van de jaarrekening	68	0	68
Andere controlewerkzaamheden	0	0	0
Fiscale advisering	0	0	0
Andere niet-controlediensten	0	0	0
Totaal	**68**	**0**	**68**

2016	PwC Accountants	Overig PwC-netwerk	Totaal PwC-netwerk
Controle van de jaarrekening	59	0	59
Andere controlewerkzaamheden	0	0	0
Fiscale advisering	0	0	0
Andere niet-controlediensten	3	0	3
Totaal	**62**	**0**	**62**

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij PMA zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort.

Bij PMA is formeel geen personeel in dienst.

1.7 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die van invloed zijn op het resultaat en vermogen per 31 december 2017.

Het Bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken,

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter
Dhr. drs. J.P. Veenhuizen, secretaris
Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg
Mw. M.M.J.J. Menheere
Dhr. Mr. H.C.J. Overgaag
Dhr. T. Teitsma RA
Dhr. R.A. Velasquez

Den Haag, 31 mei 2018

OVERIGE GEGEVENS

Actuariële verklaring

Opdracht

Door de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te Den Haag is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2017.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds.

Omdat Towers Watson Netherlands B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Towers Watson Netherlands B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 10.498.500. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 699.500 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte 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 lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van de artikelen 131 en 132.

Met betrekking tot het toeslagbeleid merk ik op dat op basis van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets het fonds op lange termijn weliswaar haar toeslagambitie lijkt te kunnen waarmaken, maar dat op korte termijn de mogelijkheden om toeslagen te kunnen geven beperkt zullen zijn.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 31 mei 2018

drs. R.T. Schilder AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Accountants verklaring

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

Verklaring over de jaarrekening 2017

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

Wat we hebben gecontroleerd
Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017 van Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te Den Haag ('de stichting') gecontroleerd.

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

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

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

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

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:
- het meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen;
- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;
- de bijlagen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:
- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

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

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

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

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

Amsterdam, 31 mei 2018

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2017 van Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening
Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Bijlage 1: Herstelplan 2017

Jaar	Dekkingsgraad primo %	Premie M1 Delta %-punt	Uitkering M2 Delta %-punt	Indexering/ korting M3 Delta %-punt	Rentetermijn-structuur M4 Delta %-punt	Overrendement M5 Delta %-punt	Overig M6 Delta %-punt
2016	101,3%	-0,3%	0,0%	0,0%	-11,1%	7,4%	-0,7%
2017	96,6%	-0,5%	0,0%	0,0%		4,4%	-0,1%
2018	100,4%	-0,6%	0,0%	0,0%		4,5%	-0,1%
2019	104,2%	-0,7%	0,1%	0,0%		4,6%	-0,1%
2020	108,1%	-0,8%	0,1%	0,0%		4,6%	-0,2%
2021	111,8%	-0,3%	0,2%	0,0%		4,6%	-0,1%
2022	116,2%	-0,4%	0,2%	-0,6%		4,6%	-0,1%
2023	119,9%	-0,4%	0,3%	-1,2%		4,5%	-0,1%
2024	123,0%	-0,5%	0,4%	-1,7%		4,4%	-0,1%
2025	125,5%	-0,5%	0,4%	-2,1%		4,4%	-0,1%
2026	127,6%	-0,8%	0,5%	-2,5%		4,3%	-0,1%

Jaar	Dekkingsgraad ultimo %	Beleids-dekkingsgraad ultimo %	Vereiste dekkingsgraad (strategisch) %	Premie %	Indexatie/ korting actieven %	Indexatie/ korting inactieven %	Meetkundig beleggings-rendement %
2016	96,6%	91,4%	125,4%	26,4%	0,0%	0,0%	7,2%
2017	100,4%	98,5%	125,4%	26,4%	0,0%	0,0%	4,3%
2018	104,2%	102,4%	125,4%	26,4%	0,0%	0,0%	4,4%
2019	108,1%	106,3%	125,4%	26,4%	0,0%	0,0%	4,4%
2020	111,8%	110,1%	125,4%	26,4%	0,0%	0,0%	4,5%
2021	116,2%	114,2%	125,0%	32,1%	0,0%	0,0%	4,6%
2022	119,9%	117,9%	125,0%	32,4%	0,5%	0,5%	4,7%
2023	123,0%	121,1%	125,0%	32,7%	1,0%	1,0%	4,9%
2024	125,5%	123,6%	125,0%	33,0%	1,4%	1,4%	5,0%
2025	127,6%	125,7%	125,0%	33,2%	1,7%	1,7%	5,1%
2026	129,0%	127,2%	125,0%	31,3%	2,0%	2,0%	5,1%

Bijlage 2: Kerncijfers PMA vanaf oprichting (1957)

Jaar	Deelnemers [1] Actieve deelnemers Totaal	Premie-plichtig	Gewezen deelnemers	Uitkerings-gerechtigden	Premie % geldend in het jaar [11] Werkgever	Werknemer	Rendement over het jaar %	Indexatie in het jaar % [7]
2017	26.306	25.665	19.582	6.594	17,6	8,8	6,5	0,00
2016	26.129	25.529	18.398	6.215	17,6	8,8	7,2	0,00
2015	25.931	25.340	17.627	5.917	20,5/17,6	10,25/8,8	3,9	0,00
2014	25.748	25.184	17.629	5.618	20,5/17,6	10,25/8,8	13,1	0,50
2013	25.625	25.052	16.534	5.475	22,2/19,0	11,1/9,5	5,2	0,00
2012	[12] 25.690	25.088	15.766	5.336	22,2/19,0	11,1/9,5	14,8	0,00
2011	[13] 24.048	23.476	11.774	4.455	19,2/16,4	9,6/8,2	-1,5	0,75
2010	23.499	22.975	10.684	4.325	19,2/16,4	9,6/8,2	9,9	3,25
2009	23.080	22.536	9.914	4.001	19,2/16,4	9,6/8,2	16,0	[8] 2,00
2008	22.745	22.180	9.244	3.719	19,2/16,4	9,6/8,2	-24,7	[9] 1,25
2007	21.932	21.508	8.377	3.487	19,2/16,4	9,6/8,2	2,4	1,75
2006	20.941	20.605	7.696	3.229	19,2/16,4	9,6/8,2	13,2	1,00
2005	20.353	19.980	7.226	3.106	19,66	10,25	15,2	0,00
2004	19.752	17.029	6.787	2.955	16,73	8,79	10,9	3,50
2003	19.102	16.344	6.662	2.796	13,8	7,33	8,7	4,25
2002	18.113	15.421	6.552	2.598	10,75	5,85	-12,0	2,75
2001	16.926	14.173	6.436	2.384	10,75	5,85	-3,9	4,00
2000	15.742	13.003	6.261	2.179	11,15	6,05	3,5	5,50
1999	14.842	12.051	6.115	1.978	[2] 11,15	[2] 6,05	7,4	[10] 14,50
1998	14.130	11.338	5.823	1.816	4,05	2,8	[6] 12,50	2,50
1997	13.640	10.968	5.482	1.652	4,05	2,8	15,6	2,50
1996	13.215	10.564	5.090	1.514	4,05	2,8	15,7	1,75
1995	12.734	10.262	4.821	1.571	[3] 4,05	3,15	12,2	2,50
1994	12.571	9.967	4.404	1.458	3,3	[5] 3,15	4,7	2,80
1993	12.292	9.539	3.861	1.395	3,3	2,45	13,6	2,75
1992	11.483	8.793	3.727	1.317	3,3	2,45	8,1	3,50
1991	10.160	7.594	3.377	1.255	3,3	2,45	9,6	4,00
1990	9.591	6.994	3.078	1.199	3,3	2,45	4,7	3,00
1989	9.134	6.448	2.719	1.137	3,3	2,45	9,8	3,00
1988	8.857	6.039	2.347	1.056	4,0	2,9	10,8	2,00
1987	8.682	5.713	1.987	991	4,3	3,1	4,8	2,00
1986	8.318	5.356	1.577	990	4,8	3,5	9,2	3,00
1985	8.065	2.975	1.455	990	5,0	4,5	11,1	3,00
1984	6.873	2.259	1.372	945	5,0	4,5	10,1	3,00
1983	6.716	2.226	1.275	906	5,0	4,5	9,9	3,00
1982	6.622	2.137	1.198	866	5,0	4,5	9,7	7,50
1981	6.402	2.030	1.154	832	5,0	6,5	9,3	7,50
1980	6.189	1.974	1.090	802	6,0	6,5	9,1	7,50
1979	6.114	1.896	1.033	764	6,0	6,5	8,9	7,50
1978	6.078	1.882	1.045	775	6,0	6,5	8,7	7,50
1977	5.961	1.833	983	729	6,6	6,5	8,7	8,00
1976	5.808	1.708	931	703	6,6	6,5	8,4	7,20
1975	5.537	1.618	821	704	6,6	6,5	8,4	7,00
1974	5.465	1.564	761	669	6,6	6,5	7,8	6,10
1973	5.397	1.544	682	630	6,6	6,5	7,4	5,50
1972	5.231	1.492	602	641	6,6	6,5	7,1	5,00
1971	5.044	1.409	548	616	[4]	Vr: 6 M: 5	6,6	-
1970	4.828	1.391	619	602		Vr: 6 M: 5	6,3	-
1969	4.613	1.391	582	557		Vr: 6 M: 5	5,7	-
1968	4.507	1.363	560	536		Vr: 6 M: 5	5,6	-
1967	4.280	1.517	545	379		5,0	5,4	-
1966	4.209	1.544	511	320		5,0	5,1	-
1965	4.039	1.567	469	277		5,0	4,8	-
1964	3.991	1.582	421	251		5,0	4,7	-
1963	3.946	1.601	370	231		5,0	4,7	-
1962	3.817	1.556	351	216		5,0	4,7	-
1961		1.564	292	179		5,0	5,0	-
1960		1.590	212	184		5,0	4,8	-
1959		1.520	129	187		5,0	4,1	-
1958		1.535	32	155		5,0	4,0	-
1957		1.460	-	122		5,0	2,8	-

[1] Aantallen ultimo jaar t/m 1961: alleen premieplichtige deelnemers vermeld; 1985: deelnemers-B in de regeling; 1986: toetredingsleeftijd van 30 jr. naar 25 jr.

[2] Vanaf 1999: berekend over de pensioengrondslag na aftrek franchise

[3] Vanaf 1995 TOP in de regeling

[4] Periode 1957 t/m 1971: apothekersbijdrage in guldens

[5] Vanaf 1994 incl. premie wao-hiaat

[6] Vastrentend: t/m 1997 over de nominale waarde; m.i.v. 1998 over de marktwaarde

[7] Over het voorafgaande jaar. De toeslag per 1 januari 2012 over 2011 is nihil, vanwege de vermogenspositie.

[8] In 2008 zijn de lonen met 4,75% gestegen. I.v.m. de kredietcrisis vindt gedeeltelijke toeslag-verlening plaats.

[9] In 2006 en 2007 zijn de lonen in totaal met 3% gestegen. Omdat per 1 januari 2007 al een toeslag is verleend van 1,75% bedraagt de toeslag per 1 januari 2008 1,25%.

[10] Per 1 januari 1999 inclusief 12,5% extra verhoging

[11] Ingaande 2006: premie % voor deelnemers resp. geboren vóór en geboren in of ná 1950.

[12] In 2012 zijn de deelnemers van het pensioenfonds van Mediq vrijwillig aangesloten.

[13] In 2010 zijn de deelnemers van het pensioenfonds van KNMP vrijwillig aangesloten.

Bijlage 3: Toelichting 10 risicofactoren vereist eigen vermogen

PMA hanteert voor de bepaling van het korte termijn financiële balansrisico het zogeheten standaardmodel van DNB. Het vereist eigen vermogen is de minimale omvang van het eigen vermogen die nodig wordt geacht om de solvabiliteit van het pensioenfonds op langere termijn te waarborgen. Onder het FTK wordt het vereist eigen vermogen zodanig vastgesteld dat met de wettelijk vastgestelde zekerheidsmaat van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen één jaar over minder middelen beschikt dan de geschatte waarde van de pensioentoezeggingen.

In het standaardmodel staan de tien risicofactoren voor:

S1 = renterisico

Het effect van netto verlies van een rentestijging c.q. rentedaling op basis van door DNB voorgeschreven stijgings- en dalingsfactoren.

In het standaardmodel is een berekening voorgeschreven die bepaalt hoeveel vereist eigen vermogen hiervoor moet worden aangehouden. De verplichtingen hebben een veel langere gemiddelde looptijd dan de bezittingen. Vanwege deze ongelijkheid in looptijd op de balans loopt een pensioenfonds renterisico. Immers als de rente daalt, nemen de verplichtingen veel sterker toe dan de waarde van de bezittingen.

S2 = aandelen- en vastgoedrisico

Het effect van een daling van de waarde van de beleggingen in:

- aandelen ontwikkelde markten en beursgenoteerd vastgoed met 30% (S2A);
- aandelen opkomende markten met 40% (S2B);
- niet-beursgenoteerde aandelen met 40% (S2C);
- niet-beursgenoteerd vastgoed met 15% (S2D), waarbij de waarde van de beleggingen wordt aangepast voor financiering met vreemd vermogen.

De waarde van aandelen en vastgoed kan fluctueren. Het pensioenfonds heeft een relatief groot deel van haar vermogen in dergelijke zakelijke waarden belegd. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor aandelen- en vastgoedrisico voorgeschreven.

Deze behelst het effect van een daling van de beursgenoteerde aandelen in ontwikkelde markten met 30%, een daling van de aandelen opkomende markten met 40%, een daling van private equity met 40% en een daling van het niet-beursgenoteerd vastgoed met 15%. Bij niet-genoteerd vastgoed wordt rekening gehouden met de mate van financiering met vreemd vermogen. Tussen de hier onderscheiden risico's wordt een correlatie van 0,75 gehanteerd. Het totale aandelen- en vastgoedrisico (S2) wordt berekend door middel van een wortelformule, waarbij een correlatie van 0,75 wordt verondersteld tussen de genoemde beleggingscategorieën.

S3 = valutarisico

Het effect van een daling van de waarde van de beleggingen in andere valuta dan de euro met 20% voor valutarisico in ontwikkelde markten (S3A) en 35% voor valutarisico in opkomende markten (S3B). Bij de bepaling van het vereist eigen vermogen per individuele valuta wordt er rekening gehouden met de 'net exposure', dat wil zeggen de gevoeligheid voor een daling in deze valuta ten opzichte van de euro, rekening houdend met eventuele valutaafdekkingen.

Valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen in vreemde valuta verslechtert als gevolg van veranderingen van deze vreemde valutakoersen. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor valutarisico voorgeschreven. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen valuta in ontwikkelde markten (een waardedaling van 20%) en valuta in opkomende markten (een waardedaling van 35%). Bij de aggregatie van het vereist eigen vermogen voor valutarisico (S3) wordt rekening gehouden met een correlatie van 0,50 tussen individuele valuta in ontwikkelde markten, 0,75 tussen individuele valuta in opkomende markten en 0,25 tussen het valutarisico voor beide markten onderling.

S4 = grondstoffenrisico

Het effect van een daling van de waarde van de beleggingen in grondstoffen (commodities) met 35%.

PMA belegt op dit moment niet in grondstoffen (commodities). Ook dergelijke beleggingen zouden in waarde kunnen dalen. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffenrisico voorgeschreven. De waarde van deze parameter bedraagt 35%.

S5 = kredietrisico

Het effect van een stijging van de rentemarge voor het kredietrisico.
Dit is afhankelijk van een beoordelingsklasse[4] en bedraagt:

- 0,60%-punt voor beleggingen met beoordeling AAA, met uitzondering van AAA beoordeelde Europese staatsobligaties waarvoor de stijging 0% is;
- 0,80%-punt voor beleggingen met beoordeling AA;
- 1,30%-punt voor beleggingen met beoordeling A;
- 1,80%-punt voor beleggingen met beoordeling BBB;
- 5,30%-punt voor beleggingen met beoordeling BB en lager, alsook beleggingen zonder beoordeling.

Het pensioenfonds loopt het risico dat de gemiddelde kredietopslag wijzigt en daarmee de waarde van bepaalde beleggingen zoals bedrijfsobligaties. Onder kredietopslag wordt verstaan: het verschil tussen het effectieve rendement op een verzameling kasstromen waarvan de uitkering afhangt van de kredietwaardigheid van tegenpartijen en het effectieve rendement op dezelfde verzameling kasstromen indien die met volledige zekerheid tot uitkering zouden komen. Het risico op een faillissement wordt in het model verondersteld nihil te zijn.

In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor kredietrisico (S5) voorgeschreven. Het kredietrisico wordt bepaald aan de hand van een stijging van een kredietopslag die afhankelijk is van de beoordelingsklasse en varieert van 0% voor AAA beoordeelde Europese staatsobligaties tot 5,30%-punt voor beleggingen met beoordeling BB en lager, alsook beleggingen zonder beoordeling.

Het risico is aanwezig dat de kredietopslag van de kredietgevoelige beleggingen stijgt. Een oorzaak van deze stijging is bijvoorbeeld een verslechterd vooruitzicht van de economische groei.
Bij een toename van de kredietopslag neemt de waarde van de beleggingen af. Naast bedrijfsleningen kunnen in ieder geval vorderingen op een tegenpartij, bijvoorbeeld een herverzekeraar, of onderhandse derivatencontracten blootstaan aan kredietrisico.

4 Zoveel mogelijk bepaald op basis van het oordeel van een gekwalificeerde derde partij.

S6 = verzekeringstechnische risico

Het vereist vermogen voor verzekeringstechnische risico's wordt bepaald door het procesrisico, de onzekerheid in de sterftetrend (trendsterfteonzekerheid of TSO) en de negatieve stochastische afwijkingen (NSA).

Voor de bepaling van het vereist vermogen voor het verzekeringstechnisch risico zijn geen berekeningen voorgeschreven. Pensioenfondsen moeten in het standaardmodel zelf de omvang van het verzekeringstechnisch risico vaststellen. Bij de bepaling van de omvang van dit risico is rekening gehouden met het procesrisico, NSA en onzekerheid met betrekking tot de sterftetrend.

Het verzekeringstechnisch risico (S6) is door PMA in 2017 net als het jaar daarvoor berekend op basis van naar pensioenverplichting gewogen gemiddelde leeftijden.

S7 = liquiditeitsrisico

Dit bedraagt in het geval van PMA 0%.
Er wordt, voor PMA, geen separate buffer voor het liquiditeitsrisico meegenomen. Aangenomen wordt dat dit risico (gedeeltelijk) tot uitdrukking komt in de waarderingen. Beleggingsfondsen worden behandeld als een homogene groep beleggingen waar in principe op basis van de Net Asset Value (NAV) kan worden uitgetreden.

De portefeuille van PMA bevat voor het overgrote deel direct verhandelbare beleggingen en heeft daarnaast een netto premie-instroom van circa € 55 miljoen per jaar.

S8 = concentratierisico

Dit bedraagt in het geval van PMA 0%. Er zijn geen significante concentratierisico's in de beleggingsportefeuille, zodat het niet nodig is hiervoor een specifieke solvabiliteit voor aan te houden.

S9 = operationeel risico

Dit bedraagt in het geval van PMA 0%. Er is geen aanleiding om een afzonderlijke buffer aan te houden in verband met operationele risico's.

S10 = actief beheer risico

Actief beheer van de portefeuille kan tot additionele risico's leiden. Indien sprake is van actief beheer van de zakelijke waarden portefeuille wordt op basis van de tracking error beoordeeld of dit leidt tot een additionele opslag in het vereist eigen vermogen.

Bijlage 4: Begrippenlijst

Aan de definities in de begrippenlijst kunnen geen rechten ontleend worden.

Aandelen
Bewijzen van deelneming in het vermogen van een onderneming.

Actieve deelnemers
Werknemers met een dienstverband bij een van de aangesloten werkgevers, voor wie premies worden afgedragen aan PMA en die daardoor rechten opbouwen bij het fonds.

Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
Door het bestuur van het pensioenfonds vastgesteld document, waarin de financiële opzet, de technische uitgangspunten en het bestuursbeleid om de pensioentoezeggingen van PMA te kunnen nakomen, wordt omschreven.

Actuaris
Verzekeringswiskundige. De actuaris controleert jaarlijks of de technische voorzieningen juist zijn vastgesteld en of de voorziening pensioenverplichtingen op voldoende veilige grondslagen is berekend.

Actuariële analyse
Berekening van waarden en verplichtingen volgens uitgangspunten van de verzekeringswiskundige.

AG (Actuarieel Genootschap)
De Nederlandse beroepsvereniging van actuarissen, waarvan vrijwel alle actuarissen lid zijn.

Afkoop
Het storten van een eenmalige bedrag aan een deelnemer, ter vervanging van een maandelijkse pensioenuitkering.

AFM
De AFM (Autoriteit Financiële Markten) houdt toezicht op het gedrag van iedereen die actief is op de markt van sparen, lenen, beleggen en verzekeren.

Alternatives
Beleggingen waarvan men verwacht dat de rendementsontwikkeling niet of beperkt gerelateerd is met de rendementsontwikkeling van de traditionele beleggingscategorieën.

Anticumulatie
Uitkeringen uit hoofde van de wettelijke sociale zekerheid kunnen samenlopen met uitkeringen op grond van een pensioenregeling. Ter voorkoming van een dergelijke samenloop (cumulatie) worden in pensioenregelingen anticumulatiebepalingen opgenomen.

ANW-hiaat
Inkomenstekort doordat in 1996 de Algemene Weduwe- en wezenwet is vervangen door de Algemene Nabestaandenwet. Deze wet voorziet in een uitkering voor nabestaanden voor een beperktere kring gerechtigden en met een mogelijk verlaagde uitkering ten opzichte van zijn voorganger.

AOW
Algemene Ouderdomswet, die voor iedere Nederlander voorziet in een uitkering vanaf het moment waarop de AOW-gerechtigde leeftijd wordt bereikt. Deze leeftijd is afhankelijk van het geboortejaar.

ASKA
Associatie van ketenapotheken. Dit is de werkgeversvereniging voor ketenapotheken.

Asset Liability Management (ALM)-studie
Een onderzoek naar het verband tussen de beleggingen, de premie en de (financiering van de) pensioenregeling op langere termijn. De ingeschatte ontwikkeling van PMA is hierbij gebaseerd op een aantal (economische) toekomstverwachtingen.

Arbeidsongeschikte deelnemer
De werknemer, die een (gedeeltelijke) WAO-uitkering (tot 2006) of WIA-uitkering (vanaf 2006) ontvangt. De pensioenopbouw wordt (gedeeltelijk) voortgezet voor rekening van het pensioenfonds.

Basispunt of bps
Een basispunt is 0,01 procent.

Bedrijfstakpensioenfonds
Een bedrijfstakpensioenfonds voert de pensioenregelingen uit voor één of meer bedrijfstakken.

Beleggingsopbrengsten/rendementen
Directe: interest en dividend onder aftrek van de aan de beleggingen toe te rekenen kosten.
Indirecte: gerealiseerde en ongerealiseerde waardeverschillen op beleggingen.

Beleggingsportefeuille
Het totaal van alle beleggingen in aandelen, obligaties, leningen op schuldbekentenis, deposito's en vastgoedfondsen.

Beleidsdekkingsgraad
Over voorliggende 12 maanden gemiddelde dekkingsgraad.

Benchmark
Representatieve beleggingsindex waartegen het rendement van een belegging wordt afgezet.

Capital calls
Verzoek om de storting van gelden van beleggingsfonds (dat belegd is in niet-beursgenoteerde beleggingen) richting haar aandeelhouders om aan de investeringsverplichting te voldoen. Het beleggingsfonds doet dit verzoek pas op het moment dat zij een beleggingsbestemming voor deze gelden heeft.

Compliance
Het toezicht op de interne naleving van de gedragscode en het monitoren van het gedrag van de medewerkers en bestuurders van PMA die vallen onder de gedragscode. Het toezicht wordt uitgeoefend door een compliance officer.

Contante waarde
Waarde van toekomstige kasstromen bepaald op huidig moment, rekening houdend met toekomstige ontwikkelingen zoals rente-ontvangsten.

Correlatie effect
Impact van een ontwikkeling in een beleggingscategorie op een andere categorie.

Kredietbeoordeling
Een kredietbeoordeling is een beoordeling van het vermogen en de wil van de uitgevende instelling om financiële schuldverplichtingen volledig en tijdig terug te betalen. De internationale markt voor kredietbeoordeling wordt gedomineerd door voornamelijk Standard & Poor's (S&P), Moody's Investors Services (Moody's) en Fitch Ratings Ltd. (Fitch).

Credits
Obligatieleningen uitgegeven door bedrijven.

Dekkingsgraad
Het pensioenvermogen uitgedrukt in een percentage van de pensioenverplichtingen.

Dekkingstekort
Situatie dat de middelen van het pensioenfonds lager zijn dan de voorziening pensioenverplichtingen, vermeerderd met het minimaal vereist eigen vermogen.

Deposito's
Kortlopende leningen aan financiële instellingen met een vaste looptijd en een van tevoren vastgelegd rentepercentage.

Derivaten
Beleggingen waarvan de waarde is afgeleid van de waarde van een andere (onderliggende) waarde, zoals een aandeel of een obligatie. Voorbeelden zijn opties, swaps en futures.

Directe beleggingsopbrengsten
Opbrengsten uit beleggingen zoals interest (rente), dividenden, huren en dergelijke.

Directe beleggingen
Rechtstreekse beleggingen in bijvoorbeeld 'individuele' effecten of gebouwen.

Doorsneepremie
Premieheffing waarbij een procentuele bijdrage van de opbouwgrondslag wordt geheven. De bijdrage wordt solidair vastgesteld, onafhankelijk van leeftijd, geslacht en burgerlijke staat.

Duratie
Een rekeneenheid die de gevoeligheid weergeeft voor renteontwikkelingen. Dit kan zowel betrekking hebben op de waarde van de beleggingen als op de waarde van de pensioenverplichtingen.

DNB
De Nederlandsche Bank, wettelijk toezichthouder.

Engagement
Het beïnvloeden van het bedrijfsbeleid op grond van de positie als belegger en de rechten die hiermee verbonden zijn.

Financieel Toetsingskader
Door DNB in het kader van de Pensioenwet te hanteren normen met betrekking tot de financiële soliditeit.

Franchise
Het gedeelte van het salaris, dat voor de pensioen- en premieberekening buiten beschouwing blijft, omdat de AOW over dat deel reeds in pensioen voorziet.

FTK (Financieel Toetsingskader)
Benaming van het nieuwe toezichtregime dat sinds 2007 van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. De nieuwe waarderingsmethoden hebben de Actuariële Principes Pensioenfondsen vervangen. Het nieuwe toezichtregime is ook verankerd in de Pensioenwet.

Futures
Een future (of termijncontract) is een financieel contract tussen twee partijen die zich verbinden om op een bepaald tijdstip een bepaalde hoeveelheid van een product of financieel instrument te verhandelen tegen een vooraf bepaalde prijs. Men komt dus een transactie in de toekomst overeen.

Gedempte kostendekkende premie
Voor de vaststelling van de kostendekkende premie mag worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. Hiervoor wordt een premie berekend op basis van het verwachte rendement op beleggingen conform de beleidsvaststelling.

Gedragscode
Op grond van toezichtwetgeving zijn pensioenfondsen verplicht om een gedragscode te hebben en een compliance officer aan te stellen. De gedragscode heeft als doel het integer handelen van PMA en haar betrokkenen te bevorderen.

Gepensioneerden
Deelnemers die een ouderdomspensioen ontvangen of nabestaanden die een nabestaandenpensioen ontvangen.

Gewezen deelnemers
Ex-deelnemers in de pensioenregeling. De werknemer van wie de pensioenopbouw is gestopt vóór de pensioengerechtigde leeftijd (bijvoorbeeld omdat men in een andere bedrijfstak is gaan werken) en die bij beëindiging van de deelneming zijn opgebouwd pensioen bij PMA heeft achtergelaten

Indirecte beleggingsopbrengsten
Beleggingsopbrengsten waar geen geldstroom tegenover staat, bijvoorbeeld een waardevermeerdering.

Indirecte beleggingen
Beleggingen in fondsen of beleggingspools, waarbij die fondsen of pools op hun beurt investeren in directe beleggingen of in andere indirecte beleggingen (in het laatste geval is sprake van een 'fund of funds').

Inflatie
Waardevermindering van geld als gevolg van stijgende prijzen.

Inruil
De mogelijkheid om op de pensioendatum partnerpensioen in te ruilen voor een hoger of eerder ingaand ouderdomspensioen.

ISAE3402
De standaard voor het rapporteren over interne beheersing bij serviceorganisaties. Op 18 december 2009 heeft de International Auditing en Assurance Standards Board (IAASB) van de International Federation of Accountants (IFAC) de ISAE 3402 standaard gelanceerd als opvolger van SAS70.

Kapitaalovereenkomst
Een kapitaalovereenkomst is een overeenkomst tussen werkgever en werknemer waarbij alleen de hoogte van het kapitaal (eventueel met winstdeling) bij ingang van het pensioen vaststaat. Uiterlijk op de pensioendatum wordt het kapitaal omgezet in een periodieke uitkering tegen de dan geldende tarieven. Voor de ingangsdatum van het pensioen ligt het langlevenrisico bij de werknemer. Het beleggingsrisico ligt tijdens de opbouwfase bij de pensioenuitvoerder. Een voorbeeld hiervan is de zogenaamde streefregeling, mits deze correct is vormgegeven.

KNMP
Koninklijke Nederlandse Maatschappij ter bevordering der Pharmacie. Dit is de overkoepelende beroeps- en brancheorganisatie voor apothekers.
Zie ook: VZA.

Kortlevenrisico
Het risico dat een verzekerde persoon korter kan leven dan op basis van de gehanteerde overlevingstafels wordt verwacht.

Kostendekkende premie
Op basis van het FTK dient de kostendekkende premie te worden vastgesteld. Deze bestaat uit de actuarieel benodigde premie voor inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van marktwaarde), de opslag voor de uitvoeringskosten en een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen (niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen).

Langlevenrisico
Het risico dat een verzekerde persoon langer kan leven dan op basis van de gehanteerde overlevingstafels wordt verwacht.

Lening (onderhandse)
Een lening, die direct tussen de lener en het pensioenfonds wordt afgesloten. Er wordt een specifieke overeenkomst gemaakt.

Liquide middelen
Geld, dat direct of vrijwel direct beschikbaar is.

Loon
Het vaste jaarloon volgens het pensioenreglement.

Mandaten
Overeenkomsten met externe vermogensbeheerders om een portefeuille te beheren volgens specifieke afspraken over hoe de beleggingsportefeuilles moeten zijn ingericht, waarbij alle effecten in de portefeuille op naam van PMA blijven staan.

Marktwaarde
De waarde van een belegging of verplichting op een openbare financiële markt op een bepaald moment.

Microfinanciering
Microfinanciering is de algemene verzamelnaam voor financiële diensten die met zeer kleine bedragen worden verstrekt aan de arme bevolking in ontwikkelingslanden zoals Afrika, Zuid-oost-Azië en Latijns-Amerika.

Middelloonsysteem
Pensioenregeling waarbij de hoogte van het pensioen is gerelateerd aan het gemiddeld verdiende salaris tijdens de deelnemingsperiode.

Nominale waarde
De waarde die op waardepapieren (beleggingsstukken) staat.

Normportefeuille
De normportefeuille vormt een normstellend kader voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Zij bestaat uit een geheel van benchmarks met hun onderlinge procentuele verhoudingen binnen het geheel.

Obligaties
Bewijzen van deelneming in een openbaar uitgegeven lening. Deze bewijzen zijn verhandelbaar op de beurs.

Opgebouwde pensioenaanspraken
Het pensioen dat op grond van de deelnemingsduur en de laatste pensioengrondslag is vastgesteld.

Outperformance
De mate waarin het werkelijk behaalde rendement boven het normrendement heeft gelegen.

Pensioenaanspraken
Een recht op toekomstige pensioenuitkeringen. De aanspraak op pensioen wordt onderscheiden van het ingegane pensioen.

Pensioenvermogen
Het totale vermogen van het pensioenfonds dat aanwezig is ter dekking van de pensioenverplichtingen.

Pensioenverplichtingen
De contante waarde van alle opgebouwde pensioenrechten op basis van de deelnemingsjaren.

Pension Fund Governance
Goed pensioenfondsbestuur, onder andere integer en transparant handelen door het bestuur, alsmede goed toezicht hierop, en het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende beleid en het toezicht daarop.

Performance
Wordt in dit jaarverslag doorgaans gebruikt om de rendementsontwikkeling aan te geven.

Performancetoets
Zie Z-score.

Premie
De jaarlijkse bijdrage van de werkgevers en de werknemers aan het pensioenfonds. De premie is een percentage van de pensioengrondslag.

Premieovereenkomst
Een premieovereenkomst is een overeenkomst tussen werkgever en werknemer waarbij primair een afspraak wordt gemaakt over de hoogte van de premie die periodiek ten behoeve van pensioen beschikbaar wordt gesteld. Zowel het langlevenrisico als het beleggingsrisico kunnen voor de ingangsdatum van het pensioen bij de werknemer liggen, maar kunnen ook direct na toekenning van de premie worden verzekerd.

Prognosetafels
Door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde tabellen, gebaseerd op gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek, waaruit voor mannen en vrouwen van elk levensjaar de overlevingsverwachtingen blijken.

Rekenrente
Percentage dat bij actuariële berekeningen wordt toegepast als verondersteld reëel rendement op de beleggingen.

Rentemismatchrisico
Het risico dat de waardeontwikkeling van het belegd vermogen en de waardeontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen ongelijke tred houden, als gevolg van verschillen tussen de looptijden van de verplichtingen en de beleggingen.

Renteswap
De renteswap wordt in het algemeen gebruikt om renterisico's te beheersen of af te dekken, of om een gewenste rentepositie in te nemen. De meest gebruikte term voor de renteswap is Interest Rate Swap (IRS). De renteswap is een ruiltransactie die geschiedt op een internationale financiële markt, waarbij leningen gedurende de looptijd, of een deel van de looptijd, tegen elkaar worden geruild. De koper betaalt een korte rente en ontvangt een lange rente, of omgekeerd.

Rentetermijnstructuur
De rentetermijnstructuur wordt ook kortweg aangeduid met: rts, of yield curve genoemd. De rts geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. De voor het bepalen van de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen te hanteren rts wordt vastgesteld door DNB.

Reservetekort
Situatie dat de middelen van het pensioenfonds lager zijn dan de voorziening pensioenverplichtingen, vermeerderd met het vereist eigen vermogen.

Schattingswijziging
Begrip in de Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging. Het betreft een wijziging van een eerdere schatting of een wijziging van schattingsmethode.

Settlement
Het proces van uitleveren dan wel ontvangen van effecten bij een effectentransactie.

Small caps
Aandelen van kleinere beursgenoteerde ondernemingen.

Solvabiliteit
Het vermogen om op langere termijn aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

SRI
Social Responsible Investments. SRI combineert de financiële doelstellingen van de belegger met de zorg voor sociale, milieu en ethische aspecten. SRI neemt zowel de financiële behoeften in beschouwing als de invloed van de belegging op de maatschappij.

Sterftetrend
De ontwikkeling van de levensverwachtingen.

Tactische allocatie
Het iets méér of iets minder beleggen in een categorie dan volgens de normportefeuille, afhankelijk van ontwikkelingen op de geld- en kapitaalmarkten.

Toeslagverlening
Voorheen vaak aangeduid met de term 'indexatie'. Toeslagverlening betreft het percentage waarmee de ingegane pensioenen en opgebouwde rechten jaarlijks worden verhoogd volgens een besluit van het bestuur.

Tracking error
Tracking error is een in het vermogensbeheer gehanteerd begrip waarmee een indicatie wordt gegeven van de mate van afwijking tussen het rendement van een beleggingsfonds en de waardeontwikkeling van een benchmark

UFR of Ultimate Forward Rate
De UFR wordt gebruikt bij de berekening van de rente termijn structuur (RTS). Bij de UFR methodiek wordt verondersteld dat de rente op lange termijn naar een langjarig gemiddelde terugkeert. Het langjarig gemiddelde is gebaseerd op een 10 jaars gemiddelde wat in de praktijk in 2017 op 2,6% uitkomt. Vanaf een looptijd van 20 jaar worden de rentepercentages berekend op basis van de een gewogen gemiddelde van de marktrente en de UFR waarbij de weging van laatste met het stijgen van de looptijd zwaarder wordt.

Uitkeringsovereenkomst
Een uitkeringsovereenkomst is een overeenkomst tussen werkgever en werknemer over een uitkering van een bepaalde hoogte die vanaf een bepaalde leeftijd wordt ontvangen. Afhankelijk van het salaris en/of diensttijd wordt een bepaalde aanspraak op een uitkering opgebouwd. Zowel het langlevenrisico als het beleggingsrisico ligt altijd bij de pensioenuitvoerder. Een voorbeeld van een uitkeringsovereenkomst is een eindloonregeling of een middelloonregeling.

Uitruil
De mogelijkheid om op de pensioendatum het opgebouwde partnerpensioen om te zetten in een toeslag op het ouderdomspensioen.

Underperformance
De mate waarin het werkelijk behaalde rendement onder het normrendement heeft gelegen.

Vacatiegeld
Vergoeding die wordt toegekend aan de bestuursleden, leden van de bestuurscommissies, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan voor het bijwonen van vergaderingen.

Valutakoersen
De waarde van buitenlands geld in relatie tot de euro.

Vastgoed
Woningen, kantoren, bedrijfspanden en winkels. Bij directe beleggingen in vastgoed zijn de panden zelf in bezit. PMA heeft alleen indirect vastgoed: dat zijn aandelen in beleggingsfondsen die in vastgoed beleggen.

Vastrentend
Rentepercentage dat gedurende een bepaalde periode (looptijd) van bijvoorbeeld leningen constant blijft.

Vastrentende waarden
Beleggingen met een vast looptijd waarvan de directe opbrengst (interest) vooraf is bepaald.

Verplichtstelling
Op grond van een Besluit van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (Verplichtstellingsbeschikking) zijn alle werknemers in de bedrijfstak verplicht deel te nemen aan de pensioenregeling van het bedrijfstakpensioenfonds.

Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV)
Het bedrag dat op een bepaald moment aanwezig moet zijn om, samen met de toekomstige beleggingsinkomsten, aan de (toekomstige) uitkeringsverplichtingen volgens het pensioenreglement te kunnen voldoen.

VZA
De Vereniging van Zelfstandig Apothekers (VZA) vertegenwoordigt de werkgeversbelangen van de openbare apotheken in Nederland, alleen indien het eigendom van die apotheek (al dan niet gedeeltelijk) in handen van één of meerdere apothekers is. De in juli 2010 opgerichte VZA heeft de rol van de KNMP overgenomen bij de cao onderhandelingen en sluit de collectieve arbeidsovereenkomsten van de bedrijfstak af.

Vreemde valuta
Buitenlandse geldsoorten.

Vrijstelling Wet Bpf
Vrijstelling om deel te nemen aan de pensioenregeling die door het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (op verzoek van sociale partners) is verplicht gesteld voor een bedrijfstak. Over vrijstelling wordt door het bestuur van het pensioenfonds beslist.

Waardeoverdracht
De opgebouwde pensioenen die door het pensioenfonds van de oude werkgever worden overgedragen aan het pensioenfonds van de nieuwe werkgever. Dit kan collectief plaatsvinden (voor alle werknemers van een pensioenfonds) of individueel.

WIA
Werk en Inkomen naar Arbeidsvermogen (WIA). Deze wet vervangt sinds 29 december 2005 de Wet op de Arbeidsongeschiktheid (WAO). De WIA kent twee aparte regelingen: de WGA (Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten) en de IVA (Inkomensverzekering Volledig Arbeidsongeschikten)

Waarderingsgrondslagen
Uitgangspunten voor de berekening van de waarde van de beleggingen, vorderingen, pensioenverplichtingen en overige verplichtingen.

Zakelijke waarden
Beleggingen in vermogenstitels zonder vaste looptijd, waarvan de waardeontwikkeling afhankelijk is van de onderliggende activiteiten of bezitting zoals aandelen en (bij PMA alleen indirect) vastgoed.

Z-score
Mate waarin het werkelijke rendement van het pensioenfonds afwijkt van het rendement van de benchmarks in de door het bestuur vastgestelde normportefeuille. Een Z-score geeft een indicatie van de prestatie van het vermogensbeheer van een pensioenfonds. De evaluatie van de uitkomst wordt de performance toets genoemd. Bij een positieve score waren de werkelijke rendementen in de afgelopen vijf jaar beter dan de ontwikkeling van de benchmarks, bij een negatieve score is het omgekeerde het geval. De Z-score berekening wordt separaat door de onafhankelijke accountant gecontroleerd. Indien de performance toets negatief is, vervalt de verplichte deelname in een bedrijfstakpensioenfonds.

Bijlage 5: Verantwoorde beleggingen

pensioenfonds medewerkers apotheken

PMA hanteert al meer dan 10 jaar bij de invulling van haar maatschappelijke verantwoordelijkheid een praktische invalshoek gecombineerd met een positieve houding.

De GIIN (Global Impact Investing Network) is een non-profitorganisatie die zich inzet voor het vergroten van de schaal en effectiviteit van impactinvesteringen over de hele wereld. PMA is één van de oprichters van de GIIN.

De Engelse term ESG, dat staat voor Environment, Social & Governance, wordt veelal gehanteerd in het dagelijks taalgebruik wanneer het gaat over verantwoord beleggen.

100% van de door PMA geselecteerde vermogensbeheerders heeft zelf de PRI ondertekend of werkt met vermogensbeheerders die de PRI hebben ondertekend.

Voor 70% van de portefeuille kan het meewegen van milieu, sociale en governance vraag-stukken relevant zijn.

3% - hiervan wordt belegd in beleggingen die een direct meetbare impact hebben, te weten: microfinanciering, leningen die het MKB ondersteunen in opkomende landen en duurzame energie. De managers meten hun impact aan de hand van de 'Sustainable Development Goals '(SDG's)

36% - hiervan betreft bij aandelen, die worden gescreend vanuit een positieve ESG-selectie, dat wil zeggen dat uitsluitend geïnvesteerd wordt in de best presterende ondernemingen. Tevens wordt er niet belegd in alcohol, tabak, gokken, bewapening en vuurwapens.

26% - ESG factoren worden meegenomen vanuit een actief risicobeheer optiek, bijvoorbeeld bij het inschatten van risico's worden ESG factoren meegenomen bij niet beursgenoteerde bedrijfsleningen .

7% - bij de passief beheerde opkomende landen aandelenportefeuille wordt een extra negatieve screening door de manager toegepast aan de hand van de 'UN Global Compact Principles OECD' richtlijnen.

28% - bij het resterende gedeelte weegt de vermogensbeheerder ESG in de ogen van PMA niet wezenlijk expliciet mee, maar is het voor de manager wel een hygiëne factor in het kader van de PRI.

30% - hier spelen ESG-aspecten geen wezenlijke rol; dit betreft binnen de portefeuille de Europese staatsleningen en liquiditeiten.

STOP CLUSTER MUNITIE

PMA zorgt er voor dat haar beleggingen voldoen aan de wettelijke eis om niet in clustermunitie te investeren.

Stemmen

Voor 61% van de portefeuille is stemmen relevant

47% - hier wordt door de manager gestemd.

38% - hier stemt de manager niet, maar selecteert de manager wel de best presterende bedrijven aan de hand van ESG-criteria en doet bewust aan engagement.

15% - voor het resterende gedeelte wordt niet gestemd en vindt er geen positieve selectie plaats.

39% - stemmen is niet relevant; dit betreft Europese staatsobligaties, beursgenoteerde bedrijfsobligaties en liquiditeiten.

Betrokken aandeelhouderschap (engagement)

Voor 59% van de portefeuille is engagement relevant

85% - de manager geeft invulling aan betrokken aandeelhouderschap, door overleg met beursgenoteerde ondernemingen of door direct contact met de ondernemingen bij de niet beursgenoteerde private beleggingen. Bijvoorbeeld bij niet-beursgenoteerd over de voorwaarden van leningen. en de investeringen in vastgoed

15% - hier vindt geen engagement plaats.

41% - engagement is niet relevant; dit betreft Europese staatsobligaties, beursgenoteerde bedrijfsobligatie s en liquiditeiten.

Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
Neuhuyskade 92
2596 XM Den Haag
Postbus 97851
2509 GH Den Haag
Telefoon Info-lijn 070 3110155
Internet www.pma-pensioenen.nl
E-mail info@pma-pensioenen.nl

Tekst PMA
Productie A'vier Communicatie, Amsterdam
Ontwerp DATBureau, Amsterdam