



# PMA ■ JAARVERSLAG ■ 2018



*pensioenfonds medewerkers apotheken*

# Inhoud

<b>1</b>	<b>Verslag van het Bestuur</b>	<b>3</b>
1.1	Inleiding	3
1.2	Doelstellingen versus resultaten	4
1.3	Blik op 2019	7
<b>2</b>	<b>Kengetallen</b>	<b>9</b>
<b>3</b>	<b>Algemene informatie</b>	<b>10</b>
3.1	Doelstelling	10
3.2	Pensioenregeling	10
<b>4</b>	<b>Financieel overzicht</b>	<b>12</b>
4.1	Resultaat 2018	12
4.2	Dekkingsgraden	13
4.3	Evaluatie herstelplan en Haalbaarheidstoets	14
4.4	Toeslagen	15
4.5	Korting	16
4.6	Pensioenuitvoeringskosten	17
4.7	Vermogensbeheerkosten	17
4.8	Actuariële resultaten	20
<b>5</b>	<b>Pensioenen</b>	<b>22</b>
5.1	De pensioenregeling	22
5.2	Deelnemers	22
5.3	Premies	23
5.4	Waardeoverdracht van pensioenaanspraken	24
5.5	Pensioenuitkeringen	24
<b>6</b>	<b>Communicatie</b>	<b>26</b>
6.1	Ontwikkelingen 2018	26
6.2	Communicatiebeleid	26
<b>7</b>	<b>Beleggingen</b>	<b>28</b>
7.1	Beleggingsbeleid	28
7.2	Beleggingsportefeuille	29
7.3	Rendementsanalyse	30
7.4	Toelichting per beleggingscategorie	30
7.5	Overige activiteiten	31
7.6	Z-score en Vrijstelling Wet BPF	33
<b>8</b>	<b>Risicobeheersing</b>	<b>34</b>
8.1	De organisatie van het risicomanagement	34
8.2	Verbeteringen in het risicomanagement	34
8.3	Risicomanagement en integriteit	35
8.4	Aanpassing risicohouding	35
8.5	Risicobeoordeling	36
8.6	Uitvoeringsrapportage	37
<b>9</b>	<b>Governance van het pensioenfonds</b>	<b>39</b>
9.1	Bestuur en bestuurscommissies	39
9.2	Verantwoordingsorgaan	40
9.3	Raad van toezicht	40
9.4	Uitvoeringsorganisatie	40
9.5	Code Pensioenfondsen	41
9.6	Certificering, Controle en Compliance	41
9.7	Geschiktheidsbevordering	42
9.8	Beloningsbeleid	42
<b>10</b>	<b>Verklaring van het Verantwoordingsorgaan</b>	<b>43</b>
<b>11</b>	<b>Verslag van bevindingen raad van toezicht PMA</b>	<b>45</b>

## Jaarrekening

1.1	Balans	50
1.2	Staat van baten en lasten	51
1.3	Kasstroomoverzicht	52
1.4	Grondslagen van de Jaarrekening	53
1.5	Toelichting op de balans	59
1.6	Toelichting baten en lasten	74
1.7	Gebeurtenissen na balansdatum	79

## Overige gegevens

Actuariële verklaring	81
Controleverklaring van de onafhankelijk accountant	83

## Bijlagen

1	Uitgebreide kengetallen	87
2	Pensioenregeling	88
3	Maatschappelijk verantwoord beleggen	90

## 1

# Verlag van het Bestuur

## 1.1 Inleiding

Het jaar 2018 is in Nederland gekenmerkt door veel discussies over aanpassingen van het pensioenstelsel (het zogenaamde 'pensioenakkoord'). Een en ander heeft zich in 2018 echter nog niet gematerialiseerd.

De ontwikkelingen van de rente en aandelenmarkten hebben het fonds het afgelopen jaar niet meer lucht gegeven. De rente is in 2018 nagenoeg stabiel gebleven en daalde aan het einde van het jaar zelfs nog. De beleggingsresultaten vallen, zeker aan het einde van 2018, tegen. Het jaarrendement komt uit op -0,8% (2017: +6,5%). Als gevolg van de matige beleggingsresultaten is de actuele dekkingsgraad gedaald van 103,4% (eind 2017) naar 98,4%. Het was daarmee helaas weer niet mogelijk om de pensioenen en de pensioentoezeggingen (met ingang van 1-1-2019) te indexeren. Gezien de stand van de dekkingsgraad eind 2018 lijkt het inmiddels onvermijdelijk dat de pensioenen in 2021 gekort moeten worden. Tevens loopt het fonds achter op het herstelplan.

PMA heeft in 2018 een ALM-studie verricht. Sociale partners hebben bij aanvang hiervan aangegeven dat zij een wat meer risicomijdende houding van het fonds wensen, met name om het risico van eventuele kortingen in de komende jaren te beperken. Op grond hiervan heeft het bestuur in de loop van 2018 besloten om een verschuiving in de beleggingen van 10% van zakelijke waarden naar vastrentende waarden door te voeren. Daarnaast is de renteafdekking per augustus verhoogd naar een minimumpercentage van 40%, terwijl voorheen een bandbreedte van 20-25% werd gehanteerd.

Het vermogen van het fonds bedraagt ongeveer 3 miljard euro. Deze omvang maakt zelfstandig bestaansrecht mogelijk.

Het bestuur is van mening dat PMA als nichefonds binnen de gezondheidszorg toekomst heeft. De

openbare apotheekbranche is stabiel; het aantal apotheken is al jaren nagenoeg constant. Het aantal medewerkers in apotheken (deelnemers bij het fonds) blijft ook constant, terwijl het aantal verstrekte medicijnen nog steeds stijgt, mede als gevolg van een toenemende vergrijzing van de bevolking.

PMA als zelfstandig fonds is echter sterk verbonden met de wens vanuit de branche om PMA te laten voortbestaan, en daarvoor de noodzakelijke voorwaarden te bieden. Het bestuur was eind 2018 dan ook verheugd met het onderhandelingsakkoord van cao-partijen. In dit onderhandelingsakkoord zijn de kaders geschetst voor een mogelijke nieuwe toekomstbestendige pensioenregeling. Cao-partijen hebben hierbij aangegeven het bestuur te willen uitnodigen om over deze nieuwe toekomstbestendige regeling te praten. Het bestuur hoopt dat hierin in 2019 verdere stappen kunnen worden gezet.

Het bestuur bewaakt het karakter van het fonds als eigen fonds van de openbare apotheekbranche. Dat betekent dat de deelnemers en werkgevers onderkennen dat PMA hun eigen fonds is. Kennis van de openbare apotheken als bedrijf is zowel binnen het bestuur als bij onze pensioenuitvoerder aanwezig, wat inhoudelijk contact tussen het fonds en haar belanghebbenden (zowel deelnemers en werkgevers) vergemakkelijkt.

In het afgelopen jaar is er aandacht besteed aan het verder definiëren van de taken van en verantwoordelijkheden tussen PMA en zijn uitvoeringsorganisatie Appolaris.

Het bestuur van PMA heeft in het afgelopen jaar de visie op duurzaamheid aangepast, mede ingegeven door gewijzigde inzichten en maatschappelijke ontwikkelingen. In een aantal sessies is in diverse PMA gremia nadrukkelijk over duurzaamheid van gedachten gewisseld en eind 2018 is het beleggingsbeginsel over duurzaamheid en de bijbehorende

visie opnieuw geformuleerd. Acceptatie van dit beleggingsbeginsel zal onder meer leiden tot meer en gerichte aandacht van het bestuur voor dit onderwerp, uitbreiding van de informatievoorziening aan belanghebbenden en specifieke keuzes met betrekking tot de beleggingsportefeuille. Aan de verdere implementatie van de gekozen benadering wordt in 2019 aandacht gegeven.

Al jarenlang stijgen de beheerskosten van PMA gestaag. Voorheen waren de kosten per deelnemer laag, en nu hebben ze een min of meer stabiel niveau bereikt, zijnde ongeveer € 100 per deelnemer/gepensioneerde. PMA blijft nastreven om een kostenefficiënte organisatie te zijn, die echter wel moet meegroeien met de ontwikkelingen van de sector die een grotere professionalisering van pensioenfondsen vereist. In 2018 heeft PMA veel verbeteringen gerealiseerd, bijvoorbeeld op het gebied van vermogensbeheer, risicomangement en communicatie naar deelnemers. Het pensioenbeheer van onze betrekkelijk eenvoudige regeling heeft altijd al een relatief hoog kwaliteitsniveau gehad. Aanvullende verbeteringsmaatregelen met betrekking tot informatietechnologie en informatiebeveiliging zullen in de loop van 2019 worden afgerond.

De kosten van de vermogensbeheerders zijn gedaald van 0,51% naar 0,37% van het gemiddeld belegd vermogen. Dit heeft een aantal oorzaken. Er is bij de aanpassing van het beleggingsbeleid afscheid genomen van een aantal actief beheerde aandelenfondsen, waardoor een groter deel van de aandelen passief beheerd wordt wat zorgt voor lagere kosten. Tevens zijn twee actief beheerde staatsobligatie mandaten samengevoegd tot één passief staatsobligatie mandaat en zijn er nieuwe afspraken met vermogensbeheerders gemaakt over de kosten. De intern toegerekende kosten zijn wel gestegen, onder andere door de extra aandacht voor risico-beheer. Ook zijn de transactiekosten gestegen door de veranderingen in de samenstelling van de portefeuille.

Ondanks de toenemende druk op kwaliteitsverbeteringen, verwachten wij het huidige kostenniveau min of meer te kunnen stabiliseren.

## 1.2 Doelstellingen versus resultaten

### Legenda



doelstelling behaald



er is goede vooruitgang geboekt, maar doel is nog niet helemaal behaald

### 1.2.1 Balansbeheer

#### Werking renteafdekking versterken en verantwoording verbeteren



Naast de verhoging van de renteafdekking is besloten om aan de staffel voor renteafdekking de indicator “dekkingsgraad” toe te voegen.

#### Beperken neerwaarts risico: verantwoord handelen bij escalatie en uitkomsten ALM proces

In april 2018 heeft het bestuur een escalatieprocedure vastgesteld. Het gaat hierbij om communicatie en besluitvorming in geval van een spoedeisende situatie, dus: wie wordt geïnformeerd, wie doet wat etc. Het bestuur heeft in het eerste kwartaal 2019 een workshop crisismanagement gehouden om deze procedure in de praktijk te testen.



In 2018 is het ALM-proces, dat eind 2017 was ingezet, afgerond. De aannames zijn vastgesteld in overleg met cao-partijen. Hierbij is door cao-partijen aangegeven dat het risicoprofiel van het fonds verlaagd moest worden, met name ten aanzien van de kans op eventuele kortingen op korte termijn. Dit heeft geleid tot de verhoging van de renteafdekking en aanpassingen in de beleggingsportefeuille, die vanaf de tweede helft van 2018 zijn beloop hebben gekregen.

#### Vereenvoudigen portefeuille



In 2018 is actief ingezet op het vereenvoudigen van de beleggingsportefeuille en het afscheid nemen van een aantal (actieve) fondsen en mandaten. De verwachting is dat als gevolg hiervan ook de vermogensbeheerskosten zullen dalen. De effecten van het ingezette beleid op en normering van deze kosten zullen in de komende periode aandacht krijgen. Er wordt gewerkt aan een voorzet voor een kostenbenchmark.

## 1.2.2 Pensioenbeheer en communicatie

### Toekomst pensioenregeling

In 2018 heeft het bestuur tweemaal met cao-partijen om tafel gezeten. De toekomstbestendigheid en betaalbaarheid van de pensioenregeling waren bij deze overleggen onderwerp van gesprek. Het bestuur was dan ook verheugd met het onderhandelingsakkoord van cao-partijen eind 2018.



### Communicatiebeleidsplan

Het bestuur heeft in 2018 samen met het Verantwoordingsorgaan (VO) een communicatiebeleid voor de komende drie jaren (2019-2021) vastgesteld. Op basis van dit beleid wordt jaarlijks een communicatiejaarplan opgesteld.



Belangrijke elementen in dit beleidsplan zijn het versterken van de band met de sector door het vergroten van het vertrouwen van de deelnemers in PMA, het vergroten van het pensioenbewustzijn, het geven van duidelijke verwachtingen met betrekking tot korten en het meer betrekken van vrijwillig aangesloten werkgevers.

## 1.2.3 Risicomanagement

### Aantoonbare werking risicomanagement

Voor 2018 lag de focus op het verbeteren van de effectieve werking van (1e en 2e lijn) risicomanagement binnen PMA en Appolaris. Op het gebied van het uitbestedingsrisico hebben de commissies en het bestuur gedurende 2018 verschillende uitbestedingspartners geëvalueerd, waaronder Appolaris, leveranciers van IT-diensten en de custodian KAS BANK. Het monitoren en beoordelen van uitbestede diensten zal blijvende aandacht behouden.



Op bestuurlijk niveau is de kwaliteit van de besluitvorming verbeterd, onder andere door meer en beter gebruik te maken van door de risicomanagers opgestelde risico-opinies. De risicokaarten zijn in 2018 in een nieuw format verwerkt, en zullen worden gehanteerd bij het opstellen van een ge-update strategische risicoanalyse, die begin 2019 zal worden uitgevoerd.



### IT/IB beleid en AVG

PMA heeft adequate maatregelen genomen om te voldoen aan de vereisten op grond van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG), de nieuwe Europese privacywetgeving.

In 2018 is ook het IT/IB beleid verder vorm gegeven. De focus lag hierbij met name op het ontwikkelen en implementeren van het IT/IB beleid van PMA in de operationele processen (met name bij uitbestedingsrelaties) en de rapportage hierover, door uitbestedingsrelaties aan PMA.

Naar aanleiding van de beantwoording van de uitvraag “nulmeting aangaande informatiebeveiliging en specifiek cybersecurity” heeft er een overleg plaatsgevonden met DNB over de effectiviteit van de door PMA genomen maatregelen. Dit heeft op 8 november 2018 plaatsgevonden.



### Compliance

PMA heeft een externe compliance officer, Partner in Compliance (PiC). De samenwerking met PiC zal begin 2019 worden geëvalueerd. Het bestuur is zich bewust van het feit dat het onderwerp compliance nog meer aandacht en awareness behoeft. In 2019 zal hieraan extra aandacht worden gegeven.



### IORP II

PMA heeft de IORP II wetgeving geïmplementeerd. IORP staat voor “Institution for Occupational Retirement Provision” ofwel “instelling voor bedrijfspensioenvoorziening”. PMA heeft ervoor gekozen om de voorzitter van het fonds aan te wijzen als sleutelhouder audit, de voorzitter van de Risicocommissie als sleutelhouder risicomanagement, en de certificerend actuaire als actuariële sleutelhouder. De Audit en Risicocommissie (ARC) is met ingang van 1 januari 2019 omgezet in een Risicocommissie (RC).



## 1.2.4 Governance & Organisatie

### Bestuur en bezetting bestuurscommissies

In 2018 is het bestuur versterkt met de komst van twee nieuwe bestuursleden: Marjolein Menheere is per 15 maart 2018 benoemd als bestuurslid namens werkgevers en Huub Overgaag is, na verkiezingen, per 10 april 2018 benoemd als bestuurslid namens pensioengerechtigden. Het bestuur is verheugd dat wederom een vrouw in het bestuur zitting heeft.

Eind 2018 heeft het CNV Iris Blankers voorgedragen voor de nog openstaande vacature. Zij is per 18 april 2019 tot het bestuur toetreden.

Met de komst van de twee nieuwe bestuursleden heeft het bestuur in de zomer van 2018 haar commissiesamenstelling gewijzigd. De Pensioen en Communicatie Commissie (PCC) heeft een volledige nieuwe samenstelling en is sinds 2018 versterkt met een extern deskundige communicatiespecialist. Dit zorgt voor een vernieuwende aanpak in de PCC. De samenstelling van de Risk Commissie (RC) is in 2018 ongewijzigd gebleven. Door het bestuur is vastgesteld dat deze commissie zal moeten worden versterkt met expertise op het gebied van risico-management en specifiek op het gebied IT/IB. De Beleggingscommissie (BC) bestaat momenteel uit één bestuurslid naast twee externe leden. Gegeven deze situatie is besloten dat alle door de BC voorgenomen besluiten door het bestuur worden bekrachtigd. De BC zal in de loop van 2019 worden versterkt met nieuw aangetrokken bestuursleden en is begin 2019 omgezet in een Beleggings Advies Commissie (BAC).

Daarnaast heeft het bestuur uit haar midden Remco Velasquez benoemd als bestuursvoorzitter per 1 januari 2019. DNB heeft inmiddels ingestemd met deze benoeming.

Het bestuur wil zijn dank uitspreken naar de per 1 februari 2019 afgetreden Toon van der Wijst, die in een tijd van veranderingen succesvol als voorzitter van het bestuur heeft gefungeerd.

In 2018 heeft het bestuur het beloningsbeleid herzien in het licht van het doel en de maatschappelijke positie van PMA. Uitgangspunt is dat kwalitatief goede bestuurders en toezichthouders kunnen worden aangetrokken. Het beloningsbeleid voor bestuursleden en leden van RvT is gebaseerd op de tijd die een lid geacht wordt aan het fonds te besteden. De hoogte van de vergoedingen ligt iets onder wat voor vergelijkbare fondsen gebruikelijk is. De vergoedingen van het VO zijn gekoppeld aan de SER-regeling die uitgaat van een vacatievergoeding per vergadering.

### Relatie met Raad van Toezicht en Verantwoordingsorgaan

Medio januari 2018 vond er een gezamenlijke evaluatiesessie plaats van bestuur, Raad van Toezicht (RvT) en Verantwoordingsorgaan (VO). De bijeenkomst werd door iedereen als positief en goed ervaren.

Met zowel de RvT en het VO hebben gedurende 2018 constructieve overleggen plaats gehad over verschillende onderwerpen, zoals bijvoorbeeld het communicatiebeleid, de uitkomsten van de ALM-studie en het vergoedingenbeleid. Hierbij was de relatie van de RvT en het bestuur met het VO niet altijd optimaal. Eind 2018 is de relatie echter weer aanzienlijk verbeterd. Het bestuur waardeert de constructief kritische bijdrage van zowel de RvT en het VO.

Per 1 maart 2018 is Inge Nijhuis benoemd als lid van de Raad van Toezicht, als opvolger van Gerard van de Kuilen wiens termijn afliep. Het bestuur is verheugd met haar komst en dankt Gerard van de Kuilen voor de kennis en zijn ervaring die hij in de afgelopen roerige jaren heeft ingebracht.



### Bestuursbureau

PMA heeft geen echt bestuursbureau, Appolaris als dochterbedrijf fungeert voor een deel als zodanig. In 2018 is de wens naar voren gekomen om op fondsniveau beleidsmatige ondersteuning te organiseren in de vorm van een klein bestuursbureau. Een en ander zal in 2019 verder worden uitgewerkt.



### Dienstverleningsovereenkomst

De relatie met Appolaris was medio 2017 al meer verzakelijkt door een nieuwe Uitbestedingsovereenkomst (UBO) met een bijbehorend Dienstverleningsoverzicht (DVO) af te spreken. Deze DVO is in 2018, conform afspraak, o.a. met behulp van een externe partij, geëvalueerd. Uitkomst van deze evaluatie is dat het nakomen van de gemaakte afspraken op detailniveau niet altijd kan worden vastgesteld en dat geeft aan dat de huidige DVO nog verder moet worden uitgewerkt, wat in 2019 zal plaatsvinden.



### Relatie met DNB

In 2018 heeft twee maal een bezoek van DNB plaatsgevonden. Het eerste bezoek in mei 2018 was een periodiek relatiegesprek met de toezichhouder. Aan de orde zijn gekomen: de vereiste voortgangsrapportage vermogensbeheer, IORP II (proportionaliteit) en de governance PMA-Appolaris.

Het tweede bezoek was de challenge-sessie naar aanleiding van de uitvraag “nulmeting informatiebeveiliging en cybersecurity”. PMA was hierbij één van de eerste T2 fondsen die DNB bezocht naar aanleiding van de uitvraag. In lijn met de eigen bevindingen, heeft DNB aangegeven dat de beheersing van de risico's rondom informatiebeveiliging en cybersecurity verder versterkt dient te worden.



### Tot slot

Het bestuur wil tot slot iedereen bedanken, en in het bijzonder alle medewerkers van Appolaris, die zich in het verslagjaar 2018 voor PMA heeft ingezet.

## 1.3 Blick op 2019

### De omgeving

Eind 2018 is er nog geen pensioenakkoord tot stand gekomen. Te verwachten valt echter dat het denken over een nieuwe pensioenwetgeving niet zal stoppen en dat de dreiging van korten in de jaren vanaf 2021 voor alle betrokkenen aanleiding zal zijn om toch wat te veranderen. PMA is afhankelijk van dit soort ontwikkelingen. Wij willen echter niet stilzitten en zullen ons als fonds zo goed mogelijk op veranderingen voorbereiden.

Een belangrijk onderdeel van de voorbereidingen is overleg met degenen die belang hebben bij de regeling en het fonds, de sociale partners. PMA zal in 2019 dan ook, net als in de voorgaande jaren, inzetten op structureel en constructief overleg met sociale partners ten behoeve van de toekomstbestendige pensioenregeling.

### PMA heeft toekomst

Strategisch gezien beschouwt PMA zich als een nichefonds binnen de gezondheidszorg dat genoeg financiële omvang heeft om zelfstandig voort te bestaan. Daarbij is het een fonds van een stabiele branche. Al jaren is het aantal openbare apotheken constant en het is niet te verwachten dat het medicijngebruik in Nederland daalt. Dit geeft een

duidelijke toekomst. Hetzelfde geldt voor het aantal deelnemers. Dit is de laatste jaren eveneens constant, met ongeveer vier keer zoveel actieve deelnemers als gepensioneerden. Nog steeds komen er daardoor meer premie-inkomsten binnen dan dat er aan pensioenuitkeringen uit gaan. Natuurlijk is dit de huidige situatie, en eens zal dit omgekeerd zijn, maar daar is het fonds op voorbereid.

Het voortbestaan van het pensioenfonds blijft afhankelijk van de steun van de sociale partners. Het fonds zelf zal daar ook zo veel mogelijk aan bijdragen door goed op de kosten te letten en er naar te streven een relatief eenvoudige regeling te blijven uitvoeren. Verder zal getracht worden om samenwerkingsverbanden aan te gaan, daar waar dit het fonds versterkt. Het fonds blijft openstaan voor verdere vrijwillige aansluitingen, vooral vanuit de farmaciebranche. Naast farmaceutische groot-handels zijn detacheringsbedrijven gericht op de openbare apotheken potentiële kandidaten voor vrijwillige aansluiting.

### Relatie Appolaris en PMA

De zakelijke relatie tussen PMA en de uitvoeringsorganisatie Appolaris, als pensioenuitvoerder, zal in 2019 verder vorm worden gegeven. De belangrijkste aanzet hiertoe zal zijn het versterken van het bestuursbureau van PMA, waarin de beleidsfuncties en het secretariaat van PMA worden ondergebracht, deels door overheveling van taken vanuit Appolaris naar PMA. Mede hierdoor wordt bereikt dat het fonds een duidelijker opdrachtgever-opdrachtnemer relatie met zijn dochterbedrijf Appolaris zal verkrijgen.

### Korten?

Ook in 2019 staat de dreiging van een korting bij PMA in 2021 volop in de belangstelling. Op basis van de stand van de beleidsdekkingsgraad eind 2018 lijkt deze korting, gezien de onveranderde wetgeving, onvermijdelijk. Ook zal er geen toeslag verleend kunnen worden. Het bestuur zal veel aandacht besteden aan de communicatie van deze ontwikkelingen naar de deelnemers toe.

### Vereenvoudigen beleggingen

In 2019 zal ook verder gewerkt worden aan het vereenvoudigen van de beleggingsportefeuille van PMA, door middel van nog meer passief beleggen en het aanhouden van minder mandaten en fondsen.

### Pensioenadministratie

PMA gaat er al jaren prat op via Appolaris over een goed geoliede pensioenadministratie te beschikken met goede en directe contacten met de aangesloten werkgevers en deelnemers. Voor een nichefonds is het goed bedienen van deze belanghebbenden een belangrijk gegeven. Gezien de mogelijke verandering in het pensioensysteem zal in 2019 aandacht besteed worden aan de wendbaarheid en kostenefficiëntie van deze afdeling, met behoud van de goed geoliede administratie.

### Risicomanagement / IT-IB beleid

Het jaar 2019 zal ook het jaar worden waarin steeds meer aandacht uitgaat naar het regelen en onderhouden van de uitbestedingscontracten. PMA is een relatief klein fonds en leunt bij beleidsvorming en uitvoering sterk op ingehuurd partijen. Het adequaat beheren van deze uitbestede werkzaamheden wordt steeds belangrijker voor PMA (risicomanagement/ IT-beleid).

### De doelstellingen (speerpunten) voor 2019

Het bestuur heeft eind 2018 de volgende speerpunten voor 2019 vastgesteld.

Samengevat zijn de belangrijkste doelstellingen van PMA voor 2019:

#### *Pensioen & Communicatie*

- Communicatie optimaliseren over mogelijke korting in 2021
- PMA-communicatie nieuwe stijl (uitwerking beleidsplan 2019-2021) uitvoeren
- Automatiseren en digitaliseren documentenstroom pensioenbeheer optimaliseren
- Beleidsdiscussie pensioenen volgen en zorgen dat de PMA-pensioenregeling toekomstbestendig blijft

#### *Balansbeheer*

- Evaluatie en structureren van de portefeuille aan de hand van investment cases
- Implementatie duurzaamheidsbeleid
- Kostenverlaging van het vermogensbeheer realiseren
- Geheel overgaan naar central clearing en de LDI vastrentende portefeuille wat betreft rendement en kosten optimaal inrichten

#### *Financieel & Risicomanagement*

- Operational Due Diligence uitbestedingspartners uitvoeren en een aantal vermogensbeheerders bezoeken
- IT risk management integreren in het algemene risico framework
- Risicorapportages verbeteren zodat hierop beter (bij)gestuurd kan worden
- Inrichten 3e lijns risicofunctie (in het kader van de IORP II- wetgeving)

#### *Governance & Organisatie*

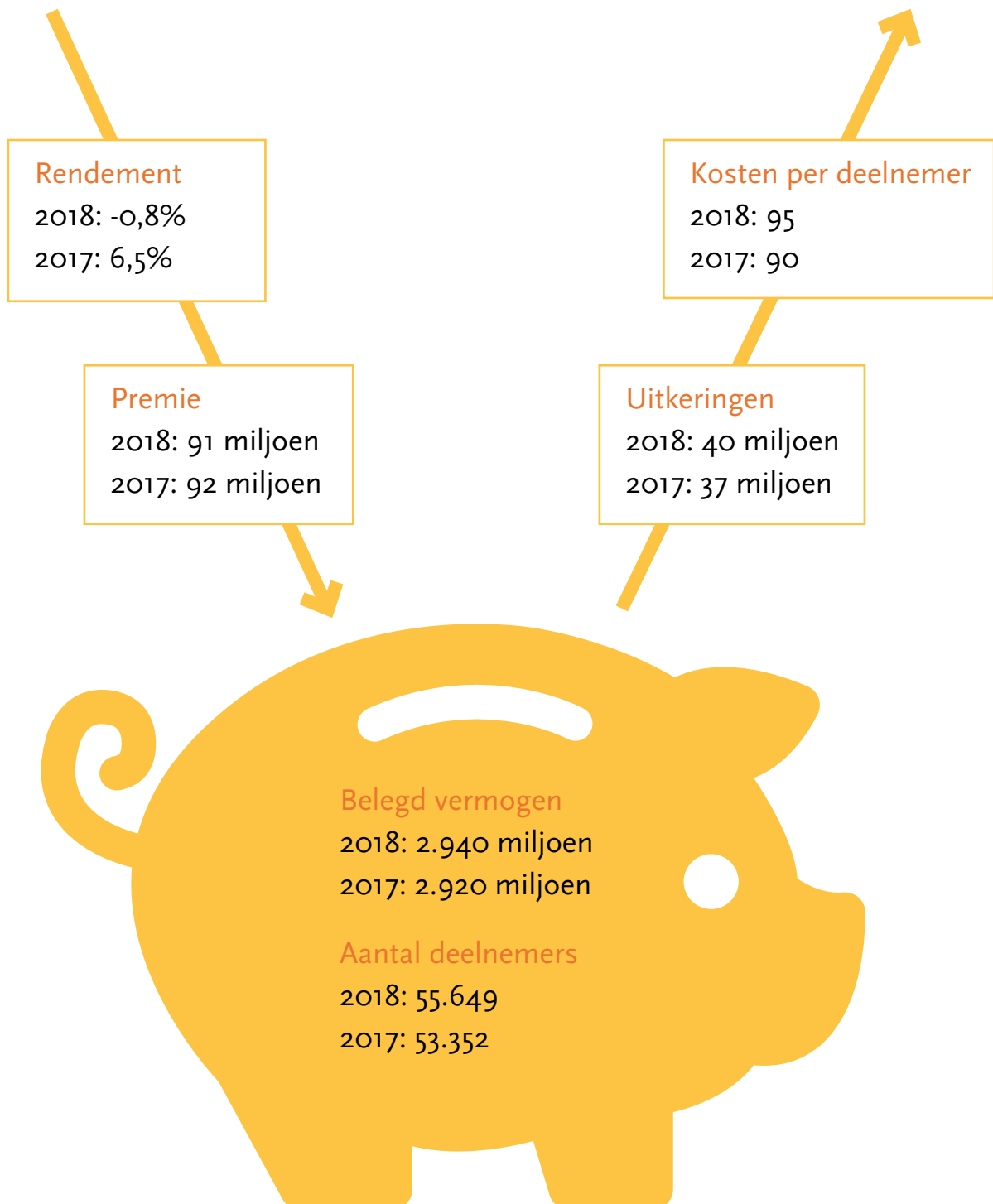
- Kwaliteit bestuur en bezetting bestuurscommissies op peil houden
- Relatie bestuur en RvT met VO verbeteren
- Inrichten bestuursbureau



## 2

## Kengetallen

In euro's tenzij anders aangegeven



## 3

## 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.

### 3.1 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 pensioenfonds.

#### Strategie

In het dynamisch en complexe speelveld van pensioenfonds 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 sociale 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.

### 3.2 Pensioenregeling

PMA verzorgt de pensioenen van ruim 26 duizend werknemers en ruim 21 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

werkingsfeer van het verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfonds 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. De pensioenen zijn niet herverzekerd.

Het premieniveau voor 2018 bedraagt 26,4% van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage is 1,76% (2017; 1,875%). De pensioengrondslag wordt in 2018 berekend over het salaris exclusief vakantietoeslag minus de franchise van € 12.602, net als in 2017. De opbouw is gemaximeerd op een fulltime salaris van €105.075 (2017: € 103.317). PMA heeft een nabestaandenpensioen op basis van een opbouwregeling. De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar.

## 4

## Financieel overzicht

## 4.1 Resultaat 2018

2018 was in financieel opzicht een teleurstellend jaar. Het resultaat in 2018 is € 145 miljoen negatief (2017: € 193 miljoen positief). Dit wordt in onderstaande tabel toegelicht.

BATEN EN LASTEN x € MILJOEN

	2018	2017
Premiebijdragen (werkgevers en werknemers)	91	92
Beleggingsresultaten	-24	170
<b>Totaal baten</b>	<b>67</b>	<b>262</b>
Pensioenuitkeringen	40	37
Pensioenuitvoeringskosten	3	3
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	162	29
Overige lasten	7	0
<b>Totaal lasten</b>	<b>212</b>	<b>69</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-145</b>	<b>193</b>

De grootste invloed op het resultaat in 2018 hebben (de stijging van) de Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV) en de beleggingsopbrengsten. De Voorziening Pensioenverplichtingen is sterk gestegen door de daling van de rente in 2018.

De beleggingsopbrengsten zijn met € -24 miljoen lager dan vorig jaar (2017: € 170 miljoen), met name door een negatief rendement op de aandelen. Door de renteafdekking had de gedaalde rente wel een positieve impact op de beleggingsopbrengsten, maar onvoldoende om het negatieve rendement op aandelen te compenseren.

In 2018 was het rendement op de beleggingen -0,8% (in 2017: 6,5%). Dit is 0,3%-punt minder dan het gemiddelde rendement in de markten waarin belegd

is. De Z-score, de voor bedrijfstakpensioenfondsen verplichte beleggingsprestatietoets, was in 2018 positief (0,7%; in 2017 +0,3%). De bijbehorende performancetoets is ook positief (+1,8%, in 2017: +1,4%) en voldoet daarmee aan de norm. In paragraaf 7.6 wordt hier nader op ingegaan.

Het rendement van -0,8% is na aftrek van vermogensbeheerkosten en transactiekosten. PMA heeft 0,47% aan vermogensbeheerkosten gemaakt in 2018, en 0,15% aan transactiekosten (samen 0,62% of € 18,3 miljoen, in 2017: 0,66% of € 18,4 miljoen). Meer informatie hierover staat in paragraaf 4.7.

De premie is in 2018 gelijk gebleven op 26,4% van de pensioengrondslag (salaris exclusief vakantiegeld en minus de franchise). Doordat de premiebijdragen lager waren dan de kosten van de opgebouwde pensioenen, had dit een negatief effect op het resultaat van € 10 miljoen en ongeveer 0,5% op de dekkingsgraad. De ontvangen premie was wel hoger dan de gedempte kostendekkende premie. Daarmee wordt voldaan aan de wettelijke toetsing hierop (zie ook paragraaf 6.3). Verdere actuariële resultaten komen terug in paragraaf 4.8.

## 4.2 Dekkingsgraden

De wettelijke beslissingen van pensioenfondsen, zoals indexatie, en de toetsing van de dekkingsgraden worden gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 (actuele) maandeinde-dekkingsgraden. De beleidsdekkingsgraad is in 2018 gestegen van 102,3% naar 102,5%. Deze stijging is voornamelijk veroorzaakt doordat de rente gedurende 2018 hoger was dan in 2017.

De resultaten over 2018 leiden tot de onderstaande mutatie van de actuele dekkingsgraad.

- 1 Het resultaat op premies bestaat uit de ontvangen premies minus de kosten van de opgebouwde pensioenen. De bijdrage aan de dekkingsgraad van het resultaat op premies 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 op de dekkingsgraad.
- 3 De toeslagverlening in 2018 was, net als in 2017, 0%, waardoor dit geen effect had.
- 4 De intentie is dat de beleggingsresultaten de stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van rente-effecten goedmaken en daarnaast bijdragen aan het herstel van de dekkingsgraad. De opbrengst van de beleggingen was in 2018 negatief. Door het effect van de gedaalde Ultimate Forward Rate (UFR)-rekenrente (van 1,63% naar 1,49%), ging de VPV omhoog. Per saldo leidde dit tot een negatief effect op de dekkingsgraad.
- 5 Vanaf oktober zijn er nieuwe overlevingstafels in gebruik genomen. Doordat minder geld gereserveerd hoefde te worden is de dekkingsgraad met 1,5% is gestegen.
- 6 De overige effecten betreffen het saldo van het resultaat op arbeidsongeschiktheid, kostenvoorzieningen en levensverwachting.

De reële dekkingsgraad geeft aan of PMA naar verwachting de pensioenen in de toekomst kan indexeren. Deze dekkingsgraad waarin de verwachte toekomstige inflatie is opgenomen (op basis van actuariële methode, conform het Financieel Toetsingskader (FTK)), was eind 2018 82,6% (eind 2017 was dit 81,7%).

### ONTWIKKELING ACTUELE DEKKINGSGRAAD IN %

	2018	2017
<b>Primo dekkingsgraad</b>	<b>103,4</b>	<b>96,6</b>
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
1 Resultaat op premies	-0,5	-0,5
2 Gedane uitkeringen	0,1	0,0
3 Toeslagverlening	0,0	0,0
4 Rente voorzieningen en rendement beleggingen	-6,1	7,8
5 Aanpassing grondslagen	1,5	–
6 Overige effecten	0,0	-0,5
<b>Ultimo dekkingsgraad</b>	<b>98,4</b>	<b>103,4</b>

### 4.2.1 Vereiste dekkingsgraad

De dekkingsgraad van een pensioenfonds dient hoger te zijn dan de (strategisch) vereiste dekkingsgraad of het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Het VEV is een buffer om de nadelige effecten van een daling op de financiële markten grotendeels op te vangen.

Voor PMA is de strategisch vereiste dekkingsgraad in 2018 gedaald van 125,7% naar 120,6%. Eind 2018 en eind 2017 was daarmee sprake van een reservetekort. De daling van het VEV in 2018 was het gevolg van het, gedurende het jaar geïmplementeerde, nieuwe beleggingsbeleid met o.a. minder beleggingen in aandelen en meer afdekking van het renterisico.

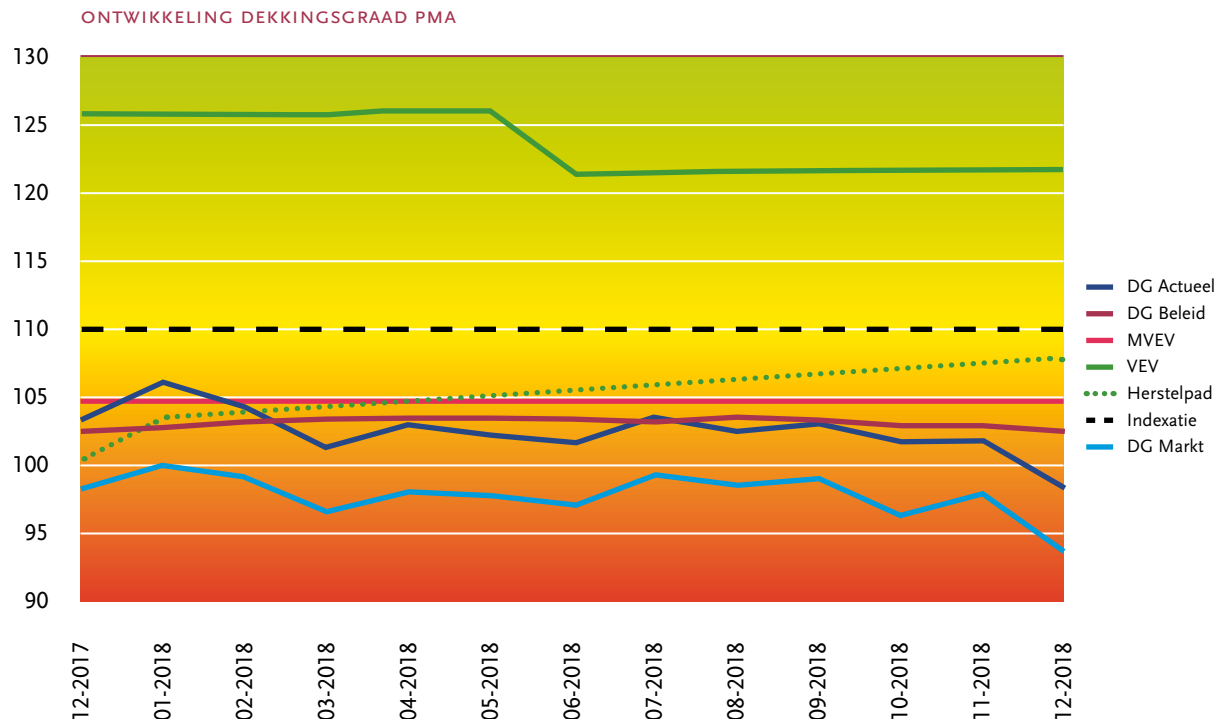
Naast het VEV geldt ook een eis voor de minimaal vereiste dekkingsgraad waarover een pensioenfonds moet beschikken. Voor PMA geldt een minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,6%. Eind 2018, maar ook per eind 2017 en 2016 was er sprake van een tekort ten opzichte van de minimaal vereiste dekkingsgraad (zie ook paragraaf 4.5).

In onderstaande grafiek is de ontwikkeling van de verschillende dekkingsgraden weergegeven inclusief het herstelpad met de verwachte ontwikkeling in het Herstelplan 2018 (die in paragraaf 4.3.1. wordt toegelicht).

## 4.3 Evaluatie herstelplan en Haalbaarheidstoets

### 4.3.1 Herstelplan

Omdat er bij PMA sprake is van een reservetekort is in maart 2018 voor de vierde achtereenvolgende keer een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). DNB heeft dit plan goedgekeurd. In het herstelplan is te zien hoe de dekkingsgraad van PMA in 10 jaar kan herstellen tot minimaal het niveau van de vereiste dekkingsgraad (VEV). Het herstelplan van 2018 is opgenomen op de website van PMA.



	2018 Feitelijk	2018 Herstelplan
<b>Primo dekkingsgraad</b>	<b>103,4%</b>	<b>103,4%</b>
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
Ontvangen premie t.o.v. benodigde premie	-0,5%	-0,5%
Gedane uitkeringen	0,1%	0,0%
Toeslagverlening	0,0%	0,0%
Rente voorzieningen en rendement beleggingen	-6,1%	4,8%
Overige effecten	1,5%	0,1%
<b>Ultimo dekkingsgraad</b>	<b>98,4%</b>	<b>107,8%</b>

Bovenstaande tabel geeft inzicht in het daadwerkelijke verloop van de dekkingsgraad in 2018 ten opzichte van het verwachte verloop zoals opgenomen in het Herstelplan 2018. De feitelijke ontwikkeling loopt achter op het in het herstelplan veronderstelde pad. Dit komt voornamelijk door de rentedaling die een negatief effect had op de dekkingsgraad en door de achterblijvende beleggingsopbrengsten.

In het herstelplan was voor 2018 uitgegaan van een gemiddeld verwacht rendement van 6,5% en geen renteontwikkeling. Het werkelijke rendement was met -0,8% aanzienlijk lager.

Ook in 2019 is weer een herstelplan ingediend, waarin aangegeven staat dat PMA tijdig kan herstellen tot het vereist eigen vermogen. Er dient te worden opgemerkt dat het uit het herstelplan blijvende herstel voornamelijk wordt veroorzaakt door onzekere toekomstige beleggingsrendementen. Omdat het onzeker is of deze rendementen op korte termijn behaald kunnen worden lijkt het onvermijdelijk dat de pensioenen in 2021 gekort moeten worden.

### 4.3.2 Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate PMA zijn ambities naar verwachting kan realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slecht weer scenario's. De haalbaarheidstoets berekent het pensioenresultaat; de mate waarin PMA naar verwachting de komende 60 jaar een waarde-vast pensioen kan uitkeren.

Na de ALM-studie van 2018 is op basis van het nieuwe beleggingsbeleid een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd, omdat dit beleid significant is gewijzigd. De uitkomsten van deze toets waren een verwacht gemiddeld pensioenresultaat op fondsniveau van 94% en een afwijking in een slecht weer scenario van 39,4% (dit was 94,6% respectievelijk 44,6%). Daarmee zou dan een pensioenresultaat worden behaald van 57,0%. In het beleid van PMA is daarom een nieuwe ondergrens van het verwachte pensioenresultaat opgenomen van 90% (was 80%) met een maximale afwijking in een slecht weer scenario van 45% (was 40%). Het beleid is daarmee weer in lijn met de ondergrenzen. Met de sociale partners heeft overleg plaats gevonden om deze nieuwe grenzen af te stemmen.

## 4.4 Toeslagen

De ambitie van PMA is om de pensioenen te laten meestijgen met de loonstijgingen van de Cao Apotheken. In 2018 heeft geen cao-loonstijging plaatsgevonden. De laatste cao-wijziging was in 2017. Het bestuur heeft besloten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2019. Zie in de tabel op de volgende pagina hoe sinds 2009 de toeslagen zijn verleend.

Hiermee blijft de totale achterstallige toeslag over de periode 2009-2018 op 6,944%. De verwachting is dat er de komende jaren ook geen (volledige) toeslag kan worden toegekend, omdat de reserves van PMA te laag zijn vergeleken met de hieraan gestelde

Datum toeslagverlening	Toeslag	CAO loonontwikkeling (voorliggende jaar)	Achterstallige toeslag
1 januari 2019	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2018	0,00%	2,444%	2,444%
1 januari 2017	0,00%	0,00%	0,00%
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%

wettelijke eisen en ook het benodigde herstelpad weinig ruimte biedt. Hiermee wordt niet voldaan aan de ambitie in de pensioenregeling om toeslag te verlenen.

dient te worden verwerkt, is het beleid om deze in principe te spreiden over de maximaal toegestane looptijd van 10 jaar.

## 4.5 Korting

Het bestuur moet 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 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 dit uit het, in dat jaar op te stellen, herstelplan noodzakelijk blijkt te zijn.
- Er op zes achtereenvolgende (jaarlijkse) meetmomenten sprake is van een beleidsdekkingsgraad die lager is dan de minimale vereiste dekkingsgraad; en tevens sprake is van een actuele dekkingsgraad die op dat moment lager is dan de minimale vereiste dekkingsgraad. Hierdoor zal het pensioenfonds genoodzaakt zijn dit tekort per direct op te heffen door het korten van opgebouwde aanspraken en rechten. Deze korting is onvoorwaardelijk. Hoewel de totale korting direct volledig in de financiële positie

Het bestuur behoudt zich verder het recht voor om, binnen de wettelijke mogelijkheden, een extra (of meer dan evenredige) korting toe te passen boven op de methodiek van de zes achtereenvolgende meetmomenten. Het bestuur zal bij de besluitvorming hierover een evenwichtige belangafweging in ogenschouw nemen.

Bij het toepassen van een korting is het beleid om geen onderscheid te maken tussen actieve deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en overige aanspraakgerechtigden (niet-actieven). In het geval van korting wordt er op verschillende momenten en manieren (o.a. via nieuwsbrieven en in het jaarverslag) gecommuniceerd met de belanghebbenden.

PMA heeft in 2018 en voorgaande jaren (nog) geen kortingsmaatregelen hoeven in te voeren. Bij het huidige dekkingsgraad niveau en de huidige regelgeving lijkt het op basis van het zes maal niet voldoen aan de minimale vereiste dekkingsgraad onvermijdelijk dat de pensioenen in 2021 gekort moeten worden.



## 4.6 Pensioenuitvoeringskosten

UITVOERINGSKOSTEN PER DEELNEMER in €

	2018	2017
Kosten pensioenuitvoering	3.396.770	3.158.946
Kosten pensioenuitvoering, excl. opslag <sup>1)</sup>	3.272.692	3.040.946
<i>Aantal deelnemers:</i>		
Actief (incl. Arbeidsongeschikten) + Pensioenuitkering	34.576	33.770
Uitvoeringskosten per deelnemer	94,7	90,1

<sup>1)</sup> Opslag voor uitvoeringskosten van het PMA dochterbedrijf 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.

De uitvoeringskosten van de pensioenadministratie zijn gestegen ten opzichte van 2017. Dit komt met name door extra inspanningen op het gebied van risicomangement en activiteiten op het gebied van informatiebeleid ( o.a. invoering AVG). Het aantal deelnemers (actief & pensioengerechtigd) is licht gestegen in 2018, maar dit compenseerde de kostenstijging per deelnemer niet. De kosten zijn in 2018, net als in 2017, binnen de begroting gebleven.

De pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer staan in bovenstaande tabel.

Lane Clark & Peacock Netherlands BV publiceert een jaarlijkse benchmark van uitvoeringskosten van bijna alle pensioenfondsen in Nederland. De laatste studie betreft de cijfers over 2017. In dat jaar werd gemiddeld € 111 (2016: € 115) aan pensioenuitvoeringskosten per deelnemer gemaakt. Grote pensioenfondsen zoals ABP en PFZW zitten op € 76 (2016: € 79) respectievelijk € 65 (2016: € 68). De overige 220 onderzochte fondsen komen op gemiddeld € 138 (2016: € 141) per deelnemer.

Bij de grootste fondsen zijn de laatste jaren de kosten gedaald terwijl deze bij de kleinere fondsen juist relatief fors stijgen. Het vergelijken van kosten is complex, de onderliggende fondsstructuren en fonds specifieke keuzes verminderen de vergelijkbaarheid. PMA zit bij de fondsen met de laagste pensioenuitvoeringskosten; op basis van door DNB gepubliceerde cijfers van pensioenfondsen over 2017 zou PMA bij de 20 pensioenfondsen met de laagste uitvoeringskosten behoren.

## 4.7 Vermogensbeheerkosten

Voor het uiteindelijke pensioen zijn verder de vermogensbeheerkosten van belang. Dit zijn de direct gefactureerde kosten en kosten die bij beleggingsfondsen in rekening worden gebracht. Hierbij zijn de door PMA ontvangen kortingen op management fees van vermogensbeheerders meegenomen. In de tabel op de volgende pagina worden de totale vermogensbeheerkosten gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen van PMA gedurende een jaar.

De externe vermogensbeheerkosten zijn, met 0,37%, lager dan in 2017 (0,51%). De daling van circa € 3,5 miljoen in 2018 ten opzichte van 2017 heeft diverse oorzaken. De belangrijkste zijn:

- In 2018 is verder gewerkt aan de vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille door te streven naar minder fondsen en mandaten bij verschillende beheerders en door waar mogelijk eenvoudiger beleggingsproducten in te zetten. Medio 2018 is afscheid genomen van een aantal actief beheerde aandelenfondsen en de opbrengst daarvan is herbelegd in vastrentende waarden. Ook zijn bijvoorbeeld twee actieve mandaten in staatsobligaties omgezet naar één passief mandaat en zijn een aantal relatief kleinere beleggingen in fondsen verkocht. Dit heeft er voor gezorgd dat in 2018 het aantal fondsen en mandaten is gedaald van 32 naar 24 en het aantal managers die deze beheren van 16 naar 13. Dit heeft al gezorgd voor een daling van de kosten in 2018 en zal ook in 2019 zorgen voor een

## VERMOGENSBEHEERKOSTEN x € 1 MILJOEN

	2018	2017
Gemiddeld belegd vermogen	2.945,6	2.809,3
Gefactureerde externe beheerkosten	3,5	3,9
Beheerkosten in de fondsen (netto)	7,4	10,5
Subtotaal	10,9	14,4
<i>Relatieve kosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen (in %)</i>	<i>0,37</i>	<i>0,51</i>
Interne toegerekende beheerkosten	3,0	2,7
Subtotaal	13,9	17,1
<i>Relatieve kosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen (in %)</i>	<i>0,47</i>	<i>0,61</i>
Transactiekosten	3,4	1,4
Totaal vermogensbeheerkosten	17,3	18,5
<b>Totale relatieve kosten (in %)</b>	<b>0,59</b>	<b>0,66</b>

verdere daling van de vermogensbeheerkosten omdat dan pas het effect over het hele jaar te zien is.

- In 2018 zijn de prestatiebeloningen € 0,3 miljoen lager uitgevallen. De geplande uitbreiding in de bedrijfsleningen heeft in 2018 geleid tot circa € 0,4 miljoen extra 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.

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 transactiekosten bij de beleggingsfondsen zijn meegenomen op basis van de opgave van de fondsen

zelf of volgens de richtlijnen van de Pensioenfederatie. De transactiekosten voor 2018 worden in totaal geschat op € 3,0 miljoen, versus de € 1,4 miljoen van 2017. Hierbij is de stijging verklaard uit het hogere totale bedrag aan transacties en doordat ook de geschatte transactiekosten in de fondsen zijn meegenomen. De transactiekosten die samenhangen met de wijziging in het beleid in 2018 zijn circa € 1 miljoen.

De 0,59% (2017: 0,66%) relatieve kosten van het vermogensbeheer zijn voor 2018 in lijn met het gemiddelde van pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Uit het onderzoek van Lane Clark & Peacock Netherlands BV blijkt dat in 2017 de gemiddelde vermogensbeheerkosten uitkwamen op 0,58% (2016: 0,54%). Vermogensbeheerkosten zijn echter moeilijk te vergelijken met andere pensioenfondsen of met een algemene kostenbenchmark, omdat ze afhankelijk zijn van de mix van de verschillende soorten beleggingen in een pensioenfonds. Het beheer van een obligatieportefeuille is bijvoorbeeld goedkoper dan het beheren van een vastgoedportefeuille. Ook zijn de vermogensbeheerkosten afhankelijk van (de keuze voor) een actieve of passieve managementstijl. Voor deze kosten moet

dus altijd worden gekeken naar het verwachte rendement en de daarbij gelopen risico's. In onderstaande tabel worden de vermogensbeheerkosten van PMA gesplitst per beleggingscategorie en worden aan het gemiddeld belegd vermogen per categorie de relatieve kosten toegerekend:

De vermogensbeheerkosten en transactiekosten per categorie zijn hierboven al toegelicht. Deze kosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. In de jaarrekening zijn alleen de direct aan PMA gefactureerde kosten opgenomen en niet de vermogensbeheerkosten die in de beleggingsfondsen worden gemaakt.

BEHEERKOSTEN PER CATEGORIE x € 1 MILJOEN

2018	Gemiddeld vermogen	Beheerkosten	Relatieve kosten (%)	Transactiekosten	Relatieve kosten (%)
Vastrentende waarden	1.572,9	4,9	0,31	1,8	0,11
Aandelen	1.022,3	2,1	0,21	0,6	0,06
Private Equity	40,9	1,1	2,77	0,0	0,00
Vastgoed	313,5	2,5	0,78	0,7	0,23
Overig inclusief afdekking	-3,9	0,2	nvt	0,3	nvt
<b>Totaal</b>	<b>2.945,6</b>	<b>10,9</b>	<b>0,37</b>	<b>3,4</b>	<b>0,12</b>

De vergelijkende cijfers over 2017 waren als volgt:

BEHEERKOSTEN PER CATEGORIE x € 1 MILJOEN

2017	Gemiddeld vermogen	Beheerkosten	Relatieve kosten (%)	Transactiekosten	Relatieve kosten (%)
Vastrentende waarden	1.344,5	6,0	0,44	1,0	0,07
Aandelen	1.122,2	5,0	0,44	0,1	0,01
Private Equity	45,3	1,3	2,85	0,0	0,00
Vastgoed	264,5	1,9	0,70	0,2	0,08
Overig inclusief afdekking	32,8	0,2	nvt	0,1	nvt
<b>Totaal</b>	<b>2.809,3</b>	<b>14,4</b>	<b>0,51</b>	<b>1,4</b>	<b>0,05</b>

## 4.8 Actuariële resultaten

Actuariel is het resultaat als volgt op te splitsen:

### SAMENSTELLING VAN HET RESULTAAT (x € 1.000)

	2018	2017
<b>Premieresultaat</b>	<b>-10.338</b>	<b>-17.372</b>
Ontvangen premies	91.348	92.413
Pensioenopbouw	-99.152	-107.160
Onttrekkingen uit premie voor kosten	-2.534	-2.625
<b>Interestresultaat</b>	<b>-175.291</b>	<b>216.443</b>
Resultaat op beleggingen	-24.288	169.645
Rentetoevoeging VPV	7.375	6.129
Wijziging marktrente	-158.378	40.669
<b>Overig resultaat</b>	<b>40.450</b>	<b>-6.452</b>
Resultaat op uitkeringen, afkopen en waardeoverdrachten	552	37
Resultaat op levensverwachting	-110	-403
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-552	-3.507
Resultaat op kosten	-69	198
Resultaat mutaties en diversen	933	257
Bijzondere oorzaken- wijziging sterftegrondslagen	44.162	0
Bijzondere oorzaken -overige	-4.466	-3.034
<b>Totaal resultaat boekjaar</b>	<b>-145.179</b>	<b>192.619</b>

Het resultaat op premies is in 2018 negatief, net als in 2017. Een negatief resultaat op premies betekent dat de ontvangen premies lager zijn dan de opgebouwde pensioenrechten en een opslag voor de uitvoeringskosten. Het resultaat op premies is wel gestegen ten opzichte van vorig jaar omdat de gebruikte rekenrente (per 1 januari) voor 2018 hoger is dan voor 2017. Hierdoor is de toevoeging aan de VPV uit hoofde van pensioenopbouw in 2018 lager dan in 2017, bij een gelijkblijvend premieniveau. De premiedekkingsgraad komt uit op 89% (2017; 84%). De analyse van de ontvangen premies ten opzichte van de (gedempte) kostendeckende premie is opgenomen in paragraaf 5.3.

Het resultaat op beleggingen en rente bestaat uit de beleggingsopbrengsten en de effecten van de rente op de VPV. De beleggingsopbrengsten zijn met € -24 miljoen lager dan vorig jaar (€ 170 miljoen). De marktrente is gedaald, waardoor de VPV € 158

miljoen in waarde is gestegen (2017: € 41 miljoen daling). Daarnaast wordt door oprenting met de 1-jaars rente (die negatief is) de VPV verlaagd met € 7 miljoen (2017: € 76 miljoen verlaging). Samen is het resultaat van de rente € -175 miljoen (2017: € + 216 miljoen).

Het resultaat op waardeoverdrachten, afkopen en uitkeringen is toegenomen als gevolg van het wegwerken van de achterstand in waardeoverdrachten, nadat deze enkele jaren had stilgelegen vanwege de te lage beleidsdekking. Door een verschil in rekenmethodiek ten opzichte van de VPV is hier een positief resultaat ontstaan.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is minder negatief dan in 2017. In 2017 is geconstateerd dat de opslag in premie voor arbeidsongeschiktheid te laag is en dit is vanaf 2018 verhoogd, waardoor het resultaat verbeterd is.

Het negatieve resultaat op kosten van € 0,1 miljoen (2017: € 0,2 miljoen positief) houdt in dat de kostenvergoeding in de premie en de kostenvrijval uit de voorziening niet meer voldoende is om de werkelijke pensioenuitvoeringskosten te dekken.

Het resultaat op mutaties / diversen van € 0,9 miljoen (2017: € 0,3 miljoen) betreft onder andere de ontvangst van het batig saldo wat, na de liquidatie van Stichting Arbeidsvoorwaardelijke Regelingen Apotheken (SRMA), aan PMA is overgedragen.

Het resultaat op bijzondere oorzaken betreft in 2018 met name de aanpassing in sterftegrondbelangen met de aangepaste Prognosetafel 2018 en de correctiefactoren vanuit ervaringssterftefactoren. De overige bijzondere wijziging betreft de opslag in de voorziening voor excassokosten. In 2017 kwam het resultaat uit de bijzondere oorzaken ook voort uit de wijziging in de opslag kostenvoorziening.

## 5

## Pensioenen

## 5.1 De pensioenregeling

PMA verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in openbare apotheken. Het betreft een middelloonregeling met pensioenleeftijd 67 jaar en een nabestaandenpensioen op opbouwbasis. De pensioenregeling is niet gewijzigd in 2018. Omdat de financiële situatie ontoereikend was, heeft er per 1 januari 2019 geen toeslagverlening plaatsgevonden. Omdat de indexatiemaatstaf 0% bedroeg, is de totale indexatieachterstand (6,944%) niet verder opgelopen. Meer informatie over de pensioenregeling en het toeslagbeleid vindt u in bijlage 2 en op de website: pma-pensioenen.nl.

## 5.2 Deelnemers

In 2018 is het aantal actieve deelnemers gestegen met 1,7%. Het totaal aantal werkuren per week is met 1,9% iets harder gestegen (van 647.600 naar 659.700 uur per week). De gemiddelde werkweek is daardoor toegenomen van 24,6 uur naar 24,7 uur. Vrouwen vormen met 88,4% veruit het grootste deel van de actieve deelnemers.

In onderstaande tabel is het aantal actieve deelnemers uitgesplitst naar leeftijdscategorie. De stijging zit de laatste jaren vooral bij de groep 55 jaar en ouder, maar in 2018 is er ook een significante stijging bij de categorie tot 25 jaar.

## OVERZICHT ACTIEVE DEELNEMERS NAAR GESLACHT

Stand 31 december	Aantal 2018	Percentage 2018	Aantal 2017	Toename in 2018
Vrouwen	23.657	88,4%	23.207	1,9%
Mannen	3.101	11,6%	3.099	0,1%
<b>Totaal</b>	<b>26.758</b>	<b>100,0%</b>	<b>26.306</b>	<b>1,7%</b>

## OVERZICHT ACTIEVE DEELNEMERS NAAR LEEFTIJD

	Ultimo 2018		Ultimo 2017		Toename van het aantal	
	aantal	%	aantal	%	2018	2017
55 jaar en ouder	5.394	20%	5.030	19%	7%	7%
45 tot 55 jaar	6.405	24%	6.449	24%	-1%	-1%
35 tot 45 jaar	5.736	22%	5.767	22%	-1%	-2%
25 tot 35 jaar	5.926	22%	5.951	23%	0%	0%
Tot 25 jaar	3.297	12%	3.109	12%	6%	0%
<b>Totaal deelnemers</b>	<b>26.758</b>	<b>100%</b>	<b>26.306</b>	<b>100%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,7%</b>

### 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 2018 bedraagt het aantal dienstverbanden bij een verplicht aangesloten openbare apotheek 92,9% en bij een vrijwillig aangesloten werkgever 7,1% van het totaal.

### Arbeidsongeschiktheid

In 2018 is het aantal arbeidsongeschikten gestegen met 4,4% (in 2017; 5,0%). Van het aantal deelnemers dat eind 2018 gedeeltelijk arbeidsongeschikt is, zijn er 136 nog werkzaam bij een bij PMA aangesloten werkgever.

#### ARBEIDSONGESCHIKTHEID

Ultimo	2018	2017
Volledig arbeidsongeschikt	758	719
Gedeeltelijk arbeidsongeschikt	281	276
<b>Totaal</b>	<b>1.039</b>	<b>995</b>

De ontvangen premie wordt als volgt besteed:

#### RESULTAAT OP PREMIE x € 1.000

	2018	2017
Ontvangen premie	91.348	92.413
Besteding premie:		
Financiering actuariële premie	91.773	101.162
Technische risicopremie overlijden	2.141	2.323
Technische risicopremie arbeidsongeschiktheid	5.238	3.675
Financiering kosten	2.534	2.625
<b>Totaal</b>	<b>101.686</b>	<b>109.785</b>
<b>Resultaat</b>	<b>-10.338</b>	<b>-17.372</b>

## 5.3 Premies

In 2018 werd € 91,3 miljoen premie ontvangen, een daling van 1,2% ten opzichte van 2017. Deze afname is te verklaren doordat de in 2017 ontvangen premie relatief hoog was door de terugwerkende kracht effecten van de Cao Apotheken 2016-2017. De totale premielast voor de branche was in 2018 circa 14,7% van de loonsom (12 x maandsalaris + vakantie-toeslag). Meer informatie over de pensioenpremie vindt u in bijlage 2.

De pensioenpremie is 26,4% van de pensioen-grondslag. De PMA-regeling bevat een vakantietoeslag van 8%. De vakantietoeslag is echter niet in de pensioengrondslag opgenomen, waardoor een hoger premiepercentage moet worden gehanteerd in vergelijking met andere pensioenuitvoerders. Vanaf 2019 is de vakantietoeslag wel opgenomen in de pensioengrondslag en verdwijnt dit verschil.

De totale kosten kwamen uit op € 101,6 miljoen (2017: € 109,8 miljoen). Dit betekent een premie-dekkingsgraad van 89% tegen 84% in 2017.

De ontvangen premie in 2018 is daarom, net als in 2017, onvoldoende om de kosten te kunnen dekken. De daling van de kosten van inkoop van opgebouwde pensioenrechten in 2018 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 doorwerkte in de 2017-analyse.

## PREMIE TOETS x €1 MILJOEN

	2018	2017
Premie-ontvangsten	91	92
Kostendeekkende premie	127	137
Gedempte kostendeekkende premie	75	90

Op basis van het FTK dient de kostendeekkende premie te worden vastgesteld. Deze bestaat uit de actuariële 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 kostendeekkende premie was in 2018 € 127 miljoen (2017: € 137 miljoen) en bestaat uit de kosten van de inkoop van rechten etc. van € 102 miljoen (2017: € 110 miljoen) en een solvabiliteitsopslag van € 25 miljoen (2017: € 27 miljoen).

Conform artikel 4 van het besluit FTK Pensioenfondsen mag voor de vaststelling van de kostendeekkende 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 kostendeekkende premie voor 2018 is € 75 miljoen (in 2017: € 90 miljoen).

De conclusie is dat in 2018, net als in 2017, de gedempte kostendeekkende premie lager was dan de werkelijke ontvangen premie, maar niet voldoende om de toevoeging aan de voorziening en de kosten te dekken. Daarom wordt er met de cao-partijen overlegd hoe de premie en/of de regeling aangepast kan worden om te komen tot een gezonde premiedekkingsgraad.

## 5.4 Waardeoverdracht van pensioenaanspraken

In 2018 heeft PMA veel waardeoverdrachten kunnen afhandelen, omdat de beleidsdekkingsgraad van de meeste pensioenfondsen boven de grens van 100% is uitgekomen. De relatief hoge aantallen zijn te verklaren door de afhandeling van aanvragen die in 2017 zijn blijven liggen vanwege de te lage beleidsdekkingsgraden.

## AANTAL WAARDEOVERDRACHTEN

	2018	2017
Uitgaand (van PMA naar elders)	387	3
Inkomend (van elders naar PMA)	216	2
<b>Totaal</b>	<b>603</b>	<b>5</b>

## 5.5 Pensioenuitkeringen

### Pensionering

In 2018 zijn in totaal 538 deelnemers met volledig ouderdomspensioen gegaan, en 9 met deeltijdspensioen. In geval van volledige pensioeningang was in 117 situaties sprake van afkoop van het pensioen. Onderstaand een overzicht van de verdeling van de in 2018 gepensioneerden.

## GEPENSIONEERDEN (OUDERDOMSPENSIEN)

	2018	2017
Pensionering vóór AOW-leeftijd	102	106
Pensionering op AOW-leeftijd	292	296
Pensionering na AOW-leeftijd	144	144
<b>Totaal pensioneringen</b>	<b>538</b>	<b>545</b>

In 2018 zijn ongeveer evenveel deelnemers met pensioen gegaan als in 2017. Het totaal aantal gepensioneerden stijgt wel doordat er meer gepensioneerden bijkomen dan dat er overlijden.



## KEUZES PENSIOENINGANG IN%

	2018	2017
Hoog-laag pensioen	50	52
Uitruil partnerpensioen in ouderdompensioen	48	58
Uitruil ouderdompensioen in partnerpensioen	1	2

## Keuzes bij pensioeningang

Deelnemers waarbij het pensioen volledig ingaat, kunnen een aantal keuzes maken om het pensioen op maat te maken. Hierboven wordt getoond in welke mate er voor de diverse opties wordt gekozen.

## Niet meeverzekerd partnerpensioen

De mogelijkheid bestaat om het partnerpensioen al bij voorbaat niet mee te verzekeren. Deze optie wordt eind 2018 door 91 actieve deelnemers toegepast (eind 2017: 100 deelnemers).

## Aantal en omvang van de uitkeringen in 2018

Het totaal aantal personen aan wie pensioenuitkeringen werden verricht, steeg in 2018 met 4,9%. Per 1 januari 2018 heeft geen indexatie van de uitkeringen plaatsgevonden. Er werd € 39,5 miljoen aan pensioenuitkeringen verricht, een stijging ten opzichte van 2017 van 5,6%. Als de afkoopsommen buiten beschouwing worden gelaten, bedraagt de stijging 6,0%. De stijging past in de verwachting dat de totale pensioenuitkeringen tot na 2040 blijven stijgen.

Het gemiddelde ouderdompensioen bedraagt eind 2018 € 450 bruto per maand (eind 2017: € 459). De hoogte van het ouderdompensioen is als volgt verdeeld:

## HOOGTE OUDERDOMSPENSIEN IN%

	2018	2017
Tot € 100 bruto per maand	22,0	21,7
€ 100 tot € 250 bruto per maand	24,3	24,3
€ 250 tot € 500 bruto per maand	22,8	22,3
€ 500 tot € 750 bruto per maand	13,5	12,9
€ 750 tot € 1.000 bruto per maand	8,5	8,9
€ 1.000 tot € 1.500 bruto per maand	5,4	8,1
€ 1.500 tot € 2.000 bruto per maand	1,6	1,8
Meer dan € 2.000 bruto per maand	1,9	2,0

## PENSIOENUITKERINGEN

	Aantal ultimo		Uitkeringen (x € 1.000)	
	2018	2017	2018	2017
Ouderdompensioen	5.733	5.436	33.487	31.458
Nabestaandenspensioen	1.013	979	5.076	4.829
– partnerpensioen	832	791		
– ANW-hiaat	59	50		
– wezenpensioen	122	138		
Arbeidsongeschiktheidspensioen	169	179	405	481
Afkoopsommen			567	676
<b>Totaal</b>	<b>6.915</b>	<b>6.594</b>	<b>39.535</b>	<b>37.444</b>

## 6

## Communicatie

PMA besteedt veel zorg en aandacht aan het actief onderhouden van de relatie die zij heeft met de betrokkenen bij het pensioenfonds. Het communicatiebeleid is er op gericht om deelnemers in de gelegenheid te stellen om een passende financiële (pensioen)planning te kunnen maken. Daarnaast is het beleid gericht op het vergroten van het vertrouwen in en de sympathie voor PMA.

## 6.1 Ontwikkelingen 2018

Het bestuur van PMA vindt communicatie van groot belang. In het jaarverslag van 2017 is het verbeteren van de communicatie met deelnemers als één van de drie belangrijkste doelstellingen voor de toekomst opgenomen. In 2018 is daarom een communicatiebeleidsplan opgesteld dat dient als toetsingskader voor alle communicatiebeslissingen in de periode 2019-2021. In het beleidsplan is een overkoepelende communicatiestrategie beschreven die als basis dient voor de komende drie communicatiejaarplannen.

Andere activiteiten op communicatiegebied in 2018:

- **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 apothekbranche of het onderwerp pensioering). Het blad komt standaard tweemaal per jaar uit en zo nodig verschijnt er een extra editie. In de uitgave van maart/april 2018 is aandacht besteed aan het herstelplan (kans op indexatie/korting) en aan het belang van pensioen voor jongeren. In de uitgave van september 2018 is aandacht besteed aan de nieuwe regels voor kleine pensioenen en zijn een aantal veel gehoorde meningen over pensioen de maat genomen.
- **Uniform Pensioenoverzicht:** In 2018 is het UPO in april/mei (digitaal) verzonden. Het percentage UPO's dat volledig digitaal is verzonden (per e-mail of via de berichtenbox van MijnOverheid)

is gestegen van 34% in 2017 naar 41% in 2018.

- **PMA online:** Het bezoek aan de website is in 2018 uitgekomen op ongeveer 620 bezoekers per week.
- **Spreekuren:** In 2018 zijn weer zes pensioen-spreekuren gehouden. Dit jaar konden deelnemers van PMA terecht in Zwolle, Rotterdam, Leiden, Groningen, Haarlem en Arnhem voor een persoonlijk gesprek met één van onze adviseurs. Gemiddeld maakten 34 deelnemers gebruik van deze mogelijkheid.
- **Beurzen:** In 2018 is niet deelgenomen aan een beurs of congres.

## 6.2 Communicatiebeleid

Eind 2018 is een communicatiebeleidsplan opgesteld dat dient als toetsingskader voor alle communicatiebeslissingen in de periode 2019-2021. De tekst in deze bijlage gaat nog uit van de situatie zoals deze in 2018 gold.

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 te laten aansluiten op de behoeften en belevingswereld van de actieve deelnemers, gepensioneerden, gewezen deelnemers en 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 het Pensioen 1-2-3 (informatie over de PMA-regeling op hoofdlijnen). Ieder jaar ontvangt de deelnemer een 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 ondermeer 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 artikelen.

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

## 7

## Beleggingen

Eind 2018 was de omvang van het belegd vermogen € 2.940 miljoen (eind 2017 € 2.920 miljoen), een toename van per saldo € 20 miljoen. De toename komt door het positieve verschil tussen premieontvangsten enerzijds en uitkeringen en kosten anderzijds. De beleggingsopbrengsten waren in 2018 negatief.

## 7.1 Beleggingsbeleid

Het bestuur heeft zich gedurende 2018 vooral gericht op het verbeteren van de financiële stabiliteit van het fonds en een vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille. Mede naar aanleiding van een gedane herijking van de risicohouding en een ALM-studie heeft dit geleid tot een forse verandering in de beleggingsportefeuille in de loop van 2018.

In onderstaande tabel zijn de belangrijkste (strategische) aanpassingen in de beleggingsportefeuille weergegeven.

### BELEGGINGSPORTEFEUILLE

Ultimo	2018	2017
Vastrentende beleggingen	60%	50%
Zakelijke beleggingen	40%	50%
Mate van renteaftdekking	Min. 40%	20-25%
Aantal vermogensbeheerders	13	16

### 7.1.1 Herijking risicohouding

Samen met een afvaardiging van cao-partijen en het verantwoordingsorgaan (VO) heeft het bestuur de risicohouding van PMA onderzocht aan de hand van lange termijn prognoses. De diverse pensioen-

uitkomsten zijn berekend via een zogeheten ALM-studie. Daarin zijn verschillende varianten voor de beleggingsstrategie onderzocht en vergeleken. Hierbij is in scenario's gevarieerd met het percentage van het vermogen belegd in zakelijke waarden en de mate van renteaftdekking. Alle betrokkenen waren het erover eens dat minder beleggingen in aandelen en het verhogen van de renteaftdekking de beste verwachte uitkomsten geven. Een belangrijke overweging is dat tegenvallende beleggingsresultaten kunnen leiden tot een veel hogere pensioenpremie en de kans vergroten op korting van de pensioenuitkeringen vanaf het jaar 2021. Vandaar dat in augustus 2018 het belang in zakelijke waarden verlaagd is van 50% naar 40% en de renteaftdekking bijna is verdubbeld van 20-25% naar minimaal 40%. De gewichten van de strategische normportefeuille zijn hierop aangepast. Ten gevolge van de aanpassingen daalde het VEV van circa 126% naar circa 121%.

### 7.1.2 Aangepaste beleggingsbeginselen

Gedurende 2018 heeft het bestuur de beleggingsbeginselen met zijn visie op financiële markten, rendement, risico en duurzaamheid aangescherpt en meer concreet gemaakt. Vanwege de verdergaande globalisering biedt een wereldwijd gespreide portefeuille de meeste stabiliteit. Daarnaast heeft in de uitvoering, waar mogelijk, passief beheer de voorkeur, vanwege het besef dat actief vermogensbeheer relatief duur is terwijl de daaruit te behalen (extra) rendementen onzeker zijn. Het herijkte beleggingsbeleid heeft ertoe geleid dat van diverse gespecialiseerde aandelenbeheerders afscheid is genomen.

### 7.1.3 Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)

Het bestuur gaat op praktische wijze om met de wens om maatschappelijk verantwoord te beleggen. De afweging om rendement te behalen wordt gecombineerd met de zorg voor sociale, milieu en ethische doelen. PMA doet dit onder andere door bij aandelenbeleggingen fondsen in de portefeuille op te nemen die de voorkeur geven aan duurzame bedrijven. Het bestuur houdt rekening met opvattingen die leven bij relevante maatschappelijke organisaties. Zo streeft PMA ernaar om bij de inrichting van de beleggingsportefeuille zoveel mogelijk aan te sluiten bij de “Principles for Responsible Investments” van de Verenigde Naties. 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’ (UNPRI) hebben ondertekend.

Eind 2018 bestond circa 77% (ultimo 2017: 58%) van de aandelenportefeuille uit beleggingen die aan MVB-criteria voldoen, doordat de betreffende

fondsen de Dow Jones Sustainability Index volgen. Verder was 20% (eind 2017: ruim 12,6%) belegd in een aandelenfonds met een uitsluitingsbeleid dat zich richt op beleggingen in bedrijven in opkomende landen.

Van de vastrentende portefeuille was 1,2% (2017: bijna 1,4%) belegd in microfinanciering en 1,3% (2017: 1,5%) in financiering van het midden- en kleinbedrijf in ontwikkelingslanden. Ultimo 2018 was 40% (eind 2017: 58%) van de alternatieve beleggingen in een duurzaam fonds voor schone energie (wind en zon) geïnvesteerd.

De grafische weergave die is opgenomen in Bijlage 3 geeft meer inzicht in de wijze waarop PMA invulling geeft aan maatschappelijk verantwoord beleggen.

## 7.2 Beleggingsportefeuille

PMA streeft ernaar een stabiel rendement te realiseren via een mondiaal gespreide beleggingsportefeuille. Per het einde van het jaar was de onderverdeling van de portefeuille naar beleggingscategorieën als volgt.

#### PORTEFEUILLESAMENSTELLING IN %

	2018 Feitelijk	2018 Benchmark	2018 Strategie	2017 Feitelijk
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>57,3</b>	<b>58,2</b>	<b>51-59</b>	<b>47,5</b>
– Staatsobligaties	31,5	30,6	26-32	27,1
– Bedrijfsobligaties	11,2	11,9	0-0	9,7
– Bedrijfsleningen	14,0	15,1	10-14	10,0
– Micro-financiering	0,7	0,6	12-16	0,7
<b>Aandelen</b>	<b>27,2</b>	<b>27,5</b>	<b>26-33</b>	<b>39,6</b>
– Ontwikkelde landen	21,0	22,2	21-27	31,9
– Opkomende landen	6,2	5,2	3-8	7,7
<b>Private Equity</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1-5</b>	<b>1,4</b>
<b>Vastgoed</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>0-2</b>	<b>9,2</b>
– Beursgenoteerd	8,3	7,1	8-12	5,6
– Niet-beursgenoteerd	2,0	2,6	5-10	3,6
<b>Liquiditeiten</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>0-3</b>	<b>3,6</b>
FX & Swap	-0,5	-0,5	n.v.t.	-1,3
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

Ultimo 2018 bevond de portefeuille zich binnen de strategische grenzen. Wat in vergelijking met 2017 vooral opvalt, is de daling van het belang in aandelen (-12,4%) en de stijging van het belang in vastrentende waarden (9,8%). Dit hangt samen met het invulling geven aan het lagere risicoprofiel waarvoor in samenspraak met sociale partners is gekozen.

## 7.3 Rendementsanalyse

De beleggingsopbrengsten bestaan uit ontvangen rente en dividenden en waardeveranderingen. In 2018 bedroegen de totale beleggingsopbrengsten € -21 miljoen (2017: € 172 miljoen). Dit betreft de opbrengsten na aftrek van de beheervergoedingen van de externe vermogensbeheerders. De kosten die door PMA zelf inzake de beleggingen zijn gemaakt (€ 3,0 miljoen en 2017: € 2,6 miljoen), zijn hier buiten gehouden.

Het rendement van PMA over 2018 kwam uit op -0,8% (2017: 6,5%) wat 0,4% lager is dan het rendement van de beleidsmatig vastgestelde strategische benchmark.

Het behaalde rendement over de afgelopen 7 jaar bedroeg 7% wat in lijn is met de destijds gedane aanname voor deze periode. Het lange termijn benodigde rendement om aan alle niet-geïndexeerde pensioenverplichtingen te voldoen bedroeg eind 2018 circa 1,5%.

## 7.4 Toelichting per beleggingscategorie

### 7.4.1 Vastrentende waarden

Vastrentende waarden maakten eind 2018 57,3% (eind 2017: 47,5%) uit van de totale beleggingsportefeuille. De drie grootste subcategorieën binnen de vastrentende beleggingsportefeuille zijn staatsobligaties 55% (eind 2017: 57%), bedrijfsobligaties 20% (eind 2017: 20%) en bedrijfsleningen 24% (eind 2017: 21%). Wat betreft het beheer van de Europese staatsobligaties zijn twee actief beheerde mandaten omgezet naar één passief beheerd mandaat met lagere beheerkosten. Het relatief hoge belang in bedrijfsleningen maakt de portefeuille minder kwetsbaar voor stijging van de korte rente, omdat de rentegevoeligheid van deze categorie lager is. Een stijging van de korte rente kan het geval zijn als de Europese Centrale Bank (ECB) stopt met het opkopen van obligaties en de inflatie aantrekt. In de vastrentende waarden portefeuille is ook een positie in langlopende Duitse staatsobligaties opgenomen. Deze belegging wordt vooral ingezet als zekerheidsstelling voor het vereiste onderpand van de renteswaps. Op het gebied van microkredieten is door PMA, via twee verschillende beheerders, in drie fondsen belegd.

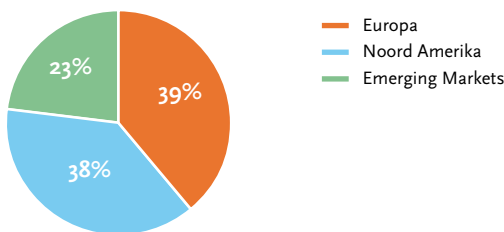
#### RENDEMENT TEN OPZICHTE VAN BENCHMARK IN %

	2018 Portefeuille	2018 Benchmark	2017 Portefeuille	2017 Benchmark
Vastrentende waarden	1,2	1,6	1,2	0,9
Aandelen	-5,8	-4,9	11,3	11,7
Alternatieve beleggingen	5,4	-4,8	11,8	4,7
Vastgoed	-1,1	-2,4	3,1	0,5
Bijdrage overlay	0,0	0,0	1,0	1,0
<b>Totaal</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>

### 7.4.2 Aandelen

Binnen de aandelenportefeuille werd begin 2018, via in totaal acht fondsen, belegd in bedrijven uit zowel ontwikkelde als opkomende landen. Op basis van het herziene beleggingsbeleid is afscheid genomen van vier gespecialiseerde aandelenfondsen. De uitvoering daarvan werd gecombineerd met de afbouw van een kwart van het aandelenbelang gedurende augustus. Eind 2018 wordt 97% van de aandelenportefeuille passief tegen lage kosten beheerd (eind 2017: 70%).

De procentuele verdeling van de aandelen per regio was per 31 december 2018 als volgt.



Ten opzichte van de regionale verdeling ultimo 2017 is gedurende 2018 het belang in opkomende landen verhoogd vanwege de hogere rendementverwachting.

### 7.4.3 Vastgoed

Binnen vastgoed was er via twee beheerders eind 2018 81% (2017: 61%) belegd in beursgenoteerde vastgoedfondsen en 19% (2017: 39%) in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, via drie andere vermogensbeheerders. In het kader van de vereenvoudiging van de portefeuille zijn deelnemingen in een winkel-, woningen- en kantorenfonds onderhands verkocht. Het jaar 2018 was een zeer positief jaar voor niet-beursgenoteerd vastgoed (met een rendement van 9,7%; 2017: 3,6%). Het rendement van de beursgenoteerde vastgoedfondsen daarentegen was -4,5% (2017: 2,8%). Hierbij moet opgemerkt worden dat de jaren ervoor de rendementen van deze subcategorie relatief hoog waren.

### 7.4.4 Alternatieve beleggingen

Eind 2018 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-energieparken. In 2018 zijn, gezien de opgelopen waarderingen, geen nieuwe investeringen in alternatieve beleggingen gedaan.

Alternatieve beleggingen boden van de diverse categorieën voor PMA over 2018 het hoogste rendement (5,4%). De reden is vooral dat één van de alternatieve investeringen zich in de zogenaamde “oogstfase” van het fonds bevindt. Evenals in 2017 konden gedurende 2018 diverse projecten winstgevend worden verzilverd.

### 7.4.5 Rente- en valuta-afdekking

De pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op basis van de swaprente wat maakt dat de balans van PMA gevoelig is voor veranderingen in de hoogte van de rente. Evenzo beïnvloeden valutakoersen de niet-euro beleggingen en daarmee de balans van PMA. Met behulp van renteswaps en valutacontracten worden deze ongewenste risico's door PMA deels afgedekt. Uiteraard staat tegenover een verlies op de afdekking een positieve ontwikkeling in de waarde van de pensioenverplichtingen respectievelijk de beleggingsportefeuille. Het resultaat bedroeg eind 2018 -0,96% op de valutaafdekking en 0,97% op de renteafdekking (ultimo 2017: 0,75% respectievelijk -1,3%).

## 7.5 Overige activiteiten

Gedurende 2018 zijn diverse beleidsonderwerpen op beleggingsgebied aan de orde gekomen:

- 1 de aanpak van de renteafdekking is onderzocht;
- 2 de aandelen- en niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen zijn geëvalueerd;
- 3 er is gekeken of een andere weging van de beleggingscategorieën en/of nieuwe beleggingsmogelijkheden voor PMA interessant zouden kunnen zijn; en
- 4 er is begonnen met het opstellen van een uitvoerige beschrijving van de diverse beleggingscategorieën.

## 7.5.1 Aanpassing beleid renteafdekking

PMA matigt de invloed van renteveranderingen op de balans door het afsluiten van renteswaps. Tegelijkertijd met de eerdergenoemde ALM-studie is gekeken hoe dat het beste kan worden gedaan. Twee factoren zijn voor de benodigde rentafdekking van belang: de hoogte van de (swap)rente en de stand van de dekkinggraad zelf. Als de swaprente hoog is, of als de dekkinggraad zodanig is dat een toeslag verleend kan worden, is er geen reden om zonder maatregelen veel renterisico te lopen. Daarom loopt de renteafdekking in de staffel op bij hogere rente- en dekkinggraad niveaus. Bij de herziening van de systematiek in de loop van 2018 is er verder voor gekozen de renteafdekking op minimaal 40% te stellen in verband met de nieuwe risicohouding. In 2017 was dit nog 22,5%.

De staffel in de tabel onderaan de pagina voor de afdekking van de rente is in het najaar van 2018 ingevoerd. Per dekkinggraad- en (swap)renteniveau is het minimale afdekkingspercentage vermeld.

## 7.5.2 Evaluaties

Het kritisch beoordelen van eerder gedane beleggingsbeslissingen en behaalde resultaten vergroot het inzicht en maakt dat in de toekomst nog beter gefundeerde besluiten kunnen worden genomen. In de loop van 2018 zijn de beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed beoordeeld.

De conclusie is dat de bestaande opzet goed is, maar de categorie qua beheer relatief veel aandacht vraagt, terwijl de verhandelbaarheid van dit type vastgoed beperkt is. Mede vanwege het streven naar vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille is het strategisch belang in niet-beursgenoteerd vastgoed daarom verlaagd van 5% naar 2,5%. Evenzo zijn de aandelenbeleggingen in ontwikkelde markten tegen het licht gehouden. Hier was de conclusie dat actief beheer minder waarde heeft toegevoegd dan gedacht. Ook worden de voordelen om het beheer van de aandelenbeleggingen te verdelen over geografische regio's (Amerika, Europa, Azië en opkomende landen) als steeds kleiner gezien.

## 7.5.3 Risicobudgetteringsstudie

Als vervolg op de ALM-studie is een zogeheten Risicobudgetteringsstudie (RBS) uitgevoerd. Hierbij wordt de portefeuille onderzocht op verdere verbeteringen in termen van risico en rendement. Dit is gedaan door de weging van de huidige beleggingscategorieën te variëren en door de effecten van toevoeging van nieuwe categorieën na te bootsen. In het bijzonder is de meerwaarde onderzocht van het in portefeuille hebben van niet-beursgenoteerd vastgoed, zakelijke hypotheek en is gekeken naar het meer beleggen in opkomende landen.

Het beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed is aantrekkelijk maar staat enigszins op gespannen voet met de ingezette koers om de portefeuille te vereenvoudigen. Uit de analyse kwam onder andere verder naar voren dat de beleggingsmogelijkheden

### RENTEAFDEKKING

Dekkinggraad	<105%	105%	110%	115%	120%	125%	130%
<b>20-jaars swaprente</b>							
<1,75%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
1,75% - 2,00%	45%	40%	40%	40%	40%	40%	45%
2,00% - 2,25%	50%	40%	40%	40%	40%	40%	50%
2,25% - 2,50%	55%	45%	45%	40%	40%	45%	55%
2,50% - 2,75%	60%	50%	50%	40%	40%	50%	60%
2,75% - 3,00%	65%	55%	55%	45%	45%	55%	65%
3,00% - 3,25%	70%	60%	60%	50%	50%	60%	70%
3,25% - 3,50%	75%	65%	65%	55%	55%	65%	75%
>3,50%	75%	70%	70%	60%	60%	70%	75%



in zakelijke hypotheek beperkt zijn en verder onderzoek vragen. Het meer beleggen in opkomende markten biedt meerwaarde en op basis van deze studie is besloten om vanaf eind 2018 het belang in opkomende markten op te hogen.

#### 7.5.4 Investment cases

In 2018 is begonnen met het in detail uitschrijven van wat een beleggingscategorie inhoudt en wat de toegevoegde waarde van zo'n categorie voor PMA kan zijn. Een dergelijk document wordt: 'investment case' genoemd. Er is een investment case gemaakt voor aandelenbeleggingen in grote bedrijven in ontwikkelde landen en opkomende landen. Er is onder andere beschreven wat het historische en verwachte risico- en rendementsprofiel is en wat de relatie met de uitgevoerde ALM-studie en de mogelijke bijdrage aan de spreiding in de portefeuille is, zowel kwantitatief als kwalitatief. Het streven is om in 2019 alle categorieën waarin PMA belegd is door middel van een investment case beschreven te hebben.

de Z-scores over 5 jaar wordt de performancetoets berekend. Als de uitkomst van de performancetoets, inclusief een presentatiecorrectie van 1,28%-punt, groter of gelijk is aan 0, dan is er geen grond voor vrijstelling.

De Z-score voor PMA was in 2018 positief doordat het rendement op de portefeuille hoger is dan het normportefeuille rendement. De oorzaak is dat de normportefeuille gebaseerd is op de strategische mix zoals die per 1 januari 2018 van toepassing was en niet gecorrigeerd mocht worden voor de aanpassing van het beleid halverwege 2018. De aanpassing van het beleid had een positief effect op het portefeuille rendement en de strategische benchmark. Het positieve effect komt echter niet tot uiting in de normportefeuille waardoor het rendement op de normportefeuille lager is dan het rendement op de portefeuille en de strategische benchmark. De uitkomst van de performancetoets over de periode 2014 tot en met 2018 bedraagt voor PMA +1,86%. De performancetoets is daarmee gehaald.

## 7.6 Z-score en Vrijstelling Wet BPF

In de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds is een vrijstellingsregeling opgenomen, welke aan werkgevers een aantal gronden geeft voor vrijstelling van de verplichte deelname aan het bedrijfstakpensioenfonds. Deze wet is ook van toepassing op PMA. Eén van de vrijstellingsgronden is het behaalde beleggingsresultaat in vergelijking tot de normportefeuille. Hiertoe wordt ieder jaar een score berekend, de zogenaamde Z-score. Op basis van

#### Z-SCORE TOETS

	2018	2017	2016	2015	2014
Z-score per jaar	0,75	0,29	-0,49	0,46	0,27
Jaarlijkse bijdrage aan de 5-jaars toets	0,59	0,39	0,04	0,46	0,38
Verloop 5-jaars performancetoets	1,86	1,40	2,18	2,13	1,82



# Risicobeheersing

PMA beheerst de risico's van het fonds op basis van een integraal risicomanagementmodel. Het bestuur wil graag inzicht geven in de manier waarop het fonds vorm heeft gegeven aan dit integrale risicomanagementmodel, welke verbeteringen in 2018 zijn gerealiseerd, welke speerpunten zijn gedefinieerd voor het komende jaar en op welke wijze de belangrijkste risico's worden beheerst. Bij risicomanagement wordt voornamelijk gedacht aan de harde kant van risicomanagement, de beheersmaatregelen en de administratieve organisatie. PMA onderkent echter ook een andere kant aan risicomanagement, namelijk aspecten als professionaliteit, kennis, integriteit en gedrag. In 2018 is hieraan eveneens veel aandacht besteed.

In het verslagjaar is het risicomanagement verder aangescherpt, met als doel te kunnen voorzien in meer gerichte informatie, waarmee de beheersing van de belangrijkste risico's verder wordt verstrekt.

## 8.1 De organisatie van het risicomanagement

Het bestuur van PMA hanteert een integrale risicobenadering gebaseerd op het door DNB ontwikkelde risicobeheersingsframework 'FIRM' en de toezichtsaanpak 'FOCUS!'. De effectieve werking van het integrale risicomanagement wordt gemeten aan de hand van het volwassenheidsmodel voor Integraal Risicomanagement (IRM) van DNB. PMA maakt ten behoeve van de inrichting van het risicomanagement proces gebruik van de diensten van een eigen risicomanager, aangevuld met de kennis en expertise vanuit de uitvoeringsorganisatie Appolaris.

Het bestuur gebruikt het integrale risicomodel om de kwaliteit van de besluitvorming te versterken, maar ook om zich een oordeel te vormen over de beheersing van de operationele processen en de financiële verslaggeving. De uitvoering en effectieve

werking van het integrale risicomanagement is geborgd in de governance-structuur van het fonds. Om 'in control' te zijn over haar eigen processen, maar ook over de (onder)uitbestede processen eist het bestuur van haar uitbestedingspartners dat zij het beleid van PMA aantoonbaar naleven. Verder houdt de Raad van Toezicht (RvT) middels periodieke rapportages, en het eventueel bijwonen van commissievergaderingen, toezicht op de risicobeheersing door het bestuur en beoordeelt de RvT de adequaatheid daarvan.

## 8.2 Verbeteringen in het risicomanagement

In 2018 is nadere invulling gegeven aan het versterken van het risicomanagement waarbij onder meer de volgende verbeteringen zijn doorgevoerd:

- De werking van het risico management is zichtbaar versterkt doordat risico management integraal wordt meegenomen in besluitvormingsprocessen. In 2019 zal dit proces verder worden versterkt.
- PMA heeft de risico governance versterkt door haar eigen kennis te verhogen middels workshops en opleidingen op onder meer het gebied van IT risico's. Verder heeft PMA haar uitvoeringsorganisatie verzocht het risico management te versterken. De uitvoeringsorganisatie heeft hier invulling aan gegeven door het aantrekken van een ervaren risicomanager.
- Er is een assessment uitgevoerd op het gebied van IT risico's, en additionele beheersmaatregelen zijn gedefinieerd en deels geïmplementeerd om deze risico's te mitigeren.
- Het compliance programma is verder vormgegeven. Diverse uitvragen zijn uitgevoerd en de rapportages hierover zijn behandeld in het Bestuur. In 2019 zal nog meer aandacht worden besteed aan het onderwerp Compliance.

PMA heeft er bij de uitvoeringsorganisatie Appolaris op aangedrongen om het risicomanagement op structurele wijze te versterken binnen de organisatie in het algemeen en het management team in het bijzonder. Dit heeft er onder andere toe geleid dat verschillende initiatieven zijn opgestart en dat Appolaris een risico awareness programma heeft opgezet.

Een belangrijke speerpunt van het bestuur in 2018 was om het risicomanagement te verbeteren van niveau 2 (aanwezig, maar niet geformaliseerd) naar niveau 3 (aantoonbare werking van het risicomanagement). Uit de evaluatie in het laatste kwartaal 2018 is gebleken dat het riskmanagement functioneert op niveau 3 maar dat op enkele onderdelen verdere versterking nog nodig is.

Op basis van de strategische risico assessment van 2017 heeft het bestuur besloten om meer nadruk te leggen op het verder identificeren en beheersen van de IT-risico's. Hiervoor is een stuurgroep geformeerd die het bestuur heeft geadviseerd bij het op een gestructureerde wijze invulling geven aan het IT-beleid en de wijze waarop het beleid moet worden doorgevoerd bij (onder)uitbestedingspartners. De verwachting is dat dit project door PMA in 2019 wordt afgerond en dat dan aantoonbaar is voldaan aan door PMA gestelde eisen, die mede zijn gebaseerd op de normering van DNB.

Op het gebied van het uitbestedingsrisico hebben de commissies en het bestuur gedurende 2018 verschillende workshops en meetings gehouden. Daarbij zijn verschillende uitbestedingspartners geëvalueerd, waaronder Appolaris en KAS BANK. De uitkomst is dat in de komende jaren nadrukkelijk meer aandacht besteed gaat worden aan het monitoren en beoordelen van uitbestede diensten.

Niet alle speerpunten zijn in 2018 volledig gerealiseerd. Door gewijzigde prioriteitstelling heeft het bestuur besloten om de strategische risico analyse en strategische integriteitsrisico analyse door te schuiven naar het eerste kwartaal van 2019 en zal het onderwerp compliance in 2019 meer aandacht krijgen dan in 2018.

## 8.3 Risicomanagement en integriteit

Aan de bestuursleden van PMA en aan de medewerkers van de uitvoeringsorganisatie Appolaris worden hoge eisen gesteld. Deze eisen betreffen niet alleen hun integriteit, maar ook ervaring en opleiding. Zowel het bestuur als de medewerkers van de uitvoeringsorganisatie ondertekenen jaarlijks een gedragscode. PMA wil de schijn van vermenging van zakelijke en privébelangen voorkomen. De gedragscodes bevatten richtlijnen op het gebied van ethiek alsmede gedragsregels op het gebied van belangenconflicten en geheimhouding, handel met voorkennis en oneigenlijke beïnvloeding. Dit alles draagt bij aan de integriteit van het fonds en bestendigt het vertrouwen van betrokken organisaties, belanghebbenden en derden in het fonds. De naleving van de gedragscode wordt door de externe compliance officer, Partner in Compliance (PiC), bewaakt. PiC heeft 19 februari 2019 gerapporteerd over zijn bevindingen met betrekking tot het boekjaar 2018. De bevindingen zijn opgenomen in paragraaf 9.6.

## 8.4 Aanpassing risicohouding

Mede door de aanhoudende economische onzekerheid in combinatie met blijvende lage rentestanden, heeft het bestuur besloten om in overleg met de sociale partners opnieuw te kijken naar de gewenste risicohouding van het fonds. Zoals aangegeven in paragraaf 4.1.1 is op basis van dit overleg besloten om de risicohouding van het fonds bij te stellen. Sociale partners hebben in 2017 al aangegeven de bereidheid om risico te nemen te verlagen ten opzichte van 2015 (2017: 55% / 2015: 65%) en het ambitieniveau voor het voorkomen van kortingen te verhogen (2017: 45% / 2015: 35%). Deze gewijzigde risicohouding en ambities hebben invloed op het te voeren beleid. In 2018 heeft het bestuur een nieuwe ALM-studie laten uitvoeren om de gewijzigde risicohouding te implementeren. De uitkomsten van deze ALM-studie hebben geleid tot wijzigingen in het beleggingsbeleid. Daarbij is onder andere overgestapt naar de, in het vorige hoofdstuk toegelichte, dynamische rentestafel met een minimum afdekkingsniveau van 40% en heeft een uitruil plaatsgevonden tussen zakelijke en

vastrentende waarden. De aanpassingen zijn in het derde kwartaal van 2018 geëffectueerd.

Deze aanpassingen hebben ook effect gehad op een belangrijke financiële risicomaatstaf die PMA hanteert. 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. Het VEV is als gevolg van de gewijzigde risicohouding van PMA gedaald van 125,7% eind 2017 naar 120,6% eind 2018.

## 8.5 Risicobeoordeling

Periodiek voert PMA een strategische risico analyse en strategische integriteitsrisico analyse uit. Voor de geïdentificeerde risico's heeft het bestuur in het derde kwartaal 2018 beoordeeld of de methodiek en/of de risico-inschatting aangepast moesten worden en is beoordeeld of de bestaande beheersmaatregelen voldoen. Voor het vastleggen van de risicobereidheid worden door PMA de dimensies financieel, reputatie en tevredenheid gehanteerd. Deze dimensies worden gebruikt voor de gehele reikwijdte van het (risico)spectrum. Ook is mede rekening gehouden met generatie-effecten en de randvoorwaarde dat de haalbaarheidstoets wordt gehaald.

Op basis van de evaluatie van de beheersmaatregelen is het bestuur tot de conclusie gekomen dat met name het uitbestedingsbeleid additionele beheersmaatregelen nodig heeft. De implementatie van deze additionele beheersmaatregelen is gestart in het vierde kwartaal van 2018, waarbij het bestuur erop toeziet dat deze beheersmaatregelen onderdeel gaan uitmaken van operationele processen.

De belangrijkste financiële en niet-financiële risico's inclusief de inschatting van het risico (inclusief de genomen beheersmaatregelen) en de mate waarin PMA bereid is het risico te lopen, zijn hiernaast weergegeven:

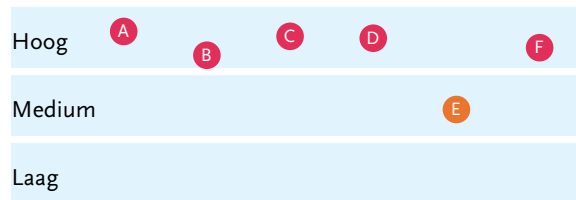
### Financiële risico's

- A Renterisico
- B Inflatierisico
- C Marktrisico

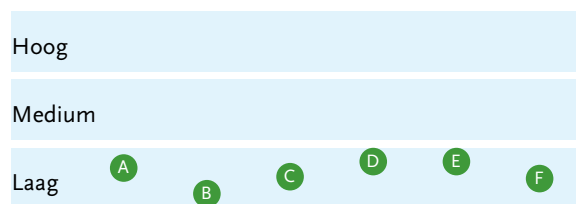
### Niet-financiële risico's

- D Uitbestedingsrisico
- E IT-risico
- F Integriteitsrisico

#### Risicoinschatting



#### Risicobereidheid



## Financiële risico's

### A Renterisico

De dekkingsgraad van PMA is gevoelig voor schommelingen in de marktrente doordat zowel de waarde van de verplichtingen als de beleggingen veranderen door wijzigingen in de marktrente. Zoals beschreven in paragraaf 7.5 heeft het bestuur in 2018 in overleg met de sociale partners besloten om het renterisico verder te verminderen, waardoor PMA minder gevoelig is geworden voor veranderingen in de rente. Dit heeft een positief effect op de dekkingsgraad bij een dalende rente, bij een stijgende rente profiteert PMA echter ook minder.

#### Beheersmaatregelen

PMA beheerst het renterisico door deze af te dekken met rentederivaten en vastrentende waarden. Daarnaast wordt het renterisico's inzichtelijk gemaakt door het simuleren van marktschokken. Per saldo is eind 2018 het renterisico (op basis van marktrente) voor 41% afgedekt.

### B Inflatierisico

Wanneer de prijzen van goederen en diensten in Nederland stijgen als gevolg van inflatie dan hebben de deelnemers aan de pensioenregeling van PMA met het toegezegde pensioen minder te besteden. Het pensioen groeit niet, maar de inflatie wel.

*Beheersmaatregelen*

De beheersing van dit risico is lastig doordat beleggingen die goed beschermen tegen Nederlandse inflatie beperkt zijn. De sociale partners onderkennen dit, daarom wordt dit risico beheerst door inflatietoelagen voorwaardelijk te maken en te koppelen aan de dekkingsgraad van PMA.

**C Marktrisico**

Als de koersen op de financiële markten sterk stijgen of dalen dan heeft dit gevolgen voor de waarde van de beleggingen. Dit kunnen enerzijds koersen van aandelen of obligaties zijn, maar kunnen anderzijds ook valutakoersen betreffen, omdat PMA ook belegt in vreemde valuta.

*Beheersmaatregelen*

Om marktrisico's te beheersen spreidt PMA de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, verschillende valuta's en in verschillende regio's. Op deze manier worden de risico's zoveel mogelijk gespreid. Grote valutarisico's (dit betreft met name de Amerikaanse dollar) worden voor 75% afgedekt. Het beleggingsbeleid wordt verder toegelicht in hoofdstuk 7.

**Niet-financiële risico's****D Uitbestedingsrisico**

PMA heeft nagenoeg al haar activiteiten uitbesteed aan Appolaris en andere uitbestedingsrelaties, waardoor zij afhankelijk is van de kwaliteit van de dienstverlening van deze partijen.

*Beheersmaatregelen*

Om het uitbestedingsrisico te beheersen heeft PMA heldere afspraken gemaakt in de vorm van contracten en dienstverleningsoverzichten. De uitvoeringsorganisatie rapporteert hierover ieder kwartaal aan het bestuur. Daarnaast hebben Appolaris en andere belangrijke uitbestedingsrelaties een ISAE 3402 type II verklaring waarvan de scope de belangrijkste activiteiten afdekt.

**E IT risico**

Dit is het risico dat IT-systemen niet meer beschikbaar zijn of dat anderen ongeoorloofd toegang hebben tot systemen en informatie. PMA maakt meer en meer gebruik van systemen om deelnemers, werkgevers en het bestuur van informatie te

voorzien. Deze systemen bevatten gevoelige informatie die waardevol kan zijn voor derden.

*Beheersmaatregelen*

Om beschikbaarheid van de systemen te garanderen zijn heldere afspraken gemaakt met (gecertificeerde) systeemleveranciers waardoor de beschikbaarheid met hoge mate van zekerheid gegarandeerd wordt. Daarnaast laat de uitvoeringsorganisatie jaarlijks de toegang tot haar systemen testen.

**F Integriteitsrisico**

PMA heeft de beschikking over privacygevoelige informatie en een groot vermogen. Dit kan betekenen dat de integriteit van PMA kan worden beïnvloed door niet-integere of onethische gedragingen.

*Beheersmaatregelen*

PMA heeft een gedragscode die jaarlijks wordt getekend door het bestuur. PMA verlangt daarnaast dat de partijen waarmee zij zaken doet tenminste een vergelijkbare gedragscode hanteren. PMA wordt hierbij ondersteund door haar uitvoeringsorganisatie Appolaris en een gespecialiseerd bureau.

## 8.6 Uitvoeringsrapportage

Alle ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing, van het fonds en van het uitvoeringsbedrijf zijn gericht op het "in control" zijn van het bestuur. Het bestuur van PMA is verantwoordelijk voor de financiële positie van het fonds en in dat kader ook voor de opzet, het bestaan en de werking van de risico-beheersing- en controle-systemen. Het fonds heeft een groot deel van haar operationele activiteiten uitbesteed. Om "in control" te blijven hecht het bestuur veel waarde aan het verkrijgen van zekerheid over het bestaan en de werking van de risico-beheersing- en controle-systemen.

De risicobeheersings- en controlesystemen zijn erop ingericht om een redelijke mate van zekerheid te bereiken ten aanzien van de identificatie en het beheersen van risico's, zowel bij het fonds, de uitvoeringsorganisatie als bij de partijen aan wie operationele activiteiten zijn uitbesteed. De systemen kunnen geen volledige zekerheid bieden

voor het daadwerkelijk behalen van de strategische, operationele en financiële doelstellingen, noch kunnen de systemen alle fouten van materieel belang, eventuele fraudegevallen en het niet voldoen aan alle relevante wet- en regelgeving volledig voorkomen. PMA heeft maatregelen getroffen die de impact van de genoemde risico's zoveel mogelijk beperken. Het bestuur merkt verder op dat de aard van de werkzaamheden van het pensioenfonds met zich meebrengt dat sommige risico's, zoals de beleggingsrisico's en de gevolgen van demografische ontwikkelingen, buiten haar invloedssfeer liggen. Het bestuur voert het risicomanagement uit via de governance-structuur met commissies waarbij de verschillende operationele activiteiten aan de diverse commissies zijn toegewezen. Onder meer aan de hand van de integrale risicorapportage bespreekt het bestuur de risicobeheersing binnen het fonds als geheel.

De accountant en certificerend actuaaris adviseren PMA naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden en specifieke onderzoeken. Voor specifieke onderzoeken maakt het bestuur ook gebruik van andere externe partijen. De uitvoeringsorganisatie beschikt over een control framework van procesbeschrijvingen en controles en rapportages om een adequate risicobeheersing te waarborgen en onderhouden. De resultaten van de beoordeling van dit control framework inclusief de door het MT van het uitvoeringsorganisatie afgegeven managementverklaringen, de ISAE 3402 type II verklaringen van uitbestedingspartners, periodieke rapportages en het risicomanagement van het fonds zelf, bieden voor het bestuur voldoende zekerheid om te spreken van een beheerste bedrijfsvoering.

# 9

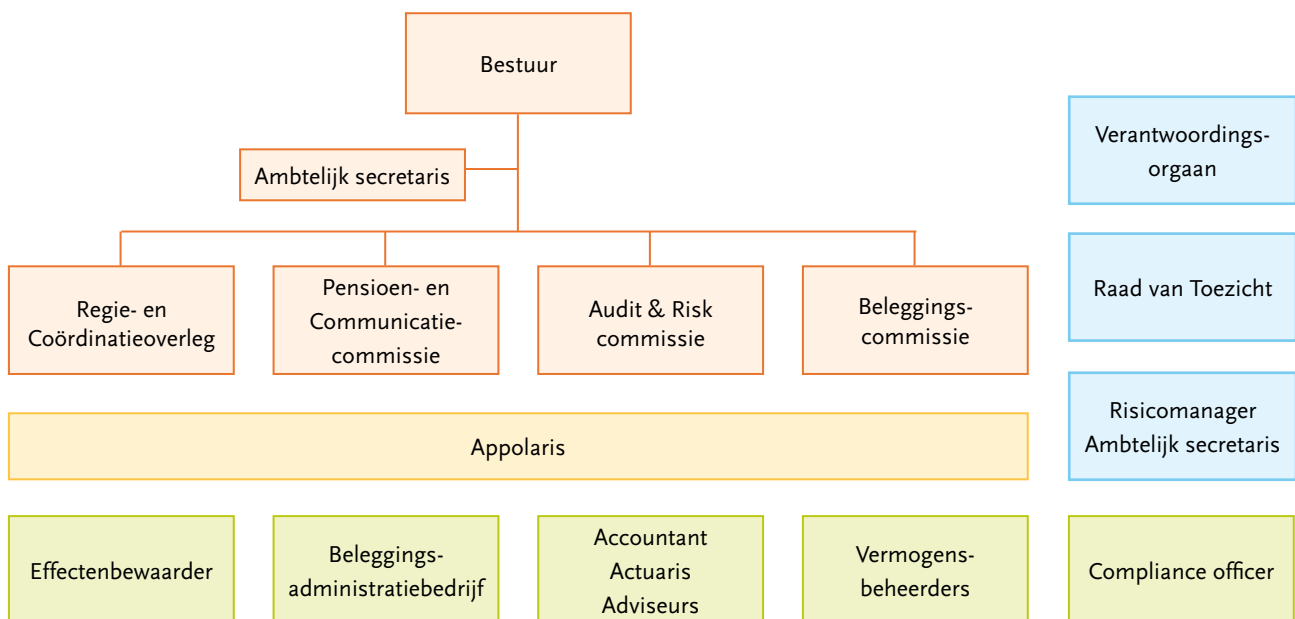
## Governance van het pensioenfonds

PMA heeft een paritair bestuursmodel. Het interne toezicht wordt uitgevoerd door een raad van toezicht (RvT). Aan het verantwoordingsorgaan (VO) wordt verantwoording afgelegd. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan een adviesrol. PMA is zodanig georganiseerd dat de uitvoering van de pensioenregelingen en het beheer van het vermogen op een adequate en gecontroleerde manier plaatsvindt. Bij de inrichting van het fonds is zo veel mogelijk aangesloten bij de normen van de Code Pensioenfonds. Waar dat niet zo is, wordt dit toegelicht in dit verslag ('pas toe of leg uit').

PMA is economisch eigenaar van Appolaris waaraan PMA diverse werkzaamheden heeft uitbesteed. Stichting Administratie Kantoor Appolaris is de juridisch eigenaar van Appolaris. Hieronder is een beschrijving opgenomen van de wijze waarop PMA formeel georganiseerd is (oranje en lichtblauw is PMA, geel is Appolaris en groen zijn externe partijen).

### 9.1 Bestuur en bestuurscommissies

Het bestuur van PMA bestaat uit ten minste acht en maximaal negen leden. In 2018 bestond het bestuur uit vier door werkgeversorganisaties voorgedragen leden, drie door de werknemersorganisaties voorgedragen leden en één gekozen bestuurslid (vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden). Het bestuur is belast met het besturen van PMA en is eindverantwoordelijk voor al hetgeen door of namens PMA wordt gedaan of nagelaten. Bestuursleden besteden één dag per week aan PMA. Het bestuur heeft diverse commissies ingesteld die onder meer tot taak hebben besluiten die het bestuur moet nemen, voor te bereiden. Deze commissies rapporteren aan het bestuur. PMA heeft daarnaast een eigen risicomanager en een ambtelijk secretaris die het bestuur ondersteunen bij zijn werkzaamheden. Voor bijzondere onderwerpen stelt



het bestuur ad hoc commissies (stuur- of werkgroepen) samen. In 2018 waren dat commissies ten behoeve van de implementatie van de AVG, het IT-beleid en de IORP II wet- en regelgeving. Gedurende 2018 was de bestuurszetel voor een CNV-vertegenwoordiger vacant.

Het Regie- en Coördinatieoverleg (RCO), bestaande uit de voorzitter, secretaris en penningmeester van het fonds, houdt zich bezig met de procedurele voorbereiding van (de agenda van) de bestuursvergaderingen en het opvolgen van besluitvorming van het bestuur. Daarnaast is het RCO het eerste aanspreekpunt voor de raad van toezicht, het verantwoordingsorgaan, cao-partijen, uitvoeringsorganisatie Appolaris en andere bij PMA betrokken partijen. Het RCO heeft geen (gemandateerde) beslissingsbevoegdheid wat betreft beleidszaken. De leden (voorzitter, secretaris en penningmeester) besteden 2 dagen per week aan hun werk voor PMA.

De Beleggingscommissie (BC), bestaande uit bestuursleden en externe deskundige(n), adviseert het bestuur over 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. Omdat er maar één bestuurslid in de BC aanwezig was, is in 2018 het mandaat inzake de beleggingsbesluiten bij het bestuur belegd. Belangrijkste onderwerpen in 2018 voor de BC waren de (uitwerking van de) ALM-studie, de vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille en het begin maken van de beschrijving van de beleggingen d.m.v. investment cases.

De Audit- en Riskcommissie (ARC), bestaande uit bestuursleden en de riskmanager van PMA, heeft als primaire aandachtsgebied de verslaglegging en het risicomanagement. Daarnaast monitort de ARC de naleving van het integriteitsbeleid. In 2018 heeft de ARC zich veel bezig gehouden met de aantoonbare werking van risicomanagement en IORP II

De Pensioen- en Communicatiecommissie (PC) bestaat uit bestuursleden en houdt zich onder meer bezig met het pensioenreglement, de toekenning van pensioenrechten, de premievaststelling en de communicatie. In 2018 waren met name de hand-

having van de verplichtstelling en het opstellen van een communicatiebeleidsplan 2019-2021 belangrijke onderwerpen.

## 9.2 Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) bestaat uit vijf werknemersleden, twee werkgeversleden (benoemd door cao-partijen) en één gekozen vertegenwoordiger van 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. In 2018 is door het bestuur 7 keer advies gevraagd aan het verantwoordingsorgaan, onder meer over het beloningsbeleid.

## 9.3 Raad van toezicht

De raad van toezicht (RvT) bestaat uit drie onafhankelijke leden en 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 heeft in 2018 regelmatig vergaderd, onderling maar ook met het bestuur en het verantwoordingsorgaan en is in 2018 3 keer om goedkeuring gevraagd, onder meer over functieprofielen voor bestuurders en het beloningsbeleid.

## 9.4 Uitvoeringsorganisatie

PMA heeft diverse werkzaamheden aan zijn dochterbedrijf Appolaris uitbesteed, waaronder de pensioenadministratie, een deel van het risicomanagement en ondersteunende activiteiten op het gebied van het beleggingsbeleid. De eisen waaraan de dienstverlening door Appolaris met betrekking tot deze werkzaamheden moet voldoen, zijn nader omschreven en overeengekomen in het bij de Uitbestedingsovereenkomst (UBO) horende Dienstverleningsoverzicht (DVO).

Ook in 2018 is PMA regelmatig op de hoogte gesteld van de wijze waarop Appolaris uitvoering geeft aan de werkzaamheden die in het kader van het Dienstverleningsoverzicht aan haar uitbesteed zijn. Hierbij



werd gebruik gemaakt van reguliere rapportages (zoals de jaarlijkse ISAE 3402-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.

## 9.5 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.

In 2018 is een nieuwe Code Pensioenfondsen in werking getreden, welke uiteraard zoveel mogelijk door PMA wordt nageleefd. PMA heeft voor 2018 een overzicht gemaakt van de normen en er is getoetst of de normen in de organisatie zijn ingevoerd en worden 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 2018 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 aan een deugdelijke invoering en naleving van de normen zoals omschreven in de Code Pensioenfondsen

PMA kent een klachten- en geschillenregeling. In 2018 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 2018 gerapporteerd. Het bestuur is tevreden met de wijze van afhandeling.

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

Aan het diversiteitsbeginsel zoals dat is neergelegd in de Code Pensioenfondsen wordt door PMA niet voldaan. Hoewel PMA een diversiteitbeleid heeft waarin uitgegaan wordt van de normen die de Code aan dit beleid stelt en aan de voordragende organisaties expliciet gevraagd wordt rekening te houden met het door PMA geformuleerde diversiteitbeleid is het niet mogelijk gebleken volledig aan het beleid te voldoen.

Getracht wordt jongeren voor het bekleden van een functie binnen het fonds te interesseren, maar in 2018 waren alle leden van het bestuur, het verantwoordingsorgaan en de RvT ouder dan veertig. Binnen het bestuur zijn vrouwen in de minderheid maar in de RvT en het VO zijn de vrouwen in de meerderheid.

## 9.6 Certificering, Controle en Compliance

De certificerend actuaire van het fonds controleert jaarlijks onder meer of de technische voorzieningen, conform de grondslagen van het fonds, toereikend zijn vastgesteld. Het fonds heeft Willis Towers Watson als certificerend actuaire benoemd. De verklaring van de actuaire is opgenomen op bladzijde 81 van dit verslag.

De accountant controleert jaarlijks de onder verantwoordelijkheid van het bestuur opgestelde jaarrekening. Deze controle wordt zodanig uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Het fonds heeft PricewaterhouseCoopers als externe accountant benoemd. De verklaring van de accountant is opgenomen op bladzijde 83 van dit verslag.

De externe compliance officer is belast met het toezicht op de naleving van de gedragscode waarover elk jaar gerapporteerd wordt. Partner in Compliance is door het fonds aangewezen als externe compliance officer. De compliance officer heeft op 19 februari 2019 aan het bestuur zijn bevindingen gerapporteerd. De externe compliance officer heeft de 22 verbonden personen van PMA in 2018 allen digitaal aangeschreven en heeft van alle 22 verbonden personen de Verklaring inzake naleving van de

gedragscode ontvangen. Hiermee hebben alle verbonden personen verklaard dat zij de Gedragscode hebben nageleefd in 2018. De externe compliance officer heeft van de 11 Insiders de Verklaring inzake ontvangst en naleving van de insiderregeling ontvangen. Hiermee hebben alle insiders verklaard dat zij de insiderregeling hebben ontvangen en hebben nageleefd in 2018.

In 2018 is geen sprake geweest van bekende nevenfuncties die strijdigheid opleveren met de gedragscode van PMA. De externe compliance officer heeft op grond van de aangeleverde informatie en de toetsing van de naleving van de gedragscode over het jaar 2018 geen vermoeden van een overtreding van de gedragscode door verbonden personen en/of Insiders die onder haar toetsing vallen.

## 9.7 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 op basis van de in het competentieoverzicht van het bestuur als geheel op dat moment geldende beschrijving en eisen.

Eind 2018 heeft het bestuur haar functioneren geëvalueerd onder leiding van een externe deskundige.

## 9.8 Beloningsbeleid

In 2018 heeft het bestuur het beloningsbeleid herzien. Het beloningsbeleid is zodanig vormgegeven dat een vergoeding voor het bestuurswerk gezien wordt in het licht van het doel en de maatschappelijke positie van PMA. Uitgangspunt van het bestuur ten aanzien van het beloningsbeleid, is dat PMA belang heeft bij kwalitatief goede bestuurders en toezichthouders. PMA wenst marktconform te belonen zodat kwalitatief goede bestuurders en toezichthouders kunnen worden aangetrokken. PMA kent voor leden van organen van het fonds uitsluitend vaste vergoedingen en kent geen

variabele beloningen. Het beloningsbeleid voor bestuursleden en leden van RvT is gebaseerd op de tijd die een lid geacht wordt aan het fonds te besteden. De jaarvergoeding is nu € 25.000 per dag (per week). De RCO leden ontvangen een vergoeding op basis van twee dagen per week. De voorzitters van de commissies en het fonds ontvangen een extra vergoeding van € 2.500. De jaarlijkse vergoeding voor de RvT leden bedraagt € 12.500, waarbij de voorzitter een extra toeslag van € 2.500 ontvangt. Bij het VO wordt op eigen verzoek het “SER-systeem” van vacatievergoedingen op basis van het bijwonen van vergaderingen gevolgd.

Den Haag, 4 juni 2019

*Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken,*

*Remco Velasquez (voorzitter)*

*Jan Paul Veenhuizen (secretaris)*

*Joris van Basten Batenburg*

*Marjolein Menheere*

*Iris Blankers*

*Huub Overgaag (penningmeester)*

*Ton Teitsma RA*

## 10

# Verklaring van het Verantwoordingsorgaan

## Oordeel Verantwoordingsorgaan Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) over het door het Bestuur in 2018 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 actuaire en de controlerend accountant inzake de jaarstukken. In mei 2019 hebben het Bestuur en de RvT verantwoording afgelegd aan het VO over het in 2018 gevoerde beleid en uitvoering van werkzaamheden.

Het VO heeft zich het afgelopen jaar, naast de wettelijke taken en verantwoordelijkheden, gefocust op de drie vastgestelde speerpunten: de toekomst van het fonds (incl. de relatie tussen PMA en Appolaris), het risico-beleid en -management en het communicatiebeleid.

Het VO constateert met tevredenheid dat het Bestuur de door het VO gedane suggestie van het verder vergroten van het inzicht dat het jaarverslag biedt heeft doorgezet: het verslag is beduidend bondiger, en daarnaast zijn voor het eerst visualisaties opgenomen voor de kengetallen, en het vergelijk tussen realisatie en doelstellingen. Helaas blijft de financiële positie van het fonds onvoldoende om indexatie (voor nu en naar verwachting de komende jaren) mogelijk te maken, en blijft het fonds in herstel. Het kortingsrisico groeit, en is zeer reëel (vanaf op zijn vroegst 2021). Ook zijn de uitvoeringskosten per deelnemer verder gestegen.

In 2018 is zeven keer advies uitgebracht aan het Bestuur, inzake de volgende onderwerpen:

vergoedingenbeleid, communicatiebeleid en -plan, pensioenpremie 2019, waardeoverdracht kleine pensioenen, het reglement VO en (her)benoeming RvT-lid. Alleen met betrekking tot het vergoedingenbeleid heeft het VO negatief geadviseerd (dit in verband met de aanhoudend zorgelijke financiële positie van het fonds, als met het feit dat ook in 2017 de bestuursvergoedingen al waren opgetrokken). Helaas heeft het Bestuur de voorgestelde verhogingen desondanks doorgevoerd. Mede in verband met het in dit dossier gevolgde proces heeft dit ook negatieve consequenties gehad voor de samenwerking tussen het Bestuur en RvT met het VO. In het najaar van 2018 is er constructief overleg geweest tussen Bestuur, RvT en VO om deze situatie te normaliseren, waarbij concrete en heldere afspraken zijn gemaakt langs welke lijnen de samenwerking en communicatie tussen de diverse organen in de toekomst moet lopen.

In lijn met de gedefinieerde speerpunten is uitgebreid aandacht besteed aan de fondscommunicatie. Het VO heeft positief geadviseerd over het eerste Communicatie Beleidsplan, en vervolgens ook over het Communicatieplan 2019. Het VO is actief betrokken bij de concrete invulling van dit plan richting deelnemers en andere betrokkenen.

Daarnaast is het VO actief betrokken geweest bij het opnieuw vaststellen van de risico-houding van het fonds, dat inmiddels ook door de sociale partners is geaccordeerd. Dit heeft mede geleid tot aanpassingen in de rente-afdekking, en het beleggingsbeleid.

Om de financiële positie van het fonds te versterken, heeft het VO positief geadviseerd over een voorgestelde stijging van de pensioenpremie met ingang van 2019. Helaas is dit, mede op inspraak van sociale partners, uitgesteld tot 2020.

Het VO spreekt haar waardering uit voor de door het Bestuur in 2018 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 actuaire en de controlerend accountant voor hun respectievelijke toelichtingen op de jaarstukken.

Het VO blijft zich in 2019 actief opstellen, waarbij de financiële ontwikkeling van het fonds, de fondscommunicatie en de toekomst van PMA (inclusief de relatie tussen het fonds en Appolaris als uitvoeringsorganisatie) een belangrijke leidraad zullen blijven.

Den Haag, 4 juni 2019

*Bart Bakkers*  
*Jacqueline Beemsterboer*  
*Hans Brand, voorzitter*  
*Els van der Graaf*  
*Bea van der Linden*  
*Kees Piket*  
*Sonja Terlouw*  
*Wil de Vries*

### Reactie PMA bestuur op de verklaring van Verantwoordingsorgaan PMA

Het bestuur bedankt het Verantwoordingsorgaan voor haar reactie.

Met betrekking tot het aangepaste vergoedingsbeleid merkt het bestuur op dat de bestuurskosten vanaf 2016 niet gestegen zijn als gevolg van aanpassing van dit beleid. Oorzaken van de kostenstijging zijn het vervullen van bestuursvacatures, inzet van externe expertise in de beleggingscommissie, onjuiste toepassing in het verleden van de SER-vacatiegeldregeling alsmede btw-heffing. Daarnaast heeft de Raad van Toezicht ingestemd met aanpassing van het vergoedingsbeleid. Het bestuur waardeert het dat de verhouding met het VO in de loop van het jaar weer een constructief niveau heeft bereikt.

Den Haag, 4 juni 2019

*Namens het bestuur van PMA*  
*Remco Velasquez, 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 leden van de raad van toezicht zijn in 2018 de heer Jos Berkemeijer en mevrouw Edith Snoeij (voorzitter). Mevrouw Inge Nijhuis is per 1 maart 2018 als lid aan de raad van toezicht toegevoegd. Met deze benoeming is de raad van toezicht weer compleet.

## Werkwijze raad van toezicht

Uitgangspunt voor de werkwijze van de raad is zijn reglement.

De raad van toezicht heeft gedurende 2018 8 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 naar tevredenheid van de raad relevante gesprekken gevoerd met de extern accountant en de certificerende actuaaris.

## Bevoegdheden raad van toezicht

De raad heeft in 2018 zijn bevoegdheden gebruikt voor goedkeuring van:

- Het besluit van het bestuur om het jaarverslag en de jaarrekening 2017 vast te stellen.
- De profielen voor nieuwe bestuursleden.
- Het voornemen van het bestuur om bestuursleden Huub Overgaag en Marjolein Menheere te benoemen.
- Het besluit van het bestuur tot aanpassing van het vergoedingsreglement per 1 januari 2018 voor alle organen.

## Zelfevaluatie raad van toezicht

De raad van toezicht heeft in 2018 een zelfevaluatie gehouden onder externe begeleiding van Mens & Kennis. Dit was een zelfevaluatie inclusief een 360 graden feedback door de leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan. De zelfevaluatie is door alle organen als zeer positief ervaren. De zelfevaluatie is begin 2018 met Mens & Kennis als procesbegeleider nabesproken in een sessie met alle organen van PMA. Dit werd als een zeer positieve en constructieve dag ervaren. De aanbevelingen uit deze zelfevaluatie krijgen een plaats in het werkplan van de raad voor 2019.

## Invulling toezichtstaak 2018

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 certificerende accountant en actuaaris gevoerde overleg, geeft de raad van toezicht onderstaand zijn bevindingen weer.

### Relatie met het bestuur

De raad van toezicht kijkt in 2018 met tevredenheid terug op zijn relatie met het bestuur. De raad van toezicht en een delegatie van het bestuur hebben 6 keer overleg gevoerd waarvan 1 keer met het voltallige bestuur. Ook is in 2018 gestart met een voorzittersoverleg. Dit reguliere voorzittersoverleg vindt plaats na iedere bestuursvergadering, zodat de voorzitters van zowel de raad als het verantwoordingsorgaan direct van de voorzitter van het bestuur terugkoppeling krijgen vanuit de bestuursvergadering. De voorzitter van de raad van toezicht heeft deze overleggen steeds kort teruggekoppeld aan de overige leden van de raad. De raad van toezicht ervaart hierdoor beter en sneller op de hoogte te zijn van de ontwikkelingen van de verschillende dossiers op de bestuurstafel. Ook is er meer en vaker overleg met een delegatie van het bestuur tijdens/na vergaderingen van de raad van toezicht. Hierdoor kan de raad de tijdens zijn vergadering opkomende vragen direct stellen en kunnen deze snel worden beantwoord of anderszins opgepakt.

De raad ziet ook dat het bestuur op het dossier van de uitvoeringsorganisatie Appolaris B.V. in 2018 concrete stappen heeft gezet ten aanzien van een verdere verzakelijking. Zo heeft het bestuur besloten een nieuwe ad interim directeur aan te stellen. Daarnaast is door het bestuur een eerste aanzet gegeven om in de zittende bezetting bij Appolaris een gedragsverandering tot stand te brengen. De raad ziet wel dat het belangrijk is om in 2019 de relatie met Appolaris volledig op orde te krijgen, en merkt hierbij op dat veranderingsprocessen niet te lang mogen duren omdat dit kan leiden tot onnodige onzekerheid bij het personeel. De raad heeft er vertrouwen in dat het bestuur in 2019 de ingeslagen weg ten aanzien van het op arm's length en in overeenstemming met de uitbestedingseisen aansturen van Appolaris voortzet en steunt het bestuur hierin waar nodig.

### Financiële positie van het fonds

Door de gedaalde rente en tegenvallende rendementen aan het eind van het jaar is de lange termijn-doelstelling van het fonds steeds meer onder druk komt te staan. De raad van toezicht stelt vast dat in 2018 de dekkingsgraad regelmatig schommelt rond de 104% en in het laatste half jaar verder is verslechterd. Het risico op onvoorwaardelijke korten

is dan ook steeds groter geworden. De raad betreurt dit vanzelfsprekend. Onvoorwaardelijke kortingen zullen het vertrouwen van de deelnemer in zijn/haar eigen pensioenregeling ook niet ten goede komen. De raad deelt de mening van het bestuur dat korting de ultieme consequentie is, zonder dat er op basis van de huidige wet- en regelgeving voor het bestuur nog mogelijkheden lijken om een dergelijke korting te voorkomen.

### ISAE 3402 Appolaris

De raad van toezicht is verheugd te zien dat de doelstelling om volgens planning de ISAE 3402 verklaring van Appolaris m.b.t. het jaarwerk 2018 volledig en tijdig rond te krijgen, is geslaagd. De raad ziet dat zowel het bestuur als Appolaris hier in 2018 flink aan gewerkt heeft en is tevreden met dit resultaat.

### IORP II

De raad van toezicht heeft geconstateerd dat het fonds tijdig aan al haar verplichtingen ten aanzien van de eisen vanuit IORP II heeft voldaan. Zo zijn sleutelfunctiehouders gezocht en heeft er een wijziging in de commissies plaatsgevonden. De raad merkt wel op het niet eens te zijn met de beslissing van het bestuur om de invulling van de sleutelfunctiehouder interne audit te beleggen bij de voorzitter van het bestuur. Dit heeft niet de voorkeur van de raad.

### DNB Beleggingsonderzoek

De raad is tevreden met de conclusie dat de acties die het bestuur heeft genomen naar aanleiding van het beleggingsonderzoek, dat DNB in 2014 bij PMA heeft uitgevoerd, inmiddels positief en tot tevredenheid van DNB en de raad zijn afgerond.

### Compliance

De raad constateert dat de awareness in het bestuur over het onderwerp compliance nog verder verscherpt moet worden. De raad adviseert het bestuur om in 2019 een verdere verscherping van de compliance door te voeren en zal hier ook op toezien.

### Bestuurlijke aandachtspunten

De Raad volgt met speciale aandacht de bestuurlijke aandachtspunten, het proces dat hierin wordt gevolgd en de afwegingen die worden gemaakt. In het bijzonder heeft de Raad meegekeken met het

proces rond de ALM-studie, het beperken van het neerwaarts risico en de afwegingen die het bestuur hierin heeft gemaakt. In de Beleggingsadviescommissie (BAC) is de scheiding tussen beleid en uitvoering en de evaluatie daarvan scherper neergezet. Ook zijn er stappen gezet om de portefeuille te vereenvoudigen en de totale beleggingskosten te verlagen. De raad vindt dit positieve ontwikkelingen.

#### Relatie met de toezichthouders

De raad van toezicht heeft in 2018 geen onderhoud gehad met (een van de) externe toezichthouder(s). Zich baserend op de terugkoppeling vanuit het bestuur op de relatie met De Nederlandsche Bank (DNB) constateert de raad dat de relatie met DNB constructief, zakelijk en adequaat is.

#### Relatie met het verantwoordingsorgaan

De relatie met het verantwoordingsorgaan is in 2018 onder druk komen te staan als gevolg van een verschil van mening over de beloningsstructuur van het fonds. Als gevolg hiervan zijn onder begeleiding van een externe partij gesprekken gevoerd met vertegenwoordigers van de drie organen, zijnde het bestuur, het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. In deze sessies hebben partijen hun zakelijke verschillen van inzicht en problemen besproken en opgelost. De tijdens de bespreking van de zelfevaluatie van de raad gemaakte afspraken zijn hernieuwd. De raad heeft er vertrouwen in dat hiermee de basis is gelegd voor een prettige en constructieve samenwerking.

#### Commissies

Om zich een compleet beeld te kunnen vormen van het functioneren van het pensioenfonds woont de raad als toehoorder verschillende commissievergaderingen bij. In 2018 is een vergadering van de Beleggingsadviescommissie (BC), van de Audit- & risk commissie (ARC) en van de Pensioen- en communicatiecommissie (PCC) bezocht.

#### 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 2019

De raad van toezicht kijkt met belangstelling uit naar de ontwikkelingen van het fonds in 2019. Het zal een spannend jaar worden. Niet alleen of er sprake zal zijn van een pensioenkorting maar ook of het herstel zich ontwikkelt conform het herstelplan, maar ook of de doelstellingen die m.b.t. Appolaris geformuleerd zijn, ook worden bereikt en of de open en constructieve relatie die met DNB is opgebouwd in het afgelopen jaar, kan worden gehandhaafd. De raad constateert en vertrouwt er op dat het bestuur op een goede en adequate wijze deze uitdagingen aangaat. De raad adviseert het bestuur om deze punten in 2019 prioriteit te geven.

Gelet op de te verwachten ontwikkelingen in het pensioenlandschap adviseert de raad van toezicht het bestuur na te denken over een lange termijn strategie en het business plan dat daarbij hoort alsook over de relatie met de uitvoeringsorganisatie.

De raad betreurt het vertrek uit het bestuur van de heer Toon van der Wijst. De heer Van der Wijst is tot 1 januari 2019 voorzitter geweest van het bestuur. Uit de wijze waarop dit vertrek heeft plaats gevonden constateert de raad dat de relatie tussen het bestuur en sociale partners niet optimaal is. Immers sociale partners hebben eenzijdig besloten de heer Van der Wijst niet voor een nieuwe termijn voor te dragen. De raad betreurt dit besluit van sociale partners en meent dat het bestuur gebaat was met de continuïteit van het bestuurslidmaatschap van de heer Van der Wijst.

De raad bedankt de heer Van der Wijst voor zijn voorzitterschap van het bestuur en alles wat hij in deze jaren bereikt heeft. De raad heeft alle vertrouwen in de nieuwe voorzitter, de heer Remco Velasquez, en wenst hem veel succes.

#### Conclusie met betrekking tot jaarverslag en jaarrekening 2018

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 blijkt 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.

Den Haag, 4 juni 2019

*Jos Berkemeijer*  
*Inge Nijhuis*  
*Edith Snoeij, voorzitter*

### Reactie van het bestuur van PMA op het verslag van bevindingen van de raad van toezicht.

Het bestuur bedankt de raad van toezicht voor haar verslag van bevindingen en voor de prettige samenwerking in 2018 en hoopt dat deze op dezelfde wijze wordt voortgezet in 2019.

Den Haag, 4 juni 2019

*Namens het bestuur van PMA*  
*Remco Velasquez, voorzitter*



PMA JAARREKENING ■ 2018

## 1.1 Balans per 31 december

BEDRAGEN x € 1.000, na bestemming resultaat

	*)	2018	2017
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>	(1)		
Vastgoed		296.021	262.212
Aandelen		805.814	1.158.210
Private Equity		37.898	41.886
Vastrentende waarden		1.797.798	1.387.238
Derivaten		18.205	11.133
Deposito's en Liquiditeiten		28.618	66.166
<b>Totaal Beleggingen</b>		<b>2.984.354</b>	<b>2.926.845</b>
Deelnemingen	(2)	2.126	1.933
Vorderingen en overige activa	(3)	8.683	37.613
Liquide middelen	(4)	1.007	2.119
<b>Totaal Activa</b>		<b>2.996.170</b>	<b>2.968.510</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b>	(5)		
I Stichtingskapitaal		0	0
II Overige reserves		-48.481	96.700
<b>Totaal Stichtingskapitaal en reserves</b>		<b>-48.481</b>	<b>96.700</b>
Technische voorzieningen	(6)	2.989.290	2.827.269
Overige schulden en overlopende passiva	(7)	21.836	2.763
Beleggingen Derivaten	(1)	33.525	41.778
<b>Totaal Passiva</b>		<b>2.996.170</b>	<b>2.968.510</b>

\*) De nummering verwijst naar de toelichting

## 1.2 Staat van baten en lasten

BEDRAGEN x € 1.000

		2018	2017
<b>BATEN</b>			
Premieontvangsten	(8)	91.349	92.413
Beleggingsopbrengsten	(9)	-24.288	169.641
Overige baten	(10)	493	0
<b>Totaal baten</b>		<b>67.554</b>	<b>262.054</b>
<b>LASTEN</b>			
Pensioenuitkeringen	(11)	39.536	37.444
Pensioenuitvoeringskosten	(12)	3.398	3.159
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (VPV)</b>	(6)		
– Pensioenopbouw		99.152	101.162
– Rentetoevoeging		-7.375	-6.129
– Sterfte en arbeidsongeschiktheid		1.039	6.652
– Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-39.810	-37.446
– Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-796	-736
– Wijziging marktrente		158.378	-40.669
– Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-8.057	-18
– Overige mutatie voorziening		-437	-257
– Wijziging actuariële methoden		-39.696	3.034
<b>Totaal Mutatie VPV</b>		<b>162.398</b>	<b>25.593</b>
Voorziening uitlooprisico AO		-377	3.160
<b>Totaal Mutatie Technische Voorzieningen</b>		<b>162.021</b>	<b>28.753</b>
Premies risico herverzekering		0	56
<b>Overdracht van rechten</b>			
– Inkomende waarde-overdrachten		-3.838	-4
– Uitgaande waarde-overdrachten		11.616	27
<b>Totaal overdrachten van rechten</b>		<b>7.778</b>	<b>23</b>
<b>Totaal lasten</b>		<b>212.733</b>	<b>69.435</b>
<b>Totaal baten en lasten</b>		<b>-145.179</b>	<b>192.619</b>

### Bestemming van het saldo van baten en lasten

<b>RESULTAATBESTEMMING</b>			
Wettelijke en statutaire reserves		0	0
Overige reserves		-145.179	192.619
<b>Totaal baten en lasten</b>		<b>-145.179</b>	<b>192.619</b>

## 1.3 Kasstroomoverzicht

BEDRAGEN x € 1.000

	2018	2017
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
– Ontvangen premies	93.027	91.199
– Ontvangen in verband met overdracht van rechten	3.842	4
– Betaalde pensioenuitkeringen	-39.421	-37.320
– Betaald in verband met overdracht rechten	-11.616	-27
– Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.874	-2.620
– Betaalde premies herverzekering	0	-56
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>42.958</b>	<b>51.180</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
– Verkopen en aflossingen van beleggingen	2.960.241	839.380
– Ontvangen beleggingsopbrengsten	50.419	45.005
– Betaalde beleggingsuitvoeringskosten	-2.993	-2.701
– Aankoop beleggingen	-3.051.737	-932.762
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-44.070</b>	<b>-51.078</b>
<b>Totale kasstroom</b>	<b>-1.112</b>	<b>102</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>		
Saldo liquide middelen per 1 januari	2.119	2.017
Saldo liquide middelen per 31 december	1.007	2.119
<b>Saldo mutatie</b>	<b>-1.112</b>	<b>102</b>

## 1.4 Grondslagen van de jaarrekening

### Algemene grondslagen

#### Beleggingen voor risico pensioenfondsen

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 pensioenfondsen.

PMA heeft geen rechtstreekse beleggingen in premie bijdragende ondernemingen. PMA belegt groten-deels 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 verslaggeving 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 de overgang naar een Prognosetafel AG2018 en aanpassing van de Sprekels & Verschuren ervaringssterftetafel is de voorziening voor pensioenverplichtingen met € 43.769 duizend respectievelijk € 393 duizend gedaald.

Als gevolg van een aanpassing van de opslag voor uitvoeringskosten in de voorziening is in boekjaar 2018 de VPV verhoogd met € 4.466 duizend. De opslag was 2,11% van de VPV en is nu 2,0% van de VPV plus een vaste reservering van € 7,5 miljoen. De totale impact als gevolg van schattingswijzigingen van de VPV bedraagt daarmee € 39.696 duizend en komt ten gunste van het resultaat in 2018.

#### Presentatie wijzigingen

Ontvangen gelden voor onderpand worden niet meer gesaldeerd met de liquide middelen maar worden opgenomen als schuldpositie. De reden hiervoor is dat de liquide middelen ter vrije beschikking staan van PMA en de schuldpositie alleen terugbetaald moet worden in de mate van een eventuele waardedaling van de onderliggende derivaten.

Het valutaresultaat op de vreemde valuta bankrekening die wordt gebruikt voor de doorrol van de valuta-afdekking wordt niet meer weergegeven als valutaresultaat op liquide middelen maar als resultaat op derivaten. De reden hiervoor is dat de stand op de betreffende rekening per saldo gelijk blijft en de koersresultaten moeten worden toege-rekend aan de activiteit die hierop plaatsvindt; de afdekking van de vreemde valuta middels derivaten. In beide gevallen zijn de vergelijkende cijfers over 2017 aangepast met € 778 duizend respectievelijk € 1.758 duizend.

In de risico paragraaf werd in 2017 een uitsplitsing gegeven van de posten zoals ze op de balans waren opgenomen (op basis van de fondsen en mandaten waarin belegd wordt). Met ingang van 2018 wordt de presentatie gedaan op basis van de doorkijk in de fondsen en mandaten met een aansluiting naar de post in de balans. De verbetering het inzicht in de gelopen risico's. De vergelijkende cijfers voor 2017 zijn aangepast.

#### Consolidatie

Stichting Administratiekantoor Appolaris (StAK Appolaris) is juridisch eigenaar van Appolaris BV. De aandelen Appolaris BV zijn gecertificeerd. PMA is eigenaar van de certificaten van deze aandelen en derhalve economisch eigenaar van Appolaris BV. 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 waarderinggrondslagen, in de balans zijn opgenomen.

IN €

Valutakoersen (ultimo)	2018	2017
Amerikaanse dollar (USD)	0,87	0,83
Britse pond (GBP)	1,11	1,13
Japanse Yen (JPY)	0,01	0,01

### 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 termijnstructuur 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 vervolgwaaardering 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 (VPV) is berekend als de actuariële 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 pensioen-aanspraken. 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 2018 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

	Overlevingstafel	Startkolom	Leeftijdsterugstelling
Mannen	AG Prognosetafel 2018	2019	Sprenkels & Verschuren ervaringssterftemodel 2018 – Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2018	2019	Sprenkels & Verschuren ervaringssterftemodel 2018 – Individueel
Wezen	Geen sterftekansen	n.v.t.	n.v.t.

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.

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. 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 vaststelling van de VPV van het meeverzekerde partnerpensioen wordt tot de pensioengerechtigde leeftijd het zogenaamde 'onbepaalde partnersysteem' toegepast. Dit houdt in dat voor iedere verzekerde, ongeacht de burgerlijke staat of eventuele samenleving in de zin van het pensioenreglement, een partnerpensioen wordt meeverzekerd. De reservering is gebaseerd op partnerfrequenties op basis van CBS cijfers 2013. Op de pensioenleeftijd van 67 jaar wordt uitgegaan van een partnerfrequentie van 100% en na de pensioenleeftijd wordt het bepaalde partnersysteem gehanteerd.

### 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. 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 2,0% plus € 7,5 miljoen ter dekking van toekomstige uitkeringskosten (excassokosten) (2017: 2,11%).

### 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.

### Overige schulden en overlopende passiva

Eerste waardering tegen reële waarde en vervolwaardering 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, kortingen op- 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 valuta koersverschillen, 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 waarop zij betrekking 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

### 1.5.1 Activa

BEDRAGEN X € 1.000

<b>1 Beleggingen – Verloopstaat 2018</b>	<b>31 12 17</b>	<b>Bij</b>	<b>Af</b>	<b>Waarde- mutatie</b>	<b>31 12 18</b>
Vastrentende waarden	1.387.238	2.278.697	-1.871.035	2.898	1.797.798
Aandelen	1.158.210	402.350	-698.898	-55.848	805.814
Vastgoed	262.212	422.052	-377.175	-11.068	296.021
Private Equity	41.886	3.228	-160	-7.056	37.898
Derivaten	-30.645	781	14.870	-326	-15.320
Deposito's en liquiditeiten	66.166	0	-37.792	244	28.618
<b>Totaal</b>	<b>2.885.067</b>	<b>3.107.108</b>	<b>-2.970.190</b>	<b>-71.156</b>	<b>2.950.829</b>
Derivaten gepresenteerd als schuld	41.778				33.525
<b>Totaal activa beleggingen</b>	<b>2.926.845</b>				<b>2.984.354</b>

BEDRAGEN X € 1.000

<b>1 Beleggingen – Verloopstaat 2017</b>	<b>31 12 16</b>	<b>Bij</b>	<b>Af</b>	<b>Waarde- mutatie</b>	<b>31 12 17</b>
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	0	-2.896	41.886
Derivaten	-46.240	5	-14.427	30.017	-30.645
Deposito's en liquiditeiten	18.025	49.338	-1.758	561	66.166
<b>Totaal</b>	<b>2.690.113</b>	<b>931.787</b>	<b>-869.102</b>	<b>132.269</b>	<b>2.885.067</b>
Derivaten gepresenteerd als schuld	46.258				41.778
<b>Totaal activa beleggingen</b>	<b>2.736.371</b>				<b>2.926.845</b>

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, met name doordat de renteswaps in 2018 met € 22,8 miljoen in waarde

zijn gestegen als gevolg van de gedaalde rente in de tweede helft van 2018.

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 categorie 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 2018	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4
Vastrentende waarden	92%	0%	0%	8%
Aandelen	100%	0%	0%	0%
Vastgoed	80%	20%	0%	0%
Private Equity	0%	0%	100%	0%
Derivaten	0%	0%	100%	0%
Deposito's en liquiditeiten	100%	0%	0%	0%
<b>Totale portefeuille</b>	<b>93%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>

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%
<b>Totale portefeuille</b>	<b>91%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>

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	2018	2017
Beursgenoteerd	80%	60%
Niet beursgenoteerd	20%	40%
<b>Totale portefeuille</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

De derivaten bestaan voornamelijk uit valutatermijncontracten en rentederivaten. De valutatermijncontracten 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	2018	2018	Nominale waarde	Looptijd
	Actief	Passief		
Valutaderivaten	0	-1.069	325.336	<= 0,25 jaar
Rentederivaten, swaps	18.205	-32.456	706.250	van 1 tot 50 jaar
<b>Totale portefeuille</b>	<b>18.205</b>	<b>-33.525</b>	<b>1.031.586</b>	

PMA heeft de US dollar positie voor ongeveer driekwart afgedekt met een valutaswap met een looptijd van 3 maanden en een nominale waarde van € 374 miljoen (op 31 december 2018). 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 negentien renteswaps in de LDI-portefeuille (met resterende looptijden van 28 tot 50 jaar).

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 Risicobeheer

### Risicobeleid

Het Bestuur heeft de beschikking over de diverse beleidsinstrumenten om risico's te managen. Hieronder vallen bijvoorbeeld het ALM-beleid en rente-afdekking (duration-matching), premie- en indexatie-beleid, de dekkingsgraad en financiering van het fonds, alsmede herverzekering en uitbestedings-beleid. 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.

Risicobudget	2018	2018	2017	2017
	Feitelijk	Strategisch	Feitelijk	Strategisch
Risicofactoren (als % verplichtingen)				
S1 Rente	5,3%	5,0%	7,8%	7,5%
S2 Zakelijke waarden	13,8%	14,3%	18,3%	18,3%
S3 Valuta	3,3%	3,5%	4,7%	4,6%
S5 Krediet	4,9%	4,9%	4,1%	4,2%
S6 Verzekeringstechnisch	3,7%	3,7%	3,9%	3,9%
S10 Actieve beleggingen	0,1%	0,1%	1,0%	1,0%
Diversificatie	-10,7%	-10,9%	-14,0%	-13,8%
<b>Totaal</b>	<b>20,4%</b>	<b>20,6%</b>	<b>25,8%</b>	<b>25,7%</b>

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

Het grondstofrisico (S4) kent een bufferpercentage van 35%. Momenteel wordt er niet in grondstoffen belegd. Voor het liquiditeitsrisico (S7), concentratie-  
risico (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:

Indien de duration van de beleggingen op balansdatum aanzienlijk lager 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, 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 2018 is 55,9% van het rente-effect (op basis van UFR-curve) afgedekt door de vastrentende waarden. De renteafdekking op basis van de marktrente (swapcurve) is 43,3%. PMA is terughoudend in het gebruik van rentederivaten. Voor de rente-afdekking wordt passief gebruik gemaakt van interest rate swaps.

	2018	2017
Duration totale portefeuille (incl. renteswaps)	11,3	6,0
Duration van de pensioenverplichtingen – markt	24,3	24,7
Duration van de pensioenverplichtingen – UFR	19,6	19,8

De vastrentende waarden kunnen als volgt uitgesplitst worden naar looptijd van de leningen (de rente vaste periode kan korter zijn):

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – Looptijd	2018	2018	2017	2017
Resterende looptijd < 1 jaar	95	5%	39	3%
Resterende looptijd 1 < > 5 jaar	422	23%	371	27%
Resterende looptijd 5 < > 10 jaar	580	32%	452	32%
Resterende looptijd > 10 jaar	605	34%	487	35%
<b>Subtotaal</b>	<b>1.702</b>	<b>94%</b>	<b>1.349</b>	<b>97%</b>
Lopende interest	11	1%	9	1%
Rubricering overige beleggingscategorieën	85	5%	29	2%
<b>Totaal</b>	<b>1.798</b>	<b>100%</b>	<b>1.387</b>	<b>100%</b>

De rubricering overige beleggingscategorieën is te specificeren als volgt: Aandelen + € 8 miljoen, Derivaten - € 2 miljoen, Liquiditeiten + € 79 miljoen, (2017: Aandelen + € 6 miljoen, Derivaten + € 4 miljoen, Liquiditeiten + € 19 miljoen).

*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 2018 is dit een waarde groter dan

circa € 58 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 (€ 494 miljoen = 16,9% (in 2017 € 438 miljoen = 15,0%)) en Frankrijk (€ 259 miljoen = 8,9% (in 2017 € 142 miljoen = 4,9%)). 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 categorieën met hoogste waarde uitgesplitst naar diverse regio's, typeringen en sectoren.

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – naar regio	2018	2018	2017	2017
Europa (EU + niet EU)	1.411	78%	1.071	76%
Noord-Amerika	224	12%	231	17%
Emerging Markets	45	3%	38	3%
Rest van de wereld	22	1%	9	1%
<b>Subtotaal</b>	<b>1.702</b>	<b>94%</b>	<b>1.349</b>	<b>97%</b>
Lopende interest	11	1%	9	1%
Rubricering overige beleggingscategorieën	85	5%	29	2%
<b>Totaal</b>	<b>1.798</b>	<b>100%</b>	<b>1.387</b>	<b>100%</b>

Vastrentende waarden – type	2018	2018	2017	2017
Staatsobligaties	930	51%	709	51%
Bedrijfsobligaties	609	34%	475	34%
Bedrijfsleningen	163	9%	154	11%
Inflatie gerelateerd	-	0%	8	1%
Microfinanciering	-	0%	3	0%
<b>Subtotaal</b>	<b>1.702</b>	<b>94%</b>	<b>1.349</b>	<b>97%</b>
Lopende interest	11	1%	9	1%
Rubricering overige beleggingscategorieën	85	5%	29	2%
<b>Totaal</b>	<b>1.798</b>	<b>100%</b>	<b>1.387</b>	<b>100%</b>

Aandelen – naar regio	2018	2018	2017	2017
Europa	360	45%	420	36%
Noord-Amerika	307	38%	386	34%
Emerging Markets	149	18%	233	20%
Rest van de wereld	26	3%	119	10%
<b>Subtotaal</b>	<b>842</b>	<b>104%</b>	<b>1.158</b>	<b>100%</b>
Rubricering overige beleggingscategorieën	-36	-4%	-	0%
<b>Totaal</b>	<b>806</b>	<b>100%</b>	<b>1.158</b>	<b>100%</b>



De rubricering overige beleggingscategorien is te specificeren als volgt: Vastrentende waarden - € 8 miljoen, Vastgoed + € 8 miljoen, Private Equity - €38 miljoen, Liquiditeiten + € 2 miljoen, (2017: nihil).

BEDRAGEN X MILJOEN €

Aandelen – naar sectoren	2018	2018	2017	2017
Basismaterialen	42	5%	61	5%
Communicatie diensten	29	4%	77	7%
Duurzame consumptiegoederen	72	9%	109	9%
Verbruiks-consumptiegoederen	82	10%	251	22%
Gezondheidszorg	134	17%	10	1%
Energie	62	8%	101	8%
Financiële dienstverlening	156	19%	254	22%
Industrie	66	8%	123	11%
Nutsbedrijven	24	3%	30	3%
Technologie	149	18%	138	12%
Diversen	26	3%	4	0%
<b>Subtotaal</b>	<b>842</b>	<b>104%</b>	<b>1.158</b>	<b>100%</b>
Rubricering overige beleggingscategorien	-36	-4%	-	0%
<b>Totaal</b>	<b>806</b>	<b>100%</b>	<b>1.158</b>	<b>100%</b>

Vastgoed – naar regio	2018	2018	2017	2017
Europa	138	47%	143	55%
Noord-Amerika	126	42%	105	40%
Rest van de wereld	41	14%	39	15%
<b>Subtotaal</b>	<b>305</b>	<b>103%</b>	<b>287</b>	<b>110%</b>
Rubricering overige beleggingscategorien	-9	-3%	-25	-10%
<b>Totaal</b>	<b>296</b>	<b>100%</b>	<b>262</b>	<b>100%</b>

De rubricering overige beleggingscategorien is te specificeren als volgt: Vastgoed - € 14 miljoen, Aandelen + € 5 miljoen, (2017: Vastgoed - € 25 miljoen).

Vastgoed – naar sectoren	2018	2018	2017	2017
Kantoren	37	13%	27	10%
Winkels	50	17%	44	17%
Woningen	25	8%	51	19%
Participaties in vastgoedmaatschappijen	193	65%	165	64%
<b>Subtotaal</b>	<b>305</b>	<b>103%</b>	<b>287</b>	<b>110%</b>
Rubricering overige beleggingscategorien	-9	-3%	-25	-10%
<b>Totaal</b>	<b>296</b>	<b>100%</b>	<b>262</b>	<b>100%</b>

### S3 - Valutarisico

Eind 2018 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 2018 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 - € 1,0 miljoen (2017: - € 8,8 miljoen).

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

Valutapositie – Voor en na afdekking (in %)	Bruto	Door PMA afgedekt	Netto 2018	Netto 2017
Euro	73%	11%	84%	74%
Amerikaanse dollar	13%	-11%	2%	5%
Britse pond	3%	0%	3%	5%
Japanse yen	1%	0%	1%	1%
Overige	10%	0%	10%	15%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Valutapositie per categorie (in %)	2018	2018	2017	2017
	Euro	Niet euro	Euro	Niet euro
Vastrentende waarden	96%	4%	96%	4%
Aandelen	22%	78%	23%	77%
Vastgoed	28%	72%	42%	58%
Private Equity	62%	38%	63%	37%
Valuta-afdekking door PMA	11%	-11%	13%	-13%
<b>Totaal</b>	<b>68%</b>	<b>32%</b>	<b>74%</b>	<b>26%</b>

### 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 settlementstelsel 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).

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

Vastrentende waarden – Kredietwaardigheid	2018	2017
AAA	32%	36%
AA	25%	19%
A	9%	8%
BBB	9%	12%
<b>Subtotaal 'Investment Grade'</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>
<BBB	13%	15%
Geen rating	12%	10%
<b>Totale portefeuille</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

#### *56 - Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)*

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

- Het belangrijkste actuariële risico is het langlevensrisico (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 2018 met ervaringssterftecorrectie op basis van Sprenkels & Verschuren ervaringssterftemodel 2018 is het langlevensrisico zo goed mogelijk 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.

- \* 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.

#### *510 - 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 waardoor de buffervereiste voor het actief beheer is gedaald.

#### *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 risicomponenten 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 2018 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 rente- en 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 (beschikbaarheidsfactor). Door de hogere renteafdekking met extra renteswaps in 2018 is de beschikbaarheidsfactor gedaald maar nog steeds ruim voldoende.

BEDRAGEN X MILJOEN €

Liquideiteit	2018	2018	2017
Cash op bankrekeningen	145	5%	3%
Liquide belegd (<5 dagen te verkopen)	2.164	74%	81%
Illiquide (meer dan een week)	631	21%	16%
<b>Totale portefeuille</b>	<b>2.940</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Korte termijn behoefte van rente- en valutaschok	219	7%	4%
<b>Beschikbaarheidsfactor (&gt;4)</b>	<b>11</b>		<b>21</b>

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 uitbesteede 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

<b>2 Deelnemingen</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Certificaten STAK Appolaris</b>		
Waarde per 1 januari	1.933	1.771
Resultaat boekjaar	193	162
<b>Totaal Deelnemingen</b>	<b>2.126</b>	<b>1.933</b>

De uitvoeringsorganisatie is ondergebracht in Appolaris B.V. (Appolaris). Tussen PMA en Appolaris is een Stichting Administratiekantoor (STAK) Appolaris geplaatst. StAK is juridisch eigenaar van Appolaris BV. De aandelen Appolaris BV zijn gecertificeerd. PMA is eigenaar van de certificaten van deze aandelen en derhalve economisch eigenaar van Appolaris BV.

BEDRAGEN X € 1.000

<b>3 Vorderingen en overige activa</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Debiteuren en overlopende activa</b>		
Dividendbelasting, terug te vorderen	3.719	1.294
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	2.346	33.847
Beleggingsopbrengsten, te ontvangen	1.499	584
Pensioenpremies	626	1.671
Vordering SRMA	493	0
Appolaris	0	217
<b>Totaal Vorderingen</b>	<b>8.683</b>	<b>37.613</b>

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

BEDRAGEN X € 1.000

<b>4 Liquide middelen</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Banken (rekening courant)	1.007	2.119
<b>Totaal Liquide middelen</b>	<b>1.007</b>	<b>2.119</b>

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van PMA.

### 1.5.3 Toelichting Passiva

BEDRAGEN X € 1.000

<b>5 Stichtingskapitaal en reserves</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Stichtingskapitaal	0	0
Overige reserves per 1 januari	96.700	-95.919
Resultaat boekjaar	-145.181	192.619
<b>Totaal Overige reserves per 31 december</b>	<b>-48.481</b>	<b>96.700</b>

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; de som van beide is de minimaal vereiste dekkingsgraad. 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 vereiste dekkingsgraad 104,6% per 31 december 2018 (104,6% ultimo 2017). Gegeven een beleidsdekkingsgraad 102,5% per 31 december 2018, 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-wortel-formule. De vereiste dekkingsgraad bedraagt 100% plus dit vereist eigen vermogen.

#### 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

<i>Dekkingsgraad</i>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Totaal Vermogen	2.940.809	2.923.969
Technische Voorzieningen	2.989.290	2.827.269
Aanwezig eigen vermogen	-48.481	96.700
Vereist eigen vermogen (20,6%)	617.237	726.557
Tekort	-665.718	-629.857
<b>Aanwezige dekkingsgraad</b>	<b>98,4%</b>	<b>103,4%</b>
<b>Beleidsdekkingsgraad</b>	<b>102,5%</b>	<b>102,3%</b>
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,6%	104,6%
Vereiste dekkingsgraad	120,6%	125,7%

Er is een reservetekort wanneer het fonds een beleidsdekkingsgraad heeft die lager is dan de vereiste dekkingsgraad. De vereiste dekkingsgraad op basis van strategische portefeuille van PMA is eind 2018 gelijk aan 120,6% van de VPV (eind 2017: 125,7%). Zowel in 2018 als in 2017 was er bij PMA sprake van een tekort (beleidsdekkingsgraad 102,5%, respectievelijk 102,3%).

#### Evaluatie herstelplan

Vanwege het tekort bij PMA heeft het bestuur in 2018 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 2027. DNB heeft dit plan goedgekeurd.

Eind 2018 is de actuele dekkingsgraad vastgesteld op 98,4% en de beleidsdekkingsgraad op 102,5%. Hiermee is de beleidsdekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad (120,6%). Dit betekent dat het fonds in een reservetekortsituatie verkeert en een herstelplan dient op te stellen.

#### Herstelplan 2019

Op basis van gehanteerde veronderstellingen zal PMA naar verwachting in de loop van 2025 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 2019 hoeft er geen korting te worden doorgevoerd en kan naar verwachting vanaf 2023 (gedeeltelijk) toeslag worden verleend.

#### Kans op korting in 2021

PMA heeft in 2018 en voorgaande jaren (nog) geen kortingsmaatregelen hoeven in te voeren. Bij het huidige dekkingsgraad niveau en de huidige regelgeving lijkt het op basis van het zes maal niet voldoen aan de minimale vereiste dekkingsgraad onvermijdelijk dat de pensioenen in 2021 gekort moeten worden.

BEDRAGEN X € 1.000

<b>6 Technische voorzieningen</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<i>I. Voorziening pensioenverplichtingen</i>		
Saldo 1 januari	2.816.417	2.790.824
Pensioenopbouw	99.152	101.162
Wijziging marktrente	158.378	-40.669
Rentetoevoeging	-7.375	-6.129
Sterfte en arbeidsongeschiktheid	1.039	6.652
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-39.810	-37.446
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-796	-736
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-8.057	-18
Wijziging actuariële methoden	-39.696	3.034
Overige wijzigingen in de voorziening	-437	-257
<b>Saldo 31 december</b>	<b>2.978.815</b>	<b>2.816.417</b>
Specificatie:		
– Actieven, in dienst <sup>1)</sup>	1.500.800	1.448.818
– Uit dienst, met rechten	884.916	816.143
– Gepensioneerden	593.099	551.456
<b>Totaal</b>	<b>2.978.815</b>	<b>2.816.417</b>
<i>II. Voorziening uitlooprisico AO</i>		
Saldo 1 januari	10.852	7.691
Mutatie t.l.v. resultaat	-377	3.161
Saldo 31 december	10.475	10.852
<b>Totaal Technische voorzieningen</b>	<b>2.989.290</b>	<b>2.827.269</b>

1) incl. arbeidsongeschikten en personeel Appolaris

BEDRAGEN X € 1.000

<b>7 Overige schulden en overlopende passiva</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Ontvangen collateral	16.658	778
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	1.959	5
Reservering vakantiegelden pensioengerechtigden	1.926	1.809
Te betalen kosten en overige posten	1.293	171
<b>Totaal Overige schulden</b>	<b>21.836</b>	<b>2.763</b>

Het ontvangen collateral is onderpand middels liquide middelen voor de renteswaps met een positieve waarde.

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



## 1.5.4 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

BEDRAGEN X MILJOEN €

Investeringsverplichtingen	Totaal verplichting	Aangegaan in jaar	Nog te storten na 31 12 2018	Nog te storten na 31 12 2017
Private Equity	8,0	2008	1,0	1,0
Private Equity (Infrastructuur)	15,0	2010	-	0,1
Private Equity	27,0	2011	9,5	9,5
Private Equity (USD)	21,7	2014	14,1	16,5
<b>Totaal</b>	<b>71,7</b>		<b>24,6</b>	<b>27,1</b>

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 drie verplichtingen uit 2008, 2010 en 2011 is het niet de verwachting dat dit nog opgevraagd gaat worden.

Appolaris is de uitvoeringsorganisatie die de primaire werkzaamheden van PMA uitvoert. Het bestuur van STAK bestaat uit leden van het Bestuur van PMA. STAK is op haar beurt weer de directeur van Appolaris.

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.

## 1.5.5 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 BV (Appolaris). StAK is juridisch eigenaar van Appolaris. De aandelen Appolaris zijn gecertificeerd. PMA is eigenaar van de certificaten van deze aandelen en derhalve economisch eigenaar van Appolaris.

## 1.6 Toelichting baten en lasten

### Baten

BEDRAGEN X € 1.000

<b>8 Premieontvangsten</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Werkgevers	60.972	61.680
Werknemers	30.377	30.733
<b>Totaal</b>	<b>91.349</b>	<b>92.413</b>

De pensioenpremie is 26,4% van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage is ten opzichte van 2017 verlaagd van 1,875% per jaar naar 1,76% per jaar.

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

- 1 de actuariële 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 aan het begin van het jaar (per 31 december 2017 was dit 25,7%). 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 2018: 25,7% (2017: 25,4%).

Onderstaand volgt de opbouw van de kostendeekkende premie.

BEDRAGEN X € 1.000

<b>Kostendeekkende premie</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	91.773	101.162
Benodigde premie voor overlijden	2.141	2.323
Benodigde premie voor AO	5.238	3.676
Kostenopslag	2.592	2.625
Solvabiliteitsopslag (25,7% / 25,4%)	25.482	27.219
<b>Totaal</b>	<b>127.226</b>	<b>137.005</b>

De daling van de kostendekkende premie wordt met name veroorzaakt door de lagere rente aan het begin van het boekjaar

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 2018 weergegeven.

BEDRAGEN x € 1.000

<i>Gedempte kostendekkende premie</i>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	31.795	37.707
Benodigde premie voor overlijden	1.672	1.647
Benodigde premie voor AO	5.238	3.676
Kostenopslag	2.592	2.625
Actuariële premie voor voorwaardelijke onderdelen	23.033	29.268
Solvabiliteitsopslag (25,7% / 25,4%)	10.598	10.930
<b>Totaal</b>	<b>74.928</b>	<b>85.853</b>

BEDRAGEN X € 1.000

<b>9 Beleggingsopbrengsten</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<i>Directe beleggingsopbrengsten</i>		
Vastrentende waarden	13.500	11.615
Aandelen	14.258	13.189
Private Equity	9.264	7.808
Vastgoed	9.367	6.474
Derivaten	3.532	1.774
<b>Subtotaal directe beleggingsopbrengsten</b>	<b>49.921</b>	<b>40.860</b>
Saldo overige interest	-229	-190
<b>Saldo directe beleggingsopbrengsten</b>	<b>49.692</b>	<b>40.670</b>
<i>Indirecte beleggingsopbrengsten</i>		
Vastrentende waarden	2.898	331
Aandelen	-55.848	104.467
Private Equity	-7.056	-2.896
Vastgoed	-11.068	579
Derivaten	-326	29.227
Overige koersverschillen <sup>1)</sup>	244	-217
<b>Subtotaal indirecte beleggingsopbrengsten</b>	<b>-71.156</b>	<b>131.491</b>
<i>Deelnemingen</i>		
Deelnemingen waardeverandering	193	162
<b>Saldo indirecte beleggingsopbrengsten</b>	<b>-70.963</b>	<b>131.653</b>
<b>Totaal beleggingsopbrengsten</b>	<b>-21.271</b>	<b>172.323</b>
Af: beheerkosten PMA	-3.017	-2.682
<b>Saldo beleggingsopbrengsten</b>	<b>-24.288</b>	<b>169.641</b>
Hierbij inbegrepen: Gefactureerde beheerkosten	-4.150	-3.863

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 en de ontvangen kortingen op de beheerkosten van de vermogensbeheerders opgenomen. Op de volgende pagina wordt dit weergegeven.

BEDRAGEN X € 1.000

<i>Indirecte beleggingsopbrengsten</i>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Indirecte beleggingsopbrengsten voor aftrek kosten	-58.050	144.973
Beheerkosten op basis van look through	-9.678	-12.044
Transactiekosten	-3.428	-1.438
<b>Totaal</b>	<b>-71.156</b>	<b>131.491</b>

GEFACTUREERDE KOSTEN VERMOGENSBEHEER – PER CATEGORIE, BEDRAGEN X € 1.000

<b>2018</b>	<b>Beheerkosten</b>	<b>Relatieve kosten</b>
Vastrentende waarden	2.212	0,14%
Aandelen	745	0,07%
Private Equity	0	0,00%
Vastgoed	1.149	0,37%
Overig	45	-1,14%
<b>Totaal</b>	<b>4.150</b>	<b>0,14%</b>

<b>2017</b>	<b>Beheerkosten</b>	<b>Relatieve kosten</b>
Vastrentende waarden	2.293	0,17%
Aandelen	880	0,08%
Private Equity	0	0,02%
Vastgoed	682	0,26%
Overig	8	0,02%
<b>Totaal</b>	<b>3.863</b>	<b>0,14%</b>

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 4.7).

De beheerkosten zijn direct door PMA op factuurbasis afgerekend en zijn inclusief de gefactureerde transactiekosten (€ 702K, in 2017 € 11k).

De mutatie in 2018 betreft met name de kosten van de transitie naar het nieuwe mandaat vastgoed.

BEDRAGEN X € 1.000

<b>10 Overige baten</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Uitkering SRMA na liquidatie	493	0
<b>Totaal</b>	<b>493</b>	<b>0</b>

## Lasten

BEDRAGEN X € 1.000

<b>11 Pensioenuitkeringen</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Ouderdomspensioen	33.487	31.457
Weduwen/weduwenaars/partnerspensioen	4.868	4.611
Arbeidsongeschiktheidspensioen	405	481
Wezenpensioen	208	218
Ouderdomspensioen (regeling geboren < 1950)	0	1
<b>Totaal pensioenen</b>	<b>38.968</b>	<b>36.768</b>
Restitutie deelnemersbijdrage	498	611
Afkoopsommen	70	65
<b>Totaal uitkeringen</b>	<b>39.536</b>	<b>37.444</b>

BEDRAGEN X € 1.000

<b>12 Pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Vergoeding Appolaris	4.579	4.091
Overige kosten	568	466
Bestuursorganen <sup>1)</sup>	480	409
Externe beleggingskosten	394	507
Heffing DNB	225	194
Actuaris	104	106
Accountant (jaarwerk en controle)	65	68
<b>Totaal kosten</b>	<b>6.415</b>	<b>5.841</b>
Af: Beheerkosten beleggingen PMA <sup>2)</sup>	-3.017	-2.682
<b>Totaal pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>3.398</b>	<b>3.159</b>

1) Er worden geen andere beloningen verstrekt dan vacatiegelden. In 2018 is € 416 duizend aan vacatiegelden betaald aan Bestuur en Bestuursorganen (in 2017 was dit € 340 duizend).

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 accountants-honoraria ten laste van het resultaat gebracht:

BEDRAGEN x € 1.000

2018	PwC Accountants	Overig PwC-netwerk	Totaal PwC-netwerk
Controle van de jaarrekening	65	0	65
Andere controlewerkzaamheden	0	0	0
Fiscale advisering	0	0	0
Andere niet-controlediensten	0	0	0
<b>Totaal</b>	<b>65</b>	<b>0</b>	<b>65</b>

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
<b>Totaal</b>	<b>68</b>	<b>0</b>	<b>68</b>

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 2018.

Den Haag, 4 juni 2019

*Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds  
Medewerkers Apotheken,*

*Remco Velasquez (voorzitter)  
Jan Paul Veenhuizen (secretaris)  
Joris van Basten Batenburg  
Marjolein Menheere  
Iris Blankers  
Huub Overgaag (penningmeester)  
Ton Teitsma RA*

# 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 2018.

## 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, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

## Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

## Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 11.208.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 747.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

## Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte 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-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangevane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

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

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

### Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum 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, 132 en 133.

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. Deze situatie bestaat vanaf 31 december 2015 (eerste meetmoment). Indien de beleidsdekkingsgraad de komende jaren gedurig lager blijft uitkomen dan het niveau van de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen, dan zal per 31 december 2020 een kortingsmaatregel moeten worden uitgevoerd (indien op dat moment ook de actuele dekkingsgraad lager is dan het niveau van 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, 4 juni 2019

*drs. R.T. Schilder AAG*

*Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.*

# Accountantsverklaring

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

### Verklaring over de jaarrekening 2018

#### *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 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### *Wat we hebben gecontroleerd*

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018 van Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te Den Haag ('de stichting') gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018; en
- de toelichting met de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

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

#### *De basis voor ons oordeel*

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

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

#### *Onafhankelijkheid*

Wij zijn onafhankelijk van 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 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, 4 juni 2019

*PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.*

*Origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA*

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

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

## Bijlage 1: Uitgebreide kengetallen

Per 31 december	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Deelnemers aantallen</b>					
Actieve deelnemers met pensioenopbouw	26.058	25.665	25.529	25.340	25.184
Actieve deelnemers, nog niet premieplichtig	700	641	600	591	564
Gewezen deelnemers met opbouw bij AO	903	870	819	751	698
Gewezen deelnemers	21.073	19.582	18.398	17.627	16.929
Pensioenuitkeringsgerechtigden	6.915	6.594	6.215	5.917	5.618
Aangesloten werkgevers	1.991	1.961	1.984	1.936	1.973
<b>Vermogen en solvabiliteit</b>					
Aanwezige dekkingsgraad (in %)	98,4	103,9	96,6	101,3	107,0
Beleidsdekkingsgraad (in %)	102,5	102,3	91,5	101,9	112,6
Vereiste dekkingsgraad (in %)	120,6	125,7	125,4	127,5	123,9
Pensioenvermogen (x €1 miljoen)	2.941	2.924	2.703	2.474	2.341
Pensioenverplichtingen (x €1 miljoen)	2.989	2.827	2.799	2.441	2.188
Gemiddelde rekenrente (in %)	1,5	1,7	1,5	1,9	2,0
<b>Premie (in %)</b>					
Werkgever (geboren in of na 1950)	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6
Werknemer (geboren in of na 1950)	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Toeslagverlening (per 1 jan, in %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
<b>Inkomsten/Uitgaven (x €1 miljoen)</b>					
Ontvangen premies	91	92	88	87	88
Uitkeringen	40	37	35	33	32
Beleggingsopbrengsten	-24	170	179	84	266
Pensioenuitvoeringskosten <sup>1)</sup> /deelnemer (in €)	95	90	74	76	83
Vermogensbeheerkosten <sup>2)</sup>	0,47%	0,61%	0,40%	0,60%	0,61%
<b>Beleggingsportefeuille samenstelling</b>					
Vastrentende waarden	57,3%	47,5%	48,9%	48,4%	48,6%
Aandelen	27,2%	39,6%	40,6%	40,7%	40,3%
Vastgoed	10,3%	9,2%	9,7%	9,0%	8,6%
Overige beleggingen (incl. Overlay)	5,2%	3,7%	0,8%	1,9%	2,5%
<b>Rendement beleggingen (in %)</b>					
Vastrentende waarden	1,2	1,2	8,8	0,9	14,5
Aandelen	-5,8	11,3	9,7	7,8	14,8
Vastgoed	-1,1	3,1	6,4	11,0	12,4
Totaal rendement portefeuille	-0,8	6,5	7,2	3,9	13,1
Ontwikkeling benchmark	-0,4	6,0	7,7	3,2	12,7
Z-score	0,7	0,3	-0,5	0,5	0,3
Performancetoets	1,8	1,4	2,2	2,1	1,8

1) Kosten exclusief de opslag van 6% voor uitvoeringsorganisatie Appolaris.

2) Kosten exclusief transactiekosten, inclusief performance fees en algemene kosten.

## Bijlage 2: 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 middelloon-systeem. De pensioenopbouw start op de leeftijd van 20 jaar. De pensioenrichtleeftijd is 67 jaar. In 2018 werd 1,76% van de pensioengrondslag opgebouwd aan ouderdompensioen. De grondslag wordt berekend over het salaris minus een franchise. In 2018 gold een maximum fulltime salaris waarover pensioen wordt opgebouwd van € 105.075 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 ouderdompensioen.
- 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 ouderdompensioen.

### 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 55 en 67 jaar waarop het pensioen ingaat;
- partnerpensioen om te zetten in extra ouderdompensioen, 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.

### Pensioenpremie

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.

### 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 beleggingsrendement.

# Bijlage 3: Maatschappelijk verantwoord beleggen



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.

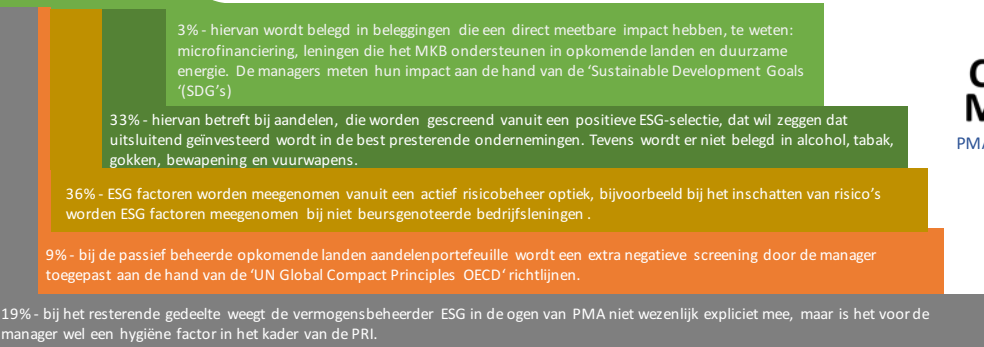


De Engelse term ESG, dat staat voor Environment, Social & Governance, wordt veelal gehanteerd in het dagelijks taalgebruik wanneer het gaat over verantwoord beleggen.



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

Voor 63% van de portefeuille kan het meewegen van milieu, sociale en governance vraagstukken relevant zijn.



**STOP CLUSTER MUNITIE**

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

37% - hier spelen ESG-aspecten geen wezenlijke rol; dit betreft binnen de portefeuille de Europese staatsleningen en liquiditeiten.

## Stemmen

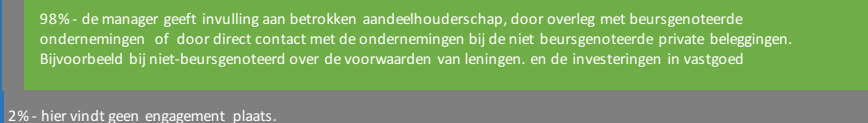
Voor 54% van de portefeuille is stemmen relevant.



46% - stemmen is niet relevant; dit betreft Europese staatsobligaties, beursgenoteerde bedrijfsobligaties en liquiditeiten.

## Betrokken aandeelhouderschap (engagement)

Voor 51% van de portefeuille is engagement relevant



49% - engagement is niet relevant; dit betreft Europese staatsobligaties, beursgenoteerde bedrijfsobligaties 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](http://www.pma-pensioenen.nl)

**E-mail** [info@pma-pensioenen.nl](mailto:info@pma-pensioenen.nl)

**Tekst** PMA

**Productie** A'vier Communicatie, Amsterdam

**Ontwerp** DATBureau, Amsterdam