

Jaarverslag 2014

Inhoudsopgave

Voorwoord	3
1 Profiel van het pensioenfonds	4
1.1 Doelstellingen en organisatie	5
1.2 Personalía (per 31 december 2014)	7
1.3 Kerncijfers	8
1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand	10
2 Bestuursverslag	12
2.1 Het jaar 2014 op hoofdlijnen	13
2.2 Bestuur	16
2.3 Risicomanagement	20
2.4 Pensioenbeleid	22
2.5 Communicatie	25
2.6 Financieel beleid en resultaten	26
2.7 Beleggingsbeleid en resultaten	32
2.8 Kosten	38
2.9 Vooruitzichten	42
3 Jaarrekening	43
3.1 Balans	44
3.2 Staat van baten en lasten	45
3.3 Kasstroomoverzicht	46
4 Toelichting op de jaarrekening	47
4.1 Inleiding	48
4.2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling	48
4.3 Toelichting op de balans	52
4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten	75
5 Overige gegevens	81
5.1 Bestemming van het saldo van baten en lasten	82
5.2 Gebeurtenissen na balansdatum	82
5.3 Actuariële verklaring	83
5.4 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	84
5.5 Visitatiecommissie	85
5.6 Verklaring verantwoordingsorgaan	87
6 Bijlage	88
Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van Afgevaardigden en verantwoordingsorgaan SPH	89

Voorwoord

In 2014 zijn er veel ontwikkelingen geweest, voor de pensioensector in het algemeen en voor SPH in het bijzonder. De financiële markten zijn in beweging, de wetgeving is gewijzigd en ook in het deelnemersbestand van SPH zien we verschuivingen. Om in te spelen op de veranderingen heeft het bestuur van SPH in 2014 onder meer een nieuwe ambitie gedefinieerd.

Financiële positie van het fonds

De financiële markten werden in 2014 gekenmerkt door stijgende koersen voor aandelen en vastrentende waarden. Ondanks dat is de dekkingsgraad gedaald van 139,3% ultimo 2013 naar 134,3% ultimo 2014. Dit komt onder meer door de aanhoudende daling van de rente. Daarnaast heeft het bestuur besloten de pensioenaanspraken te verhogen met 3,45% per 1 januari 2015. Deze verhoging is al verwerkt in deze dekkingsgraad.

Aanscherping beleggingsbeleid

Het bestuur heeft in 2014 een nieuwe ambitie gedefinieerd en vervolgens ook nieuwe beleggingsovertuigingen en een nieuwe risicobereidheid geformuleerd. Op basis hiervan en op basis van een nieuwe ALM-studie is een aanzienlijke vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille gerealiseerd waardoor deze ook minder risicovol is geworden. Door een passievere benadering van de portefeuille zijn aanzienlijke besparingen op de kosten van vermogensbeheer gerealiseerd. Deze besparingen zijn structureel van aard. Daarnaast zijn de aanbevelingen van De Nederlandsche Bank op basis van het in 2013 gehouden beleggingsonderzoek bij SPH grotendeels geïmplementeerd. De aanscherping van het beleggingsbeleid is gerealiseerd in nauwe samenwerking met PGGM. Ook zijn de bestuurscommissies aangepast aan de ontwikkelingen binnen het fonds. Verder is besloten om in 2015 een tweede externe bestuurder aan te trekken.

De ontwikkeling van de uitvoeringskosten is ook in 2014 een belangrijk onderwerp geweest voor het bestuur. De kosten van het vermogensbeheer zijn

sterk gedaald en zijn nu grotendeels vrij van prestatiebeloningen. Hierdoor zijn de kosten beter voorspelbaar. Dit zal na de volledige transitie van de beleggingsportefeuille ook in de beleggingsoverzichten zichtbaar worden.

Nieuwe fiscale wetgeving

Sinds 1 januari 2015 vallen beroepspensioenfondsen onder nieuwe fiscale wetgeving. Pensioenopbouw moet binnen de gestelde fiscale grenzen blijven. In 2014 is gekeken wat hiervan de gevolgen zijn voor de pensioenregeling van SPH. Het bestuur heeft, rekening houdend met de belangen van de deelnemers, een evenwichtige afweging gemaakt rond het normpensioen en het toeslagenbeleid. Beide componenten zijn verlaagd. Daarnaast is de pensioenregeling nog op een aantal andere punten aangepast. Zo is de pensioenrichtleeftijd verschoven naar 67 jaar. De pensioenregeling van SPH voldoet hiermee aan het fiscale kader. In december 2014 is de Ministeriële aanwijzing ontvangen.

Ontwikkeling deelnemersbestand

De samenstelling van het deelnemersbestand verandert: in 2014 zijn er voor het eerst meer vrouwelijke dan mannelijke actieve deelnemers binnen SPH. Ook zien we een procentuele en absolute groei van het aantal waarnemend huisartsen. Het bestuur blijft streven naar een evenwichtige belangenafweging en een goede afspiegeling van de samenstelling van de deelnemers in de diverse gremia binnen SPH.

Het bestuur verwacht dat 2015 weer een enerverend jaar wordt, onder meer door de implementatie van het nieuwe Financieel Toetsingskader. Wij houden u op de hoogte via Huisarts & pensioen en via onze website www.huisartsenpensioen.nl.

Namens het bestuur van SPH,

H.J. Reesink
Voorzitter

1 Profiel van het pensioenfonds

- 1.1 Doelstellingen en organisatie
- 1.2 Personalia (per 31 december 2014)
- 1.3 Kerncijfers
- 1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand

1.1 Doelstellingen en organisatie

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

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

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

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

1.1.1 Missie en doel

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

Om aan deze doelstelling te kunnen voldoen, streeft SPH in haar beleggingsbeleid naar een zo goed mogelijke balans tussen de ambitie om welvaarts-vaste pensioenen te behalen, de ontwikkeling van de verplichtingen, de risicohouding en de (financiële) marktomstandigheden. SPH kent geen aandeelhouders of andere externe belanghebbenden. De netto beleggingsopbrengsten komen dan ook volledig ten goede aan de deelnemers van SPH.

Het beleid van SPH is gericht op het streven naar welvaartsvaste pensioenen. Dat wil zeggen dat de pensioenopbouw en het daadwerkelijke pensioen meestijgen met de inkomens. Om de inkomensontwikkeling te volgen, stelt het bestuur jaarlijks de zogenoemde aanpassingscoëfficiënt vast. Deze is gebaseerd op het indexcijfer van de CAO-lonen van rijksambtenaren en wordt getoetst aan de inkomensontwikkeling van de huisartsen. Afhankelijk van

de financiële positie van het fonds kan het bestuur besluiten om naast de verhoging op basis van de aanpassingscoëfficiënt, een extra verhoging toe te kennen. In 2015 wijzigt het toeslagbeleid door de nieuwe fiscale wetgeving. Dit wordt toegelicht in paragraaf 2.4.2.

1.1.2 Bestuur SPH

SPH draagt in opdracht van de Beroepspensioenvereniging huisartsen (BPV) zorg voor de uitvoering van de verplichte collectieve pensioenregeling voor huisartsen. Het bestuur van SPH legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid. Een visitatiecommissie ziet als onderdeel van het intern toezicht, toe op een goede uitvoering van de regeling door het bestuur van het fonds. Zij rapporteert daarover aan het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Sinds 2014 wordt jaarlijks een visitatie uitgevoerd. Daarnaast beschikt het fonds over een certificerend actuaire en een externe accountant die vooral toezien op het gevoerde financiële beleid en de verslaglegging hiervan. Het bestuur wordt ondersteund door een eigen bestuursbureau en een aantal beleidsadviescommissies. Een belangrijk deel van de uitvoerende taken heeft SPH uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM.

1.1.3 BPV huisartsen

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

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

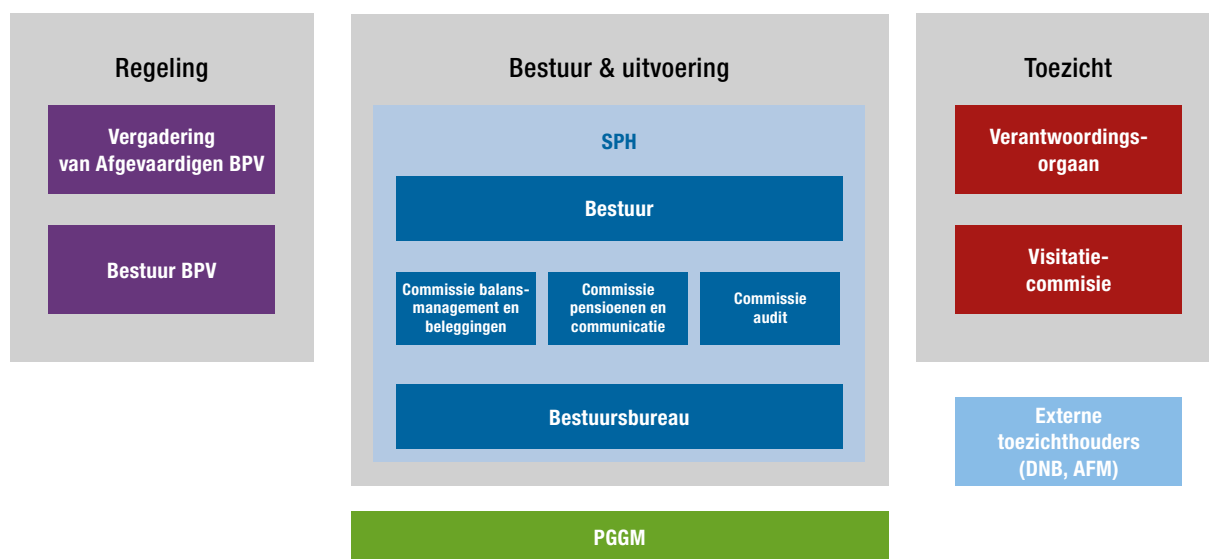
- het aanvragen, wijzigen of intrekken van de verplichtstelling van de pensioenregeling;
- het aanwijzen, schorsen en ontslaan van bestuurders van SPH en de BPV;
- het aangaan en eventueel wijzigen van de uitvoeringsovereenkomst met SPH;
- het geven van gevraagd of ongevraagd advies aan het bestuur van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

De leden van de BPV zijn onderverdeeld in clusters, gebaseerd op een regionale indeling. In 2011 is de vertegenwoordiging van gepensioneerden uitgebreid en zijn ook huisartsen in dienstverband en waarnemend huisartsen toegetreden tot de VvA. In de bijlage (hoofdstuk 6) worden de clusters en hun afgevaardigden genoemd. Het bestuur van de BPV legt verantwoording af aan de VvA in een separaat jaarverslag.

1.1.4 Organisatorische opzet

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

Figuur 1 – Organisatie SPH en BPV



1.2 Personalia (per 31 december 2014)

Het bestuur

Dhr. H.J. Reesink	Voorzitter; 3e termijn, tot 31-12-2018
Dhr. J. Verhaar	Secretaris, plaatsvervangend voorzitter; 3e termijn, tot 31-12-2014
Dhr. P.J.M. van den Berg	Penningmeester; 3e termijn, tot 31-12-2016
Dhr. A. van Luijk	Lid; 3e termijn, tot 31-12-2014
Dhr. H.J. Schreuder	Lid, plaatsvervangend secretaris; 1e termijn, tot 31-12-2015
Dhr. J. Binnekamp	Lid, plaatsvervangend penningmeester; 1e termijn, tot 31-12-2016
Dhr. A.M.H. Slager	Lid (externe deskundige); 1e termijn, tot 31-3-2015
Dhr. T.R.M.Q. Enneking	Aspirant-lid vanaf 25-09-2015

Bestuursbureau

Dhr. Th.J.F. Meister	Directeur tot 1-11-2014
Dhr. A. de Waal	Directeur ad interim vanaf 1-11-2014

Actuaris

Dhr. R. Kruijff	Towers Watson Netherlands B.V.
-----------------	--------------------------------

Accountant

Dhr. W. Teeuwissen	KPMG Accountants N.V.
--------------------	-----------------------

Bestuur BPV

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

Nevenfuncties bestuur SPH

Dhr. H.J. Reesink	Raedelijn, lid raad van toezicht
Dhr. J. Verhaar	Adviesraad WMO Weesp, lid Leek Rood V.U. Vereniging, lid
Dhr. P.J.M. van den Berg	RHZ Heuvelland, penningmeester
Dhr. J. Binnekamp	Coöperatie huisartsen Zuid-Beveland, penningmeester Stichting Klachtenregeling Zuid/Zuidwest Nederland, penningmeester Werkgroep deskundigheidsbevordering huisartsen de Bevelanden, lid
Dhr. A.M.H. Slager	Hoogleraar TIAS School for Business and Society, universiteit Tilburg Pensioenfonds SNS Reaal, lid beleggingscommissie Pensioenfonds PGB, adviseur bestuur balansmanagement Vereniging Beleggingsanalisten, voorzitter VU Investment Management Opleiding, lid curatorium SPO, docent

1.3 Kerncijfers

	2014	2013	2012	2011	2010
Opbouw aantal deelnemers					
Actieve deelnemers	10.449	10.336	10.132	9.971	9.786
Gewezen deelnemers	1.179	1.157	1.146	1.164	1.203
Ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen	35	35	27	29	32
Pensioengerechtigden	6.470	6.176	5.983	5.697	5.403
Totaal aantal deelnemers	18.133	17.704	17.288	16.861	16.424
Pensioenuitvoering (in mln €)					
Uitkeringen	302	284	266	248	231
Feitelijke premie	170	169	168	161	156
Kostendeekkende premie	113	122	120	96	92
Gedempte kostendeekkende premie	92	93	90	85	90
Pensioenuitvoeringskosten	9,4	9,0	8,5	8,0	7,8
Kengetallen					
% directe kosten vermogensbeheer/ gemiddeld belegd vermogen	0,32	0,41	0,36	0,34	0,32
% totale kosten vermogensbeheer / gemiddeld belegd vermogen	0,52	0,67	0,56	–	–
kosten pensioenbeheer / aantal deelnemers (actief + gepensioneerden)	557	461	449	508	513
% kosten pensioenbeheer / feitelijke premie	5,5	4,5	4,3	5,0	5,0

Toelichting

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

De pensioenuitvoeringskosten in het overzicht zijn de kosten die ook in de jaarrekening staan. Bij de berekening van de kengetallen wordt zowel voor pensioenkosten als voor beleggingskosten rekening gehouden met de bijzondere baten en lasten die in

enig jaar zijn gerealiseerd. Bij pensioenbeheer wordt rekening gehouden met de specifieke kosten van een beroepspensioenfonds.

Bij de pensioenuitvoeringskosten waren de overige kosten in 2014 circa € 2,0 miljoen hoger dan in 2013. De stijging wordt grotendeels verklaard door kosten van het Belinco-project, advieskosten door aanpassingen van de pensioenregeling per 1 januari 2015 en bestuursondersteuning als gevolg van gewijzigde samenstelling van het bestuursbureau.

	2014	2013	2012	2011	2010
Vermogen, solvabiliteit en toeslag					
Pensioenvermogen (in mln €)	9.516	8.462	8.198	7.441	7.251
Pensioenverplichtingen (in mln €)	7.086	6.076	6.162	5.636	4.949
Dekkingsgraad (in%)	134,3	139,3	133,1	132,0	146,5
Vereiste dekkingsgraad FTK (in%)	116,9	123,6	122,8	120,4	122,7
Toegekende verhogingen (in%)	3,45	3,40	3,30	2,00	2,70
Beleggingsportefeuille (in mln €)					
Aandelen	2.769	3.312	3.119	2.824	3.103
Vastrentende waarden	5.222	3.312	3.266	3.090	2.818
Vastgoedbeleggingen	921	816	784	630	546
Derivaten	-64	-7	105	-79	-37
Overige beleggingen	634	1.039	928	976	817
Totaal belegd vermogen (ultimo jaar)	9.482	8.472	8.202	7.441	7.247
Gemiddeld belegd vermogen	8.978	8.335	7.859	7.344	7.013
Totale beleggingsopbrengsten (in mln €)	1.187	375	858	278	539
Beleggingsrendement (in%)	14,7	5,0	12,1	4,2	8,3
Benchmark (in%)	14,6	3,7	9,9	5,0	7,2

Bij de kengetallen is onderscheid gemaakt naar directe beleggingskosten en totale beleggingskosten. De directe beleggingskosten zijn de kosten zoals die de afgelopen jaren in de jaarrekening zijn getoond. De totale beleggingskosten omvatten ook de indirecte beleggingskosten. Deze worden in de jaarrekening ten laste van de beleggingsopbrengsten verwerkt

(conform de richtlijnen voor de jaarverslaggeving). De indirecte beleggingskosten worden sinds 2012 berekend. De kengetallen voor beleggingen worden sinds 2012 berekend op basis van het gemiddeld belegd vermogen (conform de richtlijnen voor de jaarverslaggeving). De indirecte beleggingskosten worden sinds 2012 berekend.

1.4 Ontwikkeling deelnemersbestand

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

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

Figuur 2 geeft de ontwikkeling weer van het aantal deelnemers in de pensioenregeling. In het overzicht wordt een deelnemer die in meerdere groepen binnen de pensioenregeling deelneemt, bijvoorbeeld als huisarts in dienstverband en als waarnemend huisarts, een keer meegeteld. Ook de deeltijdgepensioneerden zijn niet opgenomen in het overzicht om dubbeltelling te voorkomen. Het aantal pensioengerechtigden met deeltijd-pensioen is in 2014 met 3 toegenomen naar 29.

Figuur 2 – Aantal deelnemers en mutaties in 2014 en 2013

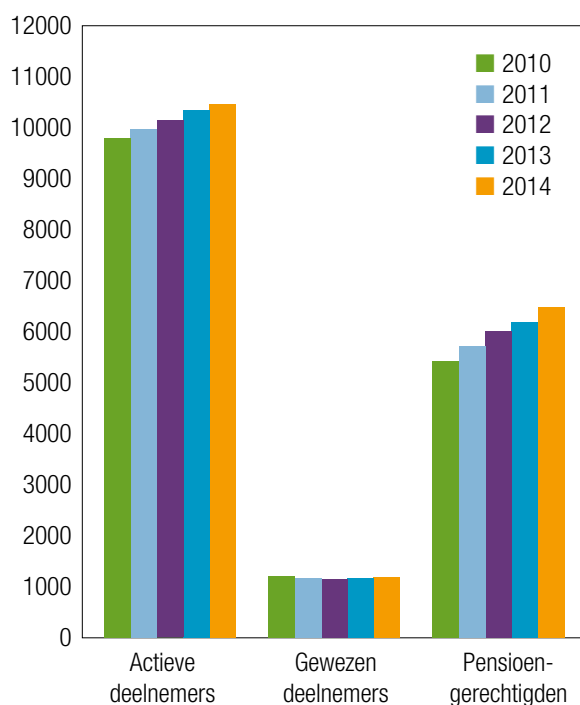
	Actieve deelnemers		Gewezen deelnemers		Ex-partners met zelfstandig recht		Ouderdomspensioengerechtigden		Partnerpensioengerechtigden		Wezenpensioengerechtigden		Totaal	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Stand per 1 januari	10.336	10.132	1.157	1.146	35	27	4.305	4.129	1.693	1.680	178	174	17.704	17.288
Nieuwe toetreders	526	539	13	5	5	10							544	554
Herintreders	52	69	199	183			-1	-5					250	247
Uittreding deelnemers	-199	-181	-51	-66									-250	-247
Waardeoverdracht/afkoop/ beëindiging	-1	-3	-5	-4									-6	-7
Ingang pensioen	-254	-202	-128	-106	-5	-2	387	311						1
Ingang partnerpensioen									134	108			134	108
Ingang wezenpensioen											32	33	32	33
Expiratie wezenpensioen											-36	-29	-36	-29
Overlijden	-11	-18	-6	-1			-135	-130	-87	-95			-239	-244
Stand per 31 december	10.449	10.336	1.179	1.157	35	35	4.556	4.305	1.740	1.693	174	178	18.133	17.704

Het totaal aantal deelnemers steeg in 2014 met 429 van 17.704 naar 18.133 (+2,4% ten opzichte van 2013).

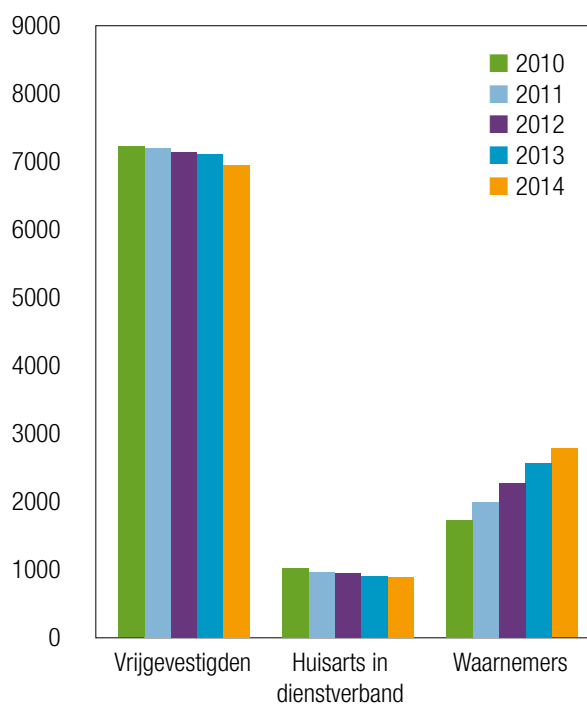
Het aantal actieve deelnemers is in 2014 per saldo met 113 gestegen tot 10.449 (+1,1% ten opzichte van 2013). Eind 2014 zijn er 51% vrouwen en 49% mannen. Eind 2013 lag de verhouding bij actieve deelnemers op 49% vrouwen en 51% mannen.

Ultimo 2014 heeft SPH 10.449 actieve deelnemers. Hiervan zijn 6.941 vrijgevestigd huisartsen, 2.777 waarnemend huisartsen en 884 huisartsen in dienstverband. In deze aantallen zitten 153 personen die in meerdere regelingen deelnemen (231 in 2013). Het aantal gewezen deelnemers is toegenomen met 22 naar 1.179. Het aantal ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen is gelijk gebleven op 35.

**Figuur 3 – Opbouw deelnemersbestand
2010 tot en met 2014**



**Figuur 4 – Opbouwdeelnemersbestand
naar type deelname (actief)**



Het aantal pensioengerechtigden is met 251 toegenomen tot 4.556. Het aantal rechthebbenden op partnerpensioen is met 47 gestegen tot 1.740. Met inbegrip van het aantal wezenpensioengerechtigden (afname van 4 in 2014) is het aantal pensioengerechtigden met 294 toegenomen tot een totaal van 6.470. Van de pensioengerechtigden die ouderdomspensioen ontvingen is 91% man (2013 92%) en 9% vrouw (2013 8%).

Om inzicht te geven in het verloop in het deelnemersbestand over de afgelopen jaren, zijn figuur 3 en 4 opgenomen. Figuur 3 geeft de ontwikkeling in de afgelopen 5 jaar van de verhouding actief/gewezen/pensioengerechtigd. Figuur 4 geeft de ontwikkeling van de verhouding vrijgevestigd/dienstverband/waarnemend. Hierin valt de aanhoudende toename van het aantal waarnemend huisartsen op.

2 Bestuursverslag

- 2.1 Het jaar 2014 op hoofdlijnen
- 2.2 Bestuur
- 2.3 Risicomanagement
- 2.4 Pensioenbeleid
- 2.5 Communicatie
- 2.6 Financieel beleid en resultaten
- 2.7 Beleggingsbeleid en resultaten
- 2.8 Kosten
- 2.9 Vooruitzichten

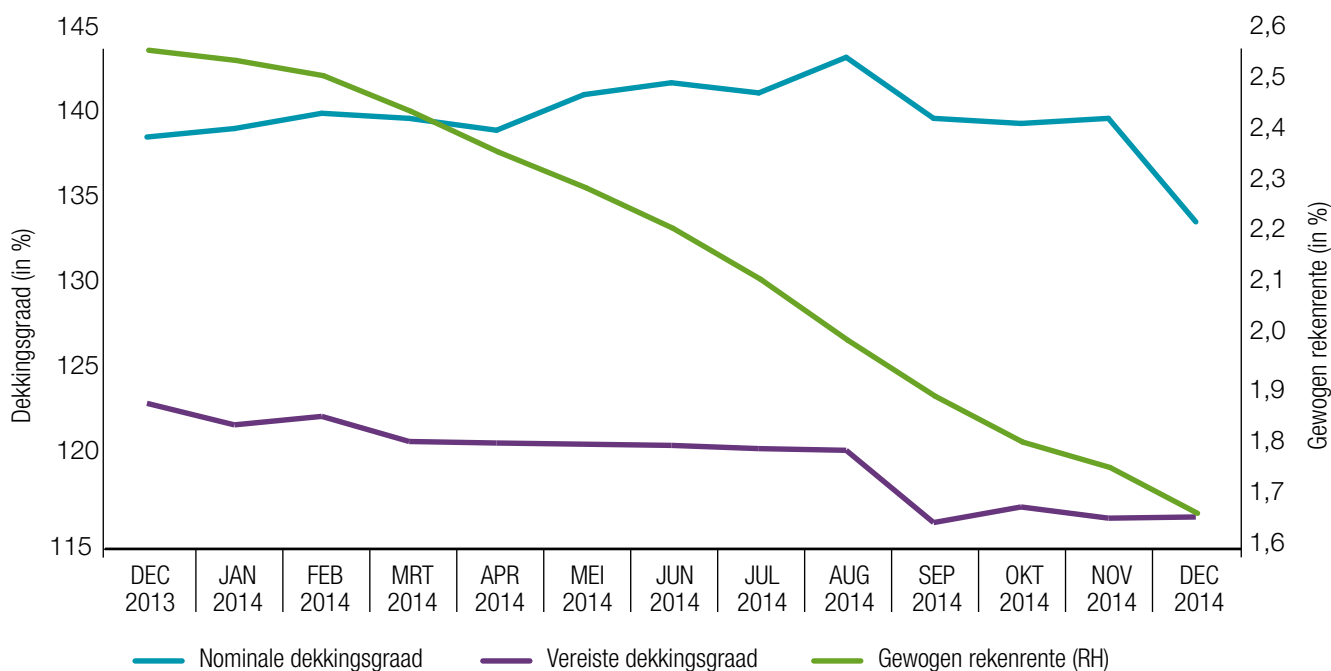
2.1 Het jaar 2014 op hoofdlijnen

2.1.1 Financiële positie

De dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen het totale vermogen en de verplichtingen van het pensioenfonds. Daarmee is de dekkingsgraad de belangrijkste graadmeter voor de mate waarin het pensioenfonds ultimo 2014 aan zijn nominale verplichtingen kan voldoen. Eind 2013 bedroeg de dekkingsgraad 139,3%. Door het jaar heen bleef deze dekkingsgraad redelijk stabiel rond een waarde van 140%. Aan het einde van 2014 daalde de dekkingsgraad tot de eindstand van 134,3%. Deze daling is vooral veroorzaakt door de toeslagverlening van 3,45% per 1 januari 2015. De hoogte van de toeslag is vastgesteld door het bestuur op grond van de financiële positie van het fonds per 30 september 2014.

Figuur 5 laat zien dat in 2014 het verloop van de dekkingsgraad stabiel is bij een sterk dalende rente. Dit geeft aan dat de portefeuille van SPH door het gerealiseerde rendement in 2014 de sterke toename van de verplichtingen heeft kunnen bijhouden. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die door de toezichthouder wordt gehanteerd om te beoordelen of een fonds over voldoende buffers beschikt. De vereiste dekkingsgraad wordt bepaald op basis van een aantal factoren, waaronder het beleggingsbeleid. In 2013 was de vereiste dekkingsgraad 123,6%, in 2014 was deze 116,9%. De daling van de vereiste dekkingsgraad is vooral het gevolg van de aanpassing van de portefeuille op basis van de ALM-studie die SPH in 2014 opnieuw heeft verricht. Hierdoor is het risico in de portefeuille gedaald en daarmee daalt ook de vereiste dekkingsgraad.

Figuur 5 – Verloop dekkingsgraad en rekenrente in 2014

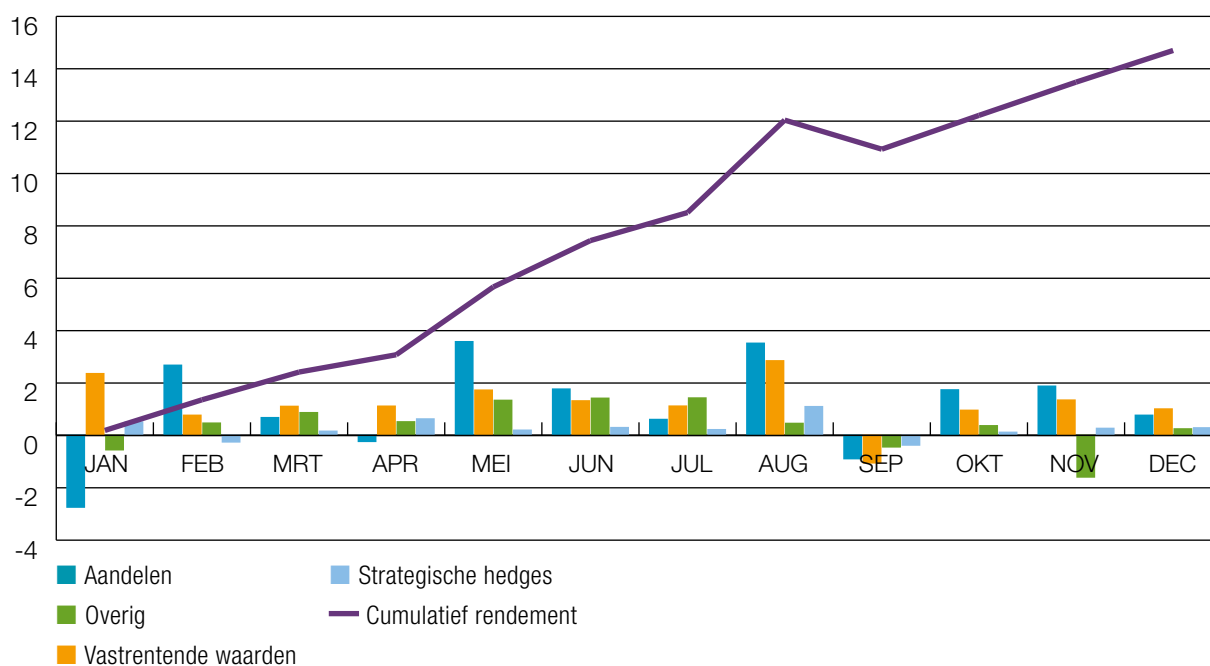


2.1.2 Beleggingsresultaat

In 2014 heeft SPH een rendement behaald van 14,7%. Zowel zakelijke als vastrentende waarden (inclusief de renteafdekking) droegen sterk bij aan dit positieve resultaat. Alleen grondstoffen hebben mede door de dalende energieprijzen in 2014 een negatief resultaat behaald. In paragraaf 2.7.3 worden de beleggingsresultaten en de ontwikkelingen per categorie toegelicht.

Figuur 6 laat de ontwikkeling van het rendement zien en de opbouw per maand. Hierin is apart het effect weergegeven van de zogenoemde strategische hedges, dit zijn de maatregelen die SPH treft om bijvoorbeeld het renterisico te beheersen.

Figuur 6 – Verloop rendement in 2014 (maandelijks in %)



2.1.3 Premie 2014

De pensioenpremie voor vrijgevestigd en waarnemend huisartsen wordt in principe jaarlijks aangepast aan de ontwikkeling van het CBS-indexcijfer voor lonen van rijksambtenaren. Als de inkomensontwikkeling van huisartsen wezenlijk afwijkt van dit indexcijfer, kan het bestuur een afwijkend besluit nemen.

Het indexcijfer over 2013 is met 2,16% gestegen. Daarnaast is de premie voor vrijgevestigd en waarnemend huisartsen die zowel ouderdomspensioen als partnerpensioen opbouwen, met ongeveer 1% gestegen door grondslagwijzigingen. Voor deelnemers zonder opbouw partnerpensioen steeg de premie ongeveer 2%. De premie voor huisartsen in dienstverband wordt bepaald door een percentage van de zogenoemde pensioengrondslag. Dit percentage is in 2014 niet gewijzigd en bedroeg 17,02% en 1,2% voor een arbeidsongeschiktheidspensioen.

2.1.4 Toeslagbeleid

Het bestuur neemt ieder jaar in november een besluit over een eventuele verhoging van de pensioenaanspraken en uitkeringen per 1 januari van het volgende jaar. Deze verhoging bestaat uit twee componenten: de aanpassingscoëfficiënt en een eventuele extra verhoging. De aanpassingscoëfficiënt volgt de verhoging op basis van de CBS-indexcijfers voor lonen van rijksambtenaren of, als deze daarvan afwijkt, de inkomensontwikkeling van huisartsen. Als de financiële positie van het pensioenfonds dat toelaat, kan het bestuur daarnaast besluiten een extra verhoging toe te kennen.

In 2014 zijn de indexcijfers niet gestegen en daarom heeft het bestuur de aanpassingscoëfficiënt vastgesteld op 0%. Het bestuur heeft daarnaast besloten een extra verhoging van 3,45% toe te kennen. Daarmee is de totale verhoging per 1 januari 2015 uitgekomen op 3,45%.

2.1.5 Uitbesteding

In 2013 zijn de contracten met de nieuwe pensioen-uitvoeringsorganisatie PGGM ondertekend en heeft PGGM alle aandelen in de uitvoeringsorganisatie DPFS overgenomen. Vervolgens zijn de diverse bedrijfsonderdelen van DPFS gefaseerd ondergebracht in de organisatie van PGGM, waaronder vermogensbeheer en pensioenbeheer. In 2014 zijn de diverse werkzaamheden en processen volledig geïntegreerd om een hogere graad van (kosten)-efficiëntie te bereiken en goed gebruik te maken van de diensten die PGGM biedt.

2.2 Bestuur

Het beleid van het pensioenfonds is gericht op een duurzame en integere bedrijfsvoering. Hierbij zijn de STAR-principes voor Pension Fund Governance leidend. De belangrijkste onderdelen hiervan komen in de volgende paragrafen aan de orde: zorgvuldig bestuur, deskundigheid, verantwoording en intern toezicht, en tot slot transparantie.

In 2013 is door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid (STAR) een nieuwe governance-code opgesteld. Deze code is opgenomen in de wet ‘Versterking bestuur pensioenfonds’. SPH heeft de governance per 1 juli 2014 aan deze nieuwe wetgeving aangepast, zoals vereist door de wet. Voor SPH zijn de aanpassingen zeer beperkt van aard geweest. De governance van SPH past naar overtuiging van het fonds binnen de nieuwe regelgeving.

2.2.1 Bestuurssamenstelling en governance

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

Het bestuur bestond eind 2014 uit 7 bestuursleden en 1 aspirant-lid. Eind december is afscheid genomen van de heer A. van Luijk en de heer J. Verhaar. Per 1 januari 2015 is de heer Th. Enneking benoemd tot lid. De heer B. Stegeman is per 1 januari 2015 benoemd tot aspirant-lid. Het bestuur heeft in 2014 in totaal 12 keer vergaderd.

De bestuursleden hebben ook zitting in de diverse beleidsadviescommissies. Het pensioenfonds kent drie beleidsadviescommissies waarin naast bestuursleden ook externe deskundigen zitting hebben. Het

gaat om de beleidsadviescommissie beleggingen en balansmanagement (BCBB), de beleidsadviescommissie pensioenen en communicatie (BCPC) en de beleidsadviescommissie audit (BCA).

Samenstelling commissies in 2014:

Beleidsadviescommissie Beleggingen en Balansmanagement (BCBB)

Bestuursleden:

- Dhr. P.J.M. van den Berg (voorzitter)
- Dhr. H.J. Reesink
- Dhr. J. Binnekamp
- Dhr. A.M.H. Slager

Externe deskundigen:

- Dhr. J. Mensonides (zelfstandig adviseur) tot 1 juni 2014
- Dhr. J.H.R. van de Poel (emeritus hoogleraar risicomanagement Universiteit van Maastricht) tot 1 juni 2014
- Mw. A. Gram (zelfstandig adviseur) vanaf 1 februari 2014
- Dhr. W.F.M. Bams (hoogleraar risicomanagement) vanaf 1 oktober 2014

Externe adviseur:

- Dhr. B. Oldenkamp (managing director Cardano) tot 1 oktober 2014

In 2014 heeft de BCBB 12 keer vergaderd. Op het gebied van balansmanagement is met name gesproken over de ALM-studie, de vertaling van de door het bestuur vastgestelde risicobereidheid en ambitie naar een risicosturingsmodel, en specifieke onderwerpen zoals herbalancering en de rentehedge. De belangrijkste onderwerpen op het gebied van beleggingen waren de herinrichting van portefeuilles voortvloeiend uit de nieuwe investment beliefs (conform het beleggingsplan 2014), afbouw van aandelen naar obligaties naar aanleiding van de ALM-studie en de aanbevelingen uit een onderzoek van DNB naar de uitbesteding van het vermogensbeheer. Ook zijn de reguliere advisering over beleggingsvoorstellen economische toekomstverwachtingen en actuele ontwikkelingen, en de bespreking van de reguliere rapportages vast onderdeel geweest op de agenda.

Beleidsadviescommissie Pensioenen en Communicatie (BCPC)

Bestuursleden:

- Dhr. J. Verhaar (voorzitter)
- Dhr. H.J. Reesink
- Dhr. H.J. Schreuder

Externe deskundigen:

- Mw. E.M.F. Schols-van Oppen (zelfstandig pensioenjurist)
- Dhr. G. Verheij (voormalig secretaris pensioenzaken VNO-NCW)

De BCPC heeft twee keer vergaderd. De belangrijkste onderwerpen waren de gevolgen voor de SPH-pensioenregeling van de nieuwe fiscale wetgeving voor beroepspensioenfondsen die per 1 januari 2015 wordt ingevoerd. Daarnaast zijn de ontwikkelingen van het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) besproken, de ontwikkelingen rond het pensioenfonds en het netto pensioen. Naast de vergaderingen van de BCPC is in 2014 een aantal informele overleggen pensioen en communicatie gehouden. De BCPC is in de loop van 2014 verder geformaliseerd en zal in 2015 acht tot tien keer bij elkaar komen.

Beleidsadviescommissie Audit (BCA)

Bestuursleden:

- Dhr. H.J. Reesink (voorzitter)
- Dhr. A. van Luijk

Externe deskundigen:

- Dhr. A.C.M. Groeneveld (pensioenfondsbestuurslid)
- Mw. Ch. Insinger (zelfstandig bestuursadviseur)
- Dhr. J.H.M. Janssen Daalen (directeur DUFAS)

De heer R. Kruijff namens Towers Watson is sinds 2012 de certificerend actuaire. Sinds medio 2010 is de heer W. Teeuwissen van KPMG de controlerend accountant.

De BCA heeft vijf keer vergaderd. De belangrijkste aandachtspunten voor de BCA waren naast het jaarverslag en verklaringen van accountant en actuaire, het rapport van DNB over het beleggingsonderzoek, de verdere intensivering van de samenwerking met PGGM, de aanpassingen in de investment beliefs, de nieuwe ALM- studie en de verdere verbetering van integraal risicomanagement en governance.

Bestuursbureau

Het bestuur en de commissies worden ondersteund door het bestuursbureau. Een belangrijke taak van het bestuursbureau is de voorbereiding van de werkzaamheden van de beleidsadviescommissies. De hoofdtaken zijn de beleidsvoorbereiding en -advisering van het bestuur, en monitoring van de uitvoeringsorganisatie. In 2014 was de heer Th.J.F. Meister directeur van het bestuursbureau. Op 1 november 2014 is hij met pensioen gegaan. Sindsdien is de heer A. de Waal directeur ad interim. Het bestuursbureau heeft in 2014 door de nieuwe besturingsfilosofie en de daaruit volgende organisatiestructuur een aantal personele wijzigingen ondergaan.

2.2.2 Deskundigheidsbevordering

SPH heeft in 2014 verdere invulling gegeven aan het bestaande deskundigheidsplan. De negen kennisgebieden uit de Wet verplichte beroepspensioenregeling komen hierin terug. Daarnaast vroeg een aantal onderwerpen extra aandacht in 2014, zoals het fiscaal kader, het Financieel Toetsingskader en de vaststelling van de ambitie. Deze onderwerpen zijn in verschillende bijeenkomsten van het bestuur uitgediept. Daarnaast bezoeken bestuursleden seminars en pensioenbijeenkomsten. Twee maal per jaar organiseert het bestuursbureau een strategiedag voor bestuursleden. Tijdens deze bijeenkomsten komen specifieke onderwerpen aan bod. Hierbij zijn interne en externe deskundigen aanwezig.

Eind 2014 is het functioneren van het bestuur geëvalueerd door een zelfevaluatie onder leiding van een externe deskundige. Mede daardoor is een nieuwe bestuursfilosofie vastgesteld. Daarin is de rol van het bestuur in relatie tot het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie duidelijker gepositioneerd.

2.2.3 Verantwoording

SPH verzorgt in opdracht van de BPV de uitvoering van de verplichte collectieve pensioenregeling voor huisartsen. Over het gevoerde beleid van het pensioenfonds legt het bestuur verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan van SPH. Dit verantwoordingsorgaan bestaat in de vorm van een personele unie uit de leden van de Vergadering van

Afgevaardigden (VvA) van de BPV. De leden van de VvA vertegenwoordigen de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers van het pensioenfonds. Zij worden gekozen uit en door de leden van de BPV.

De stemverhouding in het verantwoordingsorgaan tussen actieve leden en de gepensioneerde deelnemers is aangepast aan de voorgeschreven regelgeving. In 2014 is het verantwoordingsorgaan drie keer bijeen gekomen. Een van de activiteiten is het afgeven van de jaarlijkse verklaring over het door het SPH-bestuur gevoerde beleid. De verklaring over 2014 en de reactie daarop van het bestuur zijn opgenomen in paragraaf 5.6 van dit jaarverslag.

2.2.4 Intern toezicht

In lijn met de bestaande Governance Code van de STAR besloot het bestuur van SPH in 2008 een externe visitatiecommissie in te stellen als onderdeel van het interne toezicht. De eerste visitatie vond plaats in 2009, de tweede visitatie in het voorjaar van 2012. Na de nieuwe 'Wet versterking Bestuur pensioenfonds' heeft het bestuur van SPH besloten dat met ingang van 2014 jaarlijks een visitatie plaatsvindt. Deze vond eind 2014 plaats. De bevindingen van de visitatiecommissie staan vermeld in paragraaf 5.5.

2.2.5 Externe toezichthouders

De Nederlandsche Bank (DNB) houdt prudentieel toezicht, gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en het bijdragen aan de stabiliteit van de financiële sector. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) ziet toe op eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten, zoals het voorkomen van misbruik van voorkennis, en ziet toe op juiste, begrijpelijke en eerlijke informatieverstrekking door pensioenfonds.

In 2013 heeft DNB onderzoek gedaan naar de uitbesteding van het vermogensbeheer van SPH. Dit onderzoek heeft aangetoond dat SPH nog in de overgangsfase zat van een eigen 'dedicated' uitvoeringsorganisatie naar een uitvoeringsorganisatie die meer op afstand staat. Dit heeft

in 2014 geleid tot een nieuwe besturingsfilosofie en een nieuwe organisatiestructuur. Ook heeft SPH stappen gezet in het vastleggen van uitgangspunten van beleid, de implementatie ervan en het monitoren van de uitvoering door PGGM.

2.2.6 Klachten en hardheidsclausule

SPH heeft sinds 2008 een klachtenregeling. Klachten gaan doorgaans over de uitvoering van de pensioenregeling en worden door de uitvoeringsorganisatie conform de klachtenregeling afgehandeld. In 2014 zijn er 10 klachten ontvangen en afgehandeld. In 2013 waren er 14 klachten. De klachten hadden grotendeels betrekking op de controle van de hoogte van het brutoberoepsinkomen en het moment waarop informatie wordt verstrekt.

Daarnaast heeft het bestuur de bevoegdheid om in bijzondere gevallen af te wijken van de bepalingen van het pensioenreglement. Deze zogenoemde hardheidsclausule treedt in werking als het bestuur vindt dat deze afwijking ten gunste komt van een deelnemer, gewezen deelnemer, gepensioneerde of de nagelaten (gewezen) partner of kind(eren), mits de afwijking niet nadelig is voor de rechten van anderen. In 2014 is 1 casus behandeld.

2.2.7 Geschillenregeling

Voor de behandeling van geschillen heeft SPH sinds 2008 een geschillenregeling en een geschillencommissie. Een geschil ontstaat als een belanghebbende het niet eens is met de bepalingen van het pensioenreglement of de statuten. Het gaat dan niet over de uitvoering van de regeling, maar over de regeling zelf.

De geschillencommissie bestaat uit de heer H.J.W. van Gemert (actuaris) en de heer R. Pekelharing (huisarts). In 2014 is de heer prof. dr. mr. P.M. van der Zanden benoemd tot voorzitter van de geschillencommissie.

In 2014 zijn geen nieuwe geschillen ontstaan.

2.2.8 Juridische procedures

Van de twee gerechtelijke procedures die eind 2013 nog liepen, is er een afgewikkeld in 2014. De procedure ging over het vaststellen van de premie voor het partnerpensioen. De deelnemer is in het gelijk gesteld.

De andere procedure die eind 2013 nog niet was afgerond, gaat over het vaststellen van de mate van arbeidsongeschiktheid voor premieovername. Deze procedure is ook eind 2014 nog niet afgerond. In 2014 is een nieuwe gerechtelijke procedure gestart. Deze heeft betrekking op de korting bij groot leeftijdsverschil.

2.2.9 Naleving wet- en regelgeving (compliance)

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

Het fonds beschikt over een gedragscode rond integriteit en effectentypisch gedrag. Onderdeel hiervan is een insiderregeling op grond waarvan bestuursleden en overige insiders worden getoetst op correcte naleving. De resultaten worden beoordeeld door KPMG Integrity en aan het bestuur gerapporteerd.

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

De directeur van het bestuursbureau is de compliance officer voor de medewerkers van het bestuursbureau en de voorzitter van het fonds. In geval van conflicterende belangen worden de externe deskundigen van de beleidsadviescommissie audit geraadpleegd. In 2014 is door alle betrokkenen de gedragscode in acht genomen en zijn er geen onregelmatigheden geconstateerd.

2.3 Risicomanagement

2.3.1 Risicomanagement

Om de ambitie van het fonds te realiseren, gaat SPH bewust financiële risico's aan, zoals renterisico en risico die beleggen in aandelen met zich meebrengt. Het verwachte rendement moet natuurlijk altijd opwegen tegen het risico. Maar bewust aangaan van financiële risico's brengt ook ongewenste risico's met zich mee die geen rendement opleveren voor het fonds. Die ongewenste risico's kunnen financieel van aard zijn, zoals het wisselkoersrisico op buitenlandse beleggingen of de kans dat de uitgever van een obligatie failliet gaat. En die ongewenste risico's kunnen niet financieel van aard zijn. Ze hebben dan meer betrekking op de uitvoering van beleggingen, zoals contractuele afspraken en IT-systemen.

Verantwoord omgaan met risico's wordt risicomanagement genoemd. Het doel van risicomanagement is tweeledig. Enerzijds is het doel dat het fonds op een afgewogen, transparante en beheersbare manier de risico's neemt die nodig zijn om de pensioenambitie te realiseren. De risicobereidheid van het fonds is dus de belangrijkste inperking voor de te nemen risico's. Deze risico's worden integraal bekeken. Anderzijds is het doel dat het fonds juist de risico's vermijdt of beheerst die niet bijdragen aan het realiseren van de pensioenambitie. Beheersing vindt plaats per risicocategorie.

2.3.2 Risicobereidheid

SPH stelt grenzen aan de mate waarin zij financiële risico's wil lopen. Dit is de risicobereidheid van het fonds. SPH heeft in 2014 verschillende analyses laten uitvoeren, waaronder een ALM-studie. Op basis van de uitkomsten heeft het bestuur besloten om de hoeveelheid aandelenbeleggingen substantieel terug te brengen. In 2015 zal SPH de integrale risico-aanpak verder ontwikkelen in nauwe samenspraak met de deelnemers, vertegenwoordigd door de BPV.

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

2.3.3 Beheersing risico's

De risicobereidheid van het fonds is bepalend voor de beheersing van risico's. De grootste financiële risico's van het fonds komen voort uit het renterisico en uit prijsdalingen van beleggingen, zoals aandelen en vastgoed.

Het risico op prijsdalingen van beleggingen valt binnen de risicobereidheid van het fonds. Voor het renterisico heeft het bestuur in 2014 vastgesteld dat op dit moment een afdekking van 50% past in het risicoprofiel en in de ambitie voor de lange termijn. Deze afdekking is uiteraard afhankelijk van de rentestanden.

In 2014 heeft SPH de sturing van de beleggingen en pensioenverplichtingen vereenvoudigd door het aantal ingehuurd vermogensbeheerders en de meer complexe beleggingen terug te brengen. Ook zijn contractafspraken op het gebied van vermogensbeheer verder aangescherpt, zoals de resultaatsafhankelijke beloningen. Deze maatregelen hebben geleid tot een betere beheersing van uitvoeringsrisico's en financiële risico's.

2.3.4 Three lines of defense

SPH kent three lines of defense. In dit model bestaat de eerste lijn uit de daadwerkelijke uitvoering. De tweede lijn ondersteunt, coördineert en bewaakt of de eerste lijn zijn verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk neemt. Ook beleidsvoorbereidende taken en het organiseren van risk assessments zijn taken van de tweede lijn. De derde lijn beoordeelt het samenspel tussen de eerste en tweede lijn.

De invulling bij SPH is als volgt:

1. Advisering en uitvoering door de uitvoeringsorganisatie
2. Monitoring en tegenwicht: bestuursbureau
3. Evaluatie van opzet en werking van risicomanagement

1 Uitvoering

De uitvoeringsorganisatie adviseert over de daadwerkelijke uitvoering van vermogens- en pensioenbeheer binnen de mandaten die het bestuursbureau daartoe heeft verstrekt.

2 Monitoring en tegenwicht

Het bestuursbureau is verantwoordelijk voor het tegenwicht tegen de uitvoeringsorganisatie. Zij beoordeelt adviezen van de uitvoeringsorganisatie en monitort of de uitvoeringsorganisatie binnen de verleende mandaten opereert. Binnen

het bestuursbureau is de CRO verantwoordelijk voor beoordeling en risicomonitoring.

3 Evaluatie van opzet en werking risicomanagement

In de derde lijn zijn belangrijke rollen weggelegd voor de BCA en de visitatiecommissie. De BCA beoordeelt doorlopend of de controles toereikend zijn, wat de toonzetting is van het bestuur en de directie, en de effectiviteit van het risicomanagement. De visitatiecommissie beoordeelt jaarlijks onder meer of de risicobeheersing adequaat is.

Risico	Verklaring	Beheersing
Marktrisico	Beleggingen zijn gevoelig voor prijsfluctuaties, zoals bij aandelen, vastgoed, infrastructuur, hedge funds of grondstoffen.	SPH stemt het marktrisico van de beleggingen af op de lange termijn pensioenambitie en de risicobereidheid van het fonds.
Rente	Grote gevoeligheid van de waarde pensioenverplichtingen voor rentebewegingen.	De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen wordt voor 50% beperkt door een combinatie van obligaties en rentederivaten.
Inflatierisico	De toeslagverlening van SPH is gedeeltelijk gebaseerd op inflatie. Hogere inflatie kan leiden tot toename van toeslagverlening en grotere afname van financiële buffers.	Strategische keuze om op grond van strategische analyses inflatierisico niet af te dekken.
Valutarisico	Beleggingen in andere valuta dan euro, gevoelig voor wisselkoersschommelingen.	Strategisch valuta-afdekkingsbeleid voor beleggingen in Amerikaanse dollar, Engelse pond en Japanse yen.
Liquideitsrisico	Korte termijn betalings- en stortingsverplichtingen, vooral pensioenuitkeringen en onderpandverplichtingen.	Voortdurende monitoring van dit risico op grond van rapportage.
Debiteuren/kredietrisico's	Risico dat overheden en ondernemingen minder terugbetalen dan afgesproken.	Restricties op concentratie van uitgevende instanties. Voortdurende monitoring van de kredietkwaliteit van de uitlener.
Verzekeringstechnische risico's	Aannames ten aanzien van levensverwachting van deelnemers.	Gebruik van meeste recente AG-prognosestafels met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen op basis van ervaringssterftequotiënten Towers Watson.
Omgevingsrisico's	Draagvlak van fonds bij deelnemers.	Continue dialoog met deelnemers.
Operationele risico's	In de uitvoering kunnen door systemen, mensen of processen fouten ontstaan die SPH geld kunnen kosten.	Frequente beoordeling van procesinrichting en uitvoering, zowel binnen fonds als bij fiduciair manager.
Uitbestedingsrisico's	Uitvoering van en verantwoordelijkheid voor formele afspraken met derden.	Frequente beoordeling van afspraken, zowel inhoudelijk als juridisch.
IT-risico's	Uitvoering van en verantwoordelijkheid voor formele afspraken met derden.	Afspraken met fiduciair manager (uitbestedingsrisico) Opstellen IT-policy voor fonds en naleving monitoren.
Integriteitsrisico's	SPH moet en wil wet- en regelgeving en gedragsregels naleven.	Opstellen gedragscode voor fonds en naleving monitoren.
Juridische risico's	Juridische contracten en daar mogelijk uit voortvloeiende aansprakelijkheid of aansprakelijkheidstelling.	Inwinnen van juridisch advies bij complexe contracten en contracten met potentieel grote negatieve consequenties.

2.4 Pensioenbeleid

2.4.1 De pensioenregeling

De pensioenregeling van SPH is een uitkeringsregeling in de vorm van vaste bedragen. Deelnemers bouwen jaarlijks een vast bedrag op, het normpensioen. Vervolgens streeft SPH ernaar om de reeds opgebouwde rechten jaarlijks te verhogen. Deze verhoging is voorwaardelijk. Hierbij volgt SPH de loonontwikkeling voor rijksambtenaren of, als deze substantieel afwijkt, de inkomensontwikkeling van huisartsen. Als de financiële positie van het fonds en andere omgevingsfactoren dat toelaten, kan daarnaast een extra verhoging worden toegekend.

2.4.2 Gevolgen nieuwe fiscale regelgeving voor de pensioenregeling van SPH

Per 1 januari 2015 heeft de overheid nieuwe fiscale wetgeving ingevoerd. In 2014 is gekeken naar de gevolgen hiervan voor de pensioenregeling en is een aantal besluiten genomen. Een toelichting volgt hieronder. De pensioenregeling van SPH wijkt op onderdelen af van de nieuwe fiscale regelgeving. Daarom heeft SPH een 'aanwijzing' in de zin van de Wet op de Loonbelasting 1964 moeten aanvragen. Op 22 december 2014 heeft SPH deze aanwijzing van de Minister van Financiën ontvangen.

In essentie betekent de nieuwe fiscale wetgeving een versoering van de mogelijkheid om pensioen op te bouwen. Ook de pensioenregeling van SPH moet binnen de fiscaal toegestane grenzen blijven. Daarom is in 2014 gekeken naar de twee componenten van de regeling: het normpensioen en het toeslagenbeleid. Hierbij heeft het bestuur een evenwichtige afweging gemaakt, rekening houdend met de verschillende belangen binnen de deelnemersgroep.

Het normpensioen

Berekeningen hebben aangetoond dat bij onverminderd handhaven van de bestaande regeling, de pensioenopbouw voor vrijgevestigd huisartsen op termijn fiscaal bovenmatig zou kunnen worden. Daarom is het normpensioen verlaagd. Per 1 januari 2015 is het normpensioen voor vrijgevestigd huisartsen verlaagd van € 904 naar € 820,32. De maximale pensioenpremie is met circa 9% verlaagd.

Deze daling is een gevolg van een aantal factoren, waarvan de verhoging van de pensioenleeftijd, de daling van het normpensioen en de gedaalde rekenrente de belangrijkste zijn. Waarnemend huisartsen bouwen in de huidige regeling minder pensioen op dan vrijgevestigd huisartsen. Zij blijven ook na 1 januari 2015 onder het fiscaal toegestane maximum. Voor waarnemend huisartsen blijft de maximale pensioenpremie per 1 januari 2015 ongewijzigd. Bij huisartsen in dienstverband wordt de premie bepaald door een percentage van de pensioengrondslag. Dit percentage is ongewijzigd gebleven en bedraagt 18,22%.

Het toeslagenbeleid

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

De pensioenrichtleeftijd verschuift naar 67 jaar

De nieuwe fiscale wetgeving leidt ook tot een aantal andere aanpassingen voor de pensioenregeling van SPH. Zo verschuift de pensioenrichtleeftijd op 1 januari 2015 naar 67 jaar en dit kan in de toekomst nog hoger worden indien de verwachte levensduur verder stijgt. Het pensioenreglement van SPH is hierop in 2014 aangepast. Ook de verplichtstelling van SPH moest worden aangepast aan deze nieuwe pensioenrichtleeftijd. De BPV heeft op 14 augustus 2014 een verzoek ingediend tot wijziging van de verplichtstelling van de pensioenregeling voor huisartsen. Het Besluit van de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid tot wijziging van de verplichtstelling is gepubliceerd in de Staatscourant van 20 november 2014. Verder is in het nieuwe pensioenreglement conversie alleen nog mogelijk met 2,25%.

Premie op basis van winst uit onderneming

Voorheen werd de pensioenpremie berekend op basis van het brutoberoepsinkomen (BBI), vanaf 1 januari 2015 is dat gewijzigd in winst uit onderneming (WUO). Om er zeker van te zijn dat de WUO definitief is vastgesteld, wordt uitgegaan

van een WUO van drie jaar terug. Een vrijgevestigd huisarts betaalt in 2015 de volledige premie bij een WUO van € 126.802. Voor waarnemend huisartsen wordt een maximale premie berekend bij een WUO van € 87.500.

Informatieplicht naar de Belastingdienst

Alle pensioenfondsen hebben vanaf 2015 de verplichting informatie te verstrekken aan de Belastingdienst (renseigneringsplicht). SPH zal dan ook jaarlijks gegevens doorgeven, zoals de premie en de pensioenopbouw van alle deelnemers.

Netto pensioensparen

De overheid stelt een maximum aan pensioenopbouw. Wel is het wettelijk mogelijk om daarboven netto pensioen te sparen bij het eigen pensioenfonds. Het bestuur heeft deze mogelijkheid onderzocht en besloten dit voornamelijk niet aan te bieden aan de deelnemers. Dit heeft onder meer te maken met de complexiteit rond het scheiden van netto en bruto vermogens.

2.4.3 Overige aanpassingen van de pensioenregeling

In 2014 is de pensioenregeling ook op een aantal andere punten aangepast.

Opbouw partnerpensioen

Het partnerpensioen voor vrijgevestigd huisartsen kende een andere regeling dan voor waarnemend huisartsen en huisartsen in dienstverband. Bij vrijgevestigd huisartsen werd het bepaald partnersysteem gehanteerd: er werd alleen partnerpensioen opgebouwd als daadwerkelijk sprake was van een partner. Bij waarnemend huisartsen en huisartsen in dienstverband werd al het onbepaald partnersysteem gehanteerd: er wordt altijd partnerpensioen

opgebouwd, ook als er (nog) geen partner is. Deelnemers die op latere leeftijd een partner aanmelden, zijn vaak niet in de gelegenheid om een volwaardig partnerpensioen op te bouwen. Daarom wordt op aanwijzing van de BPV de pensioenregeling vanaf 1 januari 2015 op dit punt gelijkgetrokken en bouwen alle nieuwe deelnemers partnerpensioen op. In 2014 kregen alle vrijgevestigd huisartsen zonder partnerpensioen de keuze voorgesteld om vanaf 1 januari 2015 alsnog partnerpensioen op te gaan bouwen.

Tijdelijk aanvullend partnerpensioen

Als een deelnemer jong overlijdt, is de uitkering van het partnerpensioen aan de lage kant. De hoogte van het partnerpensioen wordt immers berekend op basis van het normpensioen, toekomstige toeslagen worden hierin niet meegenomen. Daarnaast is door de fiscale wijzigingen ook de risicoregeling voor starters komen te vervallen. Daarom heeft SPH besloten om per 1 januari 2015 een regeling in te voeren voor een aanvullende uitkering bovenop het bestaande partnerpensioen. Overlijdt een deelnemer voor de pensioendatum, dan ontvangt de partner een aanvullend partnerpensioen tot hij/zij de AOW-leeftijd bereikt. De uitkering is voor alle deelnemers gelijk en bedraagt in 2015 € 16.909 per jaar. Ook de premie is voor alle deelnemers gelijk en bedraagt voor 2015 € 23,70 per maand.

Aanpassingen actuariële grondslagen

In 2014 heeft het bestuur besloten de actuariële grondslagen aan te passen aan de gewijzigde levensverwachting. Ook is bij het vaststellen van de fondsgrondslagen een meer gangbare, meer prudente, rente gehanteerd om zo de financiering robuuster en toekomstbestendig te maken. Deze grondslagen zijn verwerkt in de premie en de flexibiliseringsfactoren voor 2015.

2.4.4 Ontwikkelingen btw

In 2014, en ook in voorgaande jaren, is een aantal uitspraken gedaan over de btw-behandeling voor diensten verleend aan pensioenfondsen. Het gaat daarbij zowel om vermogensbeheer als pensioenbeheer, de bestuur ondersteunende en beleidsadviserende diensten die het pensioenfonds inkoop. Het pensioenfonds krijgt door de toepassing van verschillende vrijstellingen niet in alle gevallen btw in rekening gebracht, of hoeft niet in alle gevallen btw te verleggen. Recente jurisprudentie beperkt de toepassing van een aantal vrijstellingen, dit heeft vanaf 2015 ook effect op de kosten voor het pensioenfonds. In 2015 zal het pensioenfonds deze ontwikkelingen blijven volgen. Het effect van de beëindiging van deze vrijstellingen bedraagt circa € 1,2 miljoen en kan als structureel worden aangemerkt.

2.4.5 Europese invalshoeken

In Europa is regelgeving in ontwikkeling. De IORP-richtlijn, de EU-richtlijn die pensioeninstellingen reguleert, kan er mogelijk toe leiden dat pensioenfondsen worden gezien als financiële

instellingen, meer dan als sociale instellingen op de financiële markten. Dit zal niet alleen gevolgen hebben voor de aan te houden buffers, maar ook voor de governance en de communicatie. Het bestuur heeft aandacht voor deze ontwikkelingen en de mogelijke gevolgen voor het beleid.

2.4.6 Wetsvoorstel Financieel Toetsingskader (FTK)

In december 2014 is het wetsvoorstel Wet Financieel Toetsingskader pensioenfondsen aangenomen in de Eerste Kamer. De ingangsdatum van de wet is 1 januari 2015. Diverse onderdelen van de wet zullen gefaseerd in werking treden. SPH heeft het lange traject van de wetsontwikkeling zorgvuldig gevolgd. Belangrijke onderwerpen in deze wet zijn de buffervorming, de toeslagverlening, de herstel-systematiek en de premiestelling. Uit diverse studies die het fonds heeft laten uitvoeren in de aanloop naar de inwerkingtreding van de wet is gebleken dat het nieuwe FTK voor SPH weinig impact heeft. Belangrijkste aandachtspunten voor 2015 die volgen uit het nieuwe FTK zijn een verdere uitwerking van het toeslagbeleid van SPH en het uitvoeren van de nieuw ingevoerde haalbaarheidstoets.

2.5 Communicatie

Pensioencommunicatie is essentieel voor de deelnemer. Hiermee verkrijgt hij/zij inzicht in de opzet en werking van de verplichte pensioenregeling, en in de eigen pensioenopbouw en pensioenaanspraken. Communicatie draagt bij aan het vertrouwen van de deelnemers in de wijze waarop de pensioenregeling wordt uitgevoerd. Centraal in de communicatie van SPH staat de missie 'SPH is het pensioenfonds van, voor en door huisartsen'. De hoofddoelstelling van SPH vormt de basis voor alle communicatie van SPH: een betrouwbaar pensioen, op basis van een heldere regeling, een goed rendement, een kostendekkende premie en een kosteneffectieve uitvoering.

Communicatieplan en activiteiten in 2014

In de communicatie van SPH staat de deelnemer centraal. In 2014 is het communicatieplan hierop aangescherpt. In het plan is een aantal activiteiten opgenomen die in de loop van 2014 zijn gerealiseerd. Zo is een 'tone of voice' opgesteld. In dit document staan uitgangspunten voor de toon en stijl van de communicatie-uitingen van SPH. Ook is gekeken naar de leesbaarheid en uitstraling van Huisarts & pensioen, het kwartaalbericht van SPH. Sinds nummer 64 heeft Huisarts & pensioen onder meer een andere vormgeving. Ook is er een nieuwe brochurelijn. De brochure 'De pensioenregeling van SPH' wordt vanaf 1 januari 2015 verzonden naar nieuwe deelnemers. Deze brochure is eveneens te downloaden via de website. Dat geldt ook voor de overige brochures, zoals 'Bijna met pensioen' en 'Uit elkaar'. Bij de communicatie van SPH hoort ook de aanwezigheid op beurzen en congressen. In 2014 was SPH met een stand vertegenwoordigd op de Huisartsbeurs (22 maart) en de Startersdag (4 oktober). Tweejaarlijks wordt de Pensioengerechtigdendag georganiseerd, speciaal voor pensioengerechtigde deelnemers, dat was op 27 september 2014.

Communicatie rond fiscale wetgeving

In 2014 kreeg SPH te maken met de nieuwe fiscale wetgeving. Communicatie heeft hierin een belangrijke rol gespeeld. Deelnemers moesten op de hoogte worden gebracht van de wijzigingen voor de pensioenregeling voor SPH en de gevolgen hiervan

voor de pensioenopbouw. Centraal in de communicatie stond de brief die in september is verzonden aan alle actieve deelnemers. Hierin is een overzicht gegeven van de wijzigingen, aangevuld met een uitgebreide toelichting en de gevolgen voor de deelgroepen: vrijgevestigd huisartsen, waarnemend huisartsen en huisartsen in dienstverband. Door de fiscale wetgeving zijn er ook aanpassingen aan de pensioenregeling geweest die impact hadden voor een kleinere groep deelnemers, zoals Directeur Groot Aandeelhouders (DGA's) en huisartsen met vrijwillige opbouw. Deelnemers op wie deze aanpassingen betrekking hadden, zijn hierover afzonderlijk per brief geïnformeerd. De Huisarts & pensioen is onder meer ingezet om specifieke wijzigingen onder de aandacht te brengen en te verdiepen. Ook de website is actief ingezet om de deelnemer te informeren. In de rubriek Vraag & antwoord heeft SPH de meest gestelde vragen van deelnemers toegelicht en in de rubriek Actueel verschenen regelmatig nieuwe berichten. In december zijn de teksten van de website aangepast aan de nieuwe fiscale wetgeving.

Wetsvoorstel Pensioencommunicatie

Het 'pensioenbewustzijn' in Nederland is laag. Dat blijkt uit recente onderzoeken. Communicatie-inspanningen van pensioenuitvoerders leiden niet tot de gewenste effecten. Daarom is in 2014 een nieuw wetsvoorstel Pensioencommunicatie gedaan. De nieuwe wet beoogt pensioencommunicatie die meer aansluit op de informatiebehoefte en wensen van de deelnemers. Een uitgangspunt dat het bestuur van SPH volledig kan onderschrijven, dit is ook terug te zien in de communicatiemiddelen van SPH. In 2015 zal SPH hieraan blijvend aandacht besteden.

2.6 Financieel beleid en resultaten

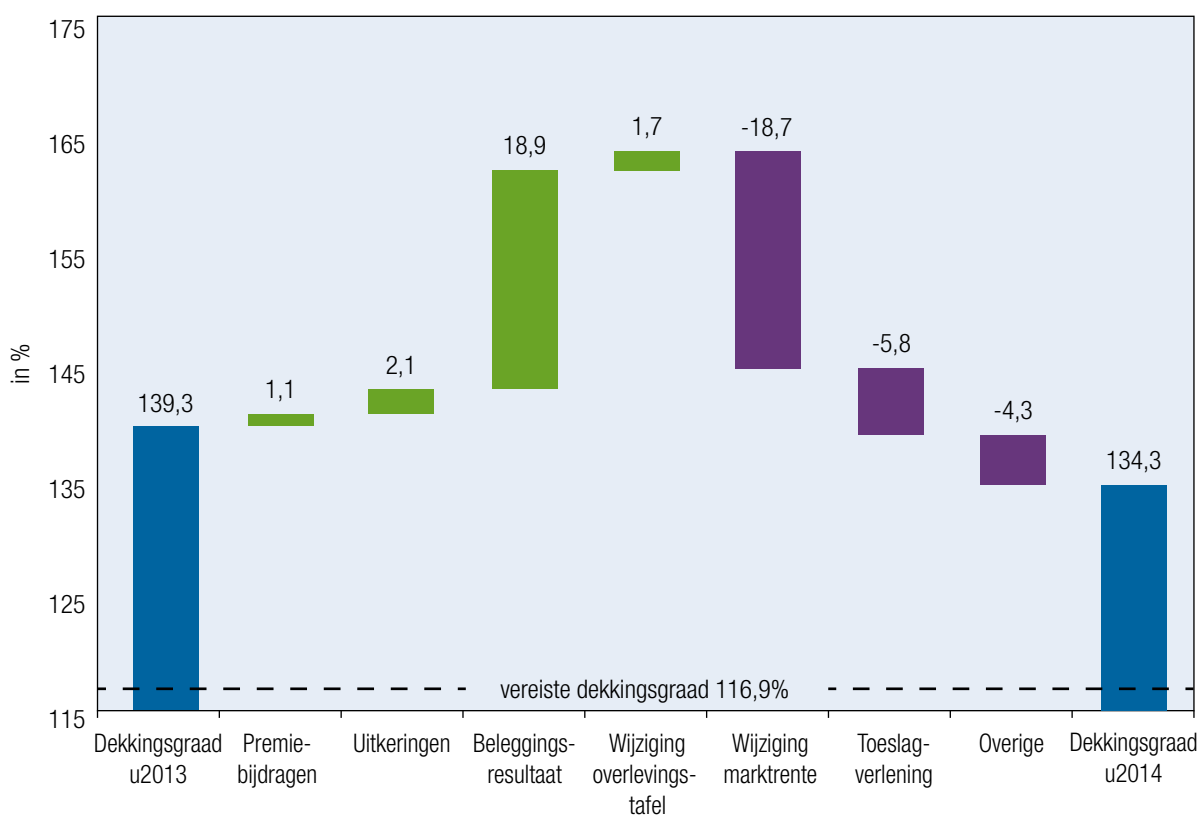
2.6.1 De financiële positie

De meest gebruikte indicator om de 'gezondheid' van een pensioenfonds te laten zien, is de dekkingsgraad. Dit is de verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad is gedaald van 139,3% eind 2013 naar 134,3% eind 2014. Bij de berekening van deze dekkingsgraad is uitgegaan van het deelnemersbestand ultimo 2014 en is rekening gehouden met de toeslagverlening van 3,45% per 1 januari 2015. In figuur 7 worden de belangrijkste wijzigingen in de dekkingsgraad in 2014 weergegeven.

De waardering van de pensioenverplichtingen is gevoelig voor rentebewegingen. De sterke daling van de marktrente ultimo 2014 ten opzichte van de marktrente ultimo 2013 en de daaruit volgende stijging van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een negatief effect op de dekkingsgraad gehad van circa 18,7 procentpunt (2013: stijging 2,9 procentpunt).

De vereiste dekkingsgraad die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Wvb en het FTK bedraagt 116,9%. Gezien de nominale dekkingsgraad van 134,3% is sprake van een toereikende solvabiliteit.

Figuur 7 – Mutatie dekkingsgraad 2014



Figuur 8 – Samenvatting financiële positie fonds en ontwikkelingen

(in mln €)	Pensioenvermogen	Pensioenverplichtingen	Dekkingsgraad (in %)
Stand per 1 januari 2014	8.462	6.076	139,3
Premiebijdragen	170	73	1,1
Uitkeringen	-302	-302	2,1
Toeslagverlening	-	262	-5,8
Wijziging marktrente	-	941	-18,7
Beleggingsresultaten	1.187	23	18,9
Wijziging overlevingstafels	-	-75	1,7
Overige	-1	88	-4,3
Stand per 31 december 2014	9.516	7.086	134,3

In de kolom pensioenvermogen wordt de bruto-premie verantwoord. In de kolom pensioenverplichtingen is sprake van de actuariële benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4%, gecorrigeerd voor de kostenopslag, de in de premie begrepen opslag voor het voorwaardelijke toeslagbeleid en de solvabiliteitsopslag.

Onder 'Overige' zijn onder meer opgenomen:

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

In paragraaf 2.6.4 Actuariële analyse worden de verschillende onderdelen toegelicht.

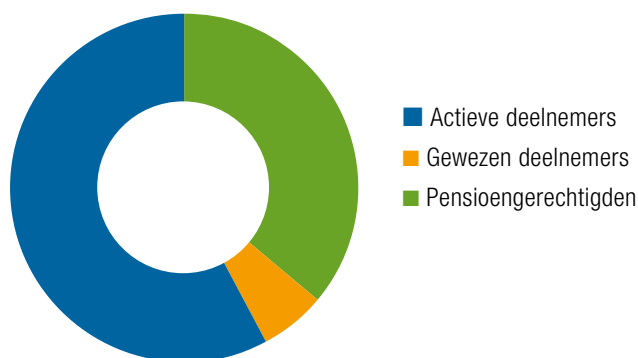
2.6.2 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is de waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen die het fonds heeft aan deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Naast de VPV worden reserves aangehouden. Het gaat om een solvabiliteitsreserve om fluctuaties in beurswaarde en marktrente op te vangen en een bestemmingsreserve voor financiering van toekomstige pensioenverhogingen. Voor de vaststelling van de solvabiliteitsreserve worden de FTK-regels gevolgd. De bestemmingsreserve is de resultante van de financiële ontwikkelingen van het fonds. Deze komt tot uiting in het eigen vermogen en de voorgeschreven solvabiliteitsreserve. De VPV is in 2014 met 16,6% gestegen naar € 7,1 miljard.

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

In figuur 8 is de verdeling van de VPV naar deelnemersgroepen ultimo 2014 weergegeven. De verdeling ultimo 2014 is nagenoeg gelijk aan de verdeling ultimo 2013.

Figuur 9 – Opbouw VPV naar deelnemersgroep ultimo 2014



2.6.3 Toeslagbeleid

De pensioenregeling kent een voorwaardelijke toeslagverlening. Het fonds heeft de ambitie om de inkomensontwikkeling te volgen. Om dit te kunnen doen, stelde het bestuur jaarlijks de stijging van de zogenoemde aanpassingscoëfficiënt (AC) vast. Een extra verhoging kon worden toegekend als de financiële positie van het pensioenfonds het toeliet in samenhang met het economisch klimaat en te voorziene ontwikkelingen. Vanaf 2015 is de toeslagverlening van SPH gebonden aan het fiscale kader (het Witteveen kader). Dit kader geeft een randvoorwaarde voor de hoogte van de jaarlijkse toeslagverlening.

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

De winstdeling over de bij het pensioenfonds verzekerde normpensioenen wordt standaardwinstdeling genoemd. Over 2014 is geen standaardwinstdeling toegekend.

De winstdeling van keuzeverzekeraars kan afwijken van de standaardwinstdeling van het pensioenfonds.

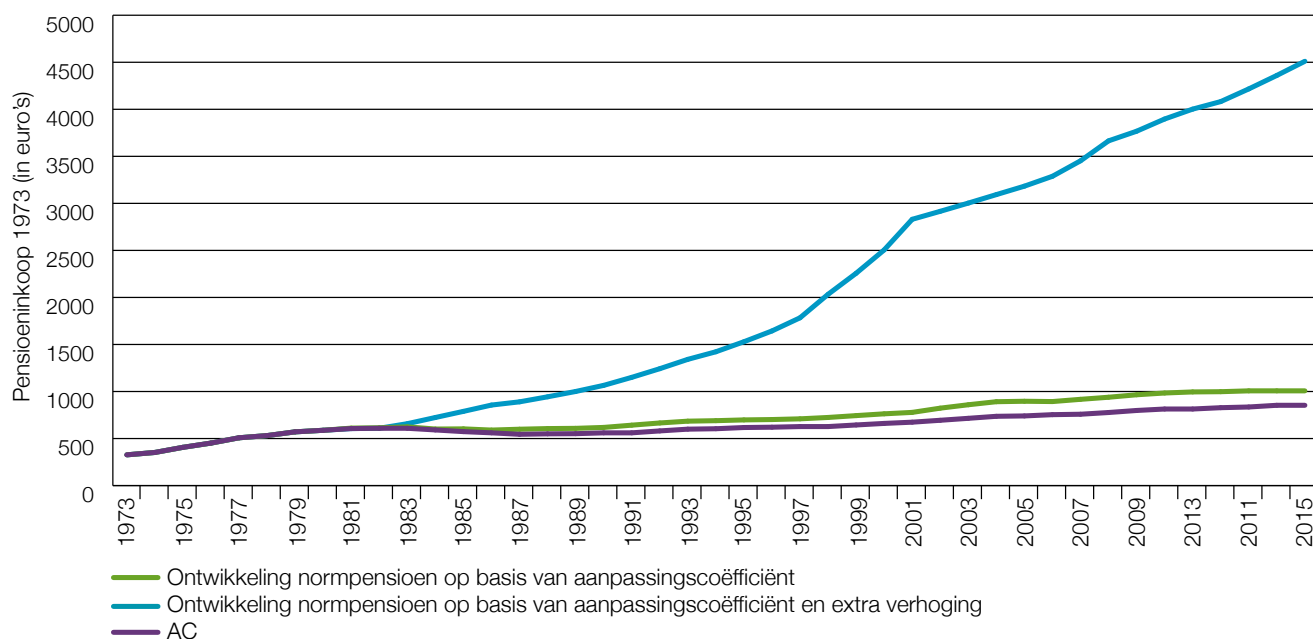
Pensioenen uit eigen premiebetaling

De pensioenaanspraken en -rechten worden vanaf 1 januari 2015 jaarlijks per 1 januari aangepast op basis van de toeslagcoëfficiënt (voorheen de aanpassingscoëfficiënt). De toeslagcoëfficiënt is per 1 januari 2015 vastgesteld op 0%. Bij het in werking treden van de pensioenregeling op 1 januari 1973 is de aanpassingscoëfficiënt vastgesteld op 1,000. Door de jaarlijkse wijziging van de aanpassingscoëfficiënt is deze factor gestegen tot 2,6121 per 1 januari 2015, rekening houdend met de toeslagcoëfficiënt per 1 januari 2015 van 0%. Dit betekent dat een normpensioen van € 326,72 per jaar dat per 1 januari 1973 werd ingekocht, inmiddels is aangegroeid tot een bedrag van € 853,43.

Als ook rekening wordt gehouden met de toegekende extra verhogingen, is dit ingekochte bedrag van € 326,72 in de periode van 1 januari 1973 tot en met 1 januari 2015 met een factor 13,8055 gestegen tot een totaalbedrag van € 4.510,53.

Figuur 9 toont de ontwikkeling van een in 1973 ingekocht normpensioen tot en met 1 januari 2015. Het laat ook de relatie zien met de ontwikkeling van de CBS-index in diezelfde periode (CAO). De getoonde CBS-reeks die de cao-loonstijgingen van de overheid weerspiegelt, is niet de index die alle jaren precies is gevolgd bij de bepaling van het normpensioen, maar geeft wel een goede indicatie.

Figuur 10 – Ontwikkeling normpensioen 1973–2015



Backservice-pensioenen

De backservice-pensioenen uit de periode vóór 1 januari 1967 zijn niet verhoogd per 1 januari 2015.

Ontwikkeling van het backservice pensioen per 1 januari

(in %)	2015	2014	2013	2012	2011
Wijziging aanpassingscoëfficiënt	-	2,160	0,902	1,720	-

2.6.4 Actuariële analyse

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

Actuariële analyse van baten en lasten

(in mln €)	2014	2013
Premieresultaat		
Feitelijke premie	170	168
Pensioenopbouw	-73	-74
Kostenopslag premie	-4	-4
Totaal premie resultaat	93	90
Intrestresultaat		
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	1.187	375
Overige baten	-	3
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-23	-21
Toeslagverlening	-262	-226
Wijziging marktrente	-941	132
Totaal intrestresultaat	-39	263
Overig resultaat		
Resultaat op waardeoverdrachten	1	-
Resultaat op kanssystemen (technisch resultaat)	-15	-15
Resultaat op kosten	2	2
Resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioen	1	-
Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel	1	9
Wijziging overlevingstafels	75	-
Wijziging pensioenleeftijd	8	-
Wijziging flexibilisering	-59	-
Toevoeging VPV kwartaaluitkering	-23	-
Totaal overig resultaat	-9	-4
Totaal saldo van baten en lasten	45	349

Het premieresultaat is het verschil tussen de feitelijke premie en de som van de actuariële benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4% en de kostenopslag. Het wordt met name gevormd door de in de feitelijke premie opgenomen solvabiliteitsopslag en opslag voor de voorwaardelijke toekomstige verhogingen. Deze opslag wordt toegevoegd aan de bestemmingsreserve.

Drie factoren zijn van grote invloed op het intrestresultaat:

- De beleggingsrendementen. In 2014 was dit een belangrijke factor voor het totale resultaat, en aanzienlijk hoger dan in 2013.
- Het effect van de gedaalde marktrente. In 2014 een negatief resultaat door een gedaalde rentecurve. In 2013 was nog sprake van een positief resultaat door een licht gestegen rentecurve.
- Het effect van de toeslagverlening. Per 1 januari 2015 is de verhoging 3,45% (per 1 januari 2014: 3,4%).

In het resultaat op kanssystemen is het verschil verwerkt van de berekening van de feitelijke premie op basis van 4% rekenrente en de toevoeging aan de VPV van de benodigde premie, die op basis van de RTS plaatsvindt.

Voor het verschil tussen de gehanteerde grondslagen van de flexibiliseringsfactoren (conversie, vervroeging en uitstel) en de grondslagen die worden gehanteerd bij de bepaling van de VPV is in 2011 een voorziening gevormd. Jaarlijks leidt het verschil tussen de actuele grondslagen en de getroffen voorziening tot een resultaat. In 2015 en 2014 is dit resultaat positief.

Het overige resultaat in 2014 wordt met name veroorzaakt door de overgang naar de AG-prognose-tafels 2014 met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen op basis van ervaringssterfte-quotiënten 2014 Towers Watson (daling VPV met circa € 75 miljoen), de wijziging van de pensioenleeftijd van 65 jaar naar 67 jaar (daling VPV met circa € 8 miljoen) en de wijziging van de voorziening voor toekomstig resultaat vervroeging en conversie als gevolg van het wijzigen van de flexibiliseringsfactoren (stijging VPV met circa € 59 miljoen). Verder wordt bij het vaststellen van de VPV geen rekening gehouden met de periodiciteit van de uitkeringen, maar wordt uitgegaan van continuïteit. Voor

uitkeringen die zijn ingegaan of ingaan na 1 februari 2012 is sprake van maandperiodiciteit. Voor de tot dat moment ingegane pensioenen is de kwartaalperiodiciteit gehandhaafd. Het uitgangspunt van continuïteit leidt bij de ingegane uitkeringen op basis van kwartaalperiodiciteit tot een relatief beperkte onderschatting van de VPV. Ultimo 2014 wordt hiervoor een correctie toegepast van € 23 miljoen. In verband met de voorzichtige vaststelling van de ervaringssterfte ultimo 2013 was deze correctie ultimo 2013 niet noodzakelijk.

2.6.5 Premieovername

De pensioenregeling van SPH kent premieovername bij arbeidsongeschiktheid. Als een deelnemer arbeidsongeschikt is voor het beroep van huisarts, neemt SPH de premiebetaling deels of geheel over tijdens de duur van de arbeidsongeschiktheid. De pensioenopbouw voor de deelnemer blijft daardoor gelijk. Ultimo 2014 is bij 228 deelnemers (2013: 224) sprake van arbeidsongeschiktheid waarbij de premiebetaling deels of geheel is overgenomen. De daarmee gepaard gaande kosten voor premieovername waren in 2014 € 3,5 miljoen (2013: € 3,6 miljoen).

Premieovername bij arbeidsongeschiktheid

Overname pensioenopbouw	2014	2013
5 - 20%	24	22
21 - 40%	47	34
41 - 60%	33	44
61 - 80%	28	24
81 - 100%	96	100
Totaal aantal deelnemers met premieovername	228	224

2.7 Beleggingsbeleid en resultaten

2.7.1 Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid draagt bij aan de doelstelling: het leveren van een betrouwbaar pensioen, mede door het behalen van een goed rendement. SPH probeert een goede balans te vinden tussen rendement en risico. Een belangrijke bouwsteen daarbij is de zogenoemde ALM-studie. Hierin worden economische ontwikkelingen en ontwikkelingen in het deelnemersbestand samengebracht met het rendement- en risicoprofiel van beleggingen vanuit een lange termijn perspectief (minimaal 15 jaar). De inzichten uit deze studie worden gebruikt om het strategisch beleggingsbeleid van SPH in te richten.

Naast de ALM-studie geven ook de zogenoemde beleggingsovertuigingen (investment beliefs) richting aan het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder staan de overtuigingen kort omschreven.

Beleggingsovertuigingen SPH

1. De strategische asset allocatie is de belangrijkste beslissing in het beleggingsproces.
2. Passief management is uitgangspunt, actief management pas na overtuigende argumentatie.
3. Kosten zijn een belangrijke overweging bij de keuze voor een bepaalde belegging.
4. Het nemen van beleggingsrisico's wordt beloond, maar slechts een klein aantal risicopremies is de moeite waard.
5. Diversificatie, dat wil zeggen spreiding over verschillende beleggingscategorieën, is lonend.
6. Eenvoud is uitgangspunt, kies alleen voor complexiteit na overtuigende argumentatie.
7. Maatschappelijk verantwoord beleggen is het kader waarbinnen SPH belegt. Beleggingen die niet passen in dit kader passen niet in de SPH-portefeuille.

SPH heeft in 2014 de bestaande beleggingsportefeuille aan deze overtuigingen getoetst. Dit heeft geleid tot aanpassingen in de portefeuille. Zo is SPH gestopt met het tactisch beleid waarmee het pensioenfonds aan de vermogensbeheerder toestaat om binnen bepaalde grenzen posities in te nemen ten opzichte van de benchmark. Ook zijn mandaten vereenvoudigd en waar mogelijk samengevoegd, passief gemaakt en gericht op het realiseren van een lange termijn strategische belegging in de beoogde categorie (en minder op korte termijn tactisch resultaat).

Beleggingsmix en benchmarks

Op basis van al deze uitgangspunten is een strategische asset mix ingericht. Voor de beleggingsportefeuille gelden ultimo 2014 de gewichten, zoals weergegeven in figuur 10, onder vermelding van de toegestane bandbreedtes. Ter vergelijking is de beleggingsportefeuille ultimo 2013 vermeld.

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

SPH herbalanceert maandelijks de beleggingen (met uitzondering van december). Dit zorgt ervoor dat de feitelijke verdeling over de categorieën aansluit bij de strategische gewichten. De strategische gewichten en de benchmarkportefeuille worden vastgesteld door het bestuur en vervolgens opgenomen in het mandaat voor herbalancing.

Figuur 11 – Verdeling beleggingen ultimo 2014

Beleggingscategorie	Beleggingsportefeuille		Streefgewichten 2014 (in %)	Strategische asset mix Bandbreedtes (in %)	Beleggingsportefeuille	
	2014 (in %)	2013 (in %)			2014 (x € 1 mln)	2013 (x € 1 mln)
Aandelen	29,1%	39,0%	27,5%	+/- 2,3%	2.777,2	3.300,6
Vastrentende Waarden	50,8%	36,4%	50,5%	+/- 3,3%	4.836,3	3.088,2
(niet-beursgenoteerd) Vastgoed	6,6%	6,7%	7,0%	+/- 1,5%	628,2	570,6
Beursgenoteerd Vastgoed	3,3%	3,0%	3,0%	+/- 0,3%	310,3	250,4
Grondstoffen	3,9%	5,0%	5,0%	+/- 1,0%	367,3	422,0
Hedge Funds	4,7%	5,3%	5,0%	+/- 1,0%	450,6	445,4
Private Equity	0,1%	0,1%	0,0%	+/- 0,5%	10,6	8,6
Infrastructuur	1,8%	1,7%	2,0%	+/- 1,0%	173,1	147,0
Inflation linked Bonds	0,0%	3,0%	0,0%	+/- 1,0%	0,0	250,4
Liquide middelen	-0,3%	0,6%	0,0%	n.v.t.	-26,3	53,1
Totaal	100,0%	100,8%	100,0%		9.527,4	8.536,3
Duration Hedge	0,0%	-0,2%	0,0%		0,0	-16,7
Inflatie Hedge	0,0%	-0,6%	0,0%		0,0	-46,6
Overige hedges	0,0%	0,0%	0,0%		0,0	-0,9
Totaal generaal	100,00	100,00	100,00		9.527,4	8.472,1

Aangezien het uitbreiden van niet-liquide beleggingscategorieën voor infrastructuur tijd kost, worden hiervoor de 'gereserveerde' beleggingen tijdelijk in de categorie aandelen belegd. Het gewicht van aandelen is daardoor in 2014 hoger dan de strategische weging (zie figuur 10).

De presentatie van de beleggingsmix in figuur 10 laat een andere onderverdeling zien dan de verdeling in de jaarrekening 2014. De hierboven opgenomen tabel volgt de indeling van de strategische benchmark. De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Verschillen

worden hoofdzakelijk veroorzaakt door een andere presentatie van derivaten en het aangehouden saldo bij PGGM Treasury B.V. Derivaten worden ingezet om beleggingen te sturen en te beschermen tegen marktrisico's. Daarom worden deze in de strategische benchmark opgenomen onder de betreffende beleggingscategorie. In de jaarrekening worden de derivaten apart verantwoord. Het aangehouden saldo bij PGGM Treasury B.V. wordt in de jaarrekening gepresenteerd onder de vastrentende waarden. In de strategische benchmark wordt dit saldo toegerekend aan de te onderscheiden beleggingscategorieën.

2.7.2 Maatschappelijk verantwoord beleggen

Maatschappelijk verantwoord beleggen is onderdeel van het (beleggings)beleid van SPH en kenmerkt zich door de aandacht voor milieu, sociaal beleid en ondernemingsbestuur. SPH is ondertekenaar van de UN Principles for Responsible Investing (UNPRI). Hiermee committeert het fonds zich aan transparantie over het beleid rond verantwoord beleggen en aan het uitdragen van het nut en de noodzaak van verantwoord beleggen naar haar leveranciers en andere belanghebbenden. De uitvoering van het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid rust op drie pijlers:

- a. Toepassen van uitsluitingscriteria
- b. Actief eigenaarschap
- c. Beleggen in die ondernemingen die zich positief onderscheiden (insluiting)

a. Toepassen van uitsluitingscriteria

SPH hanteert drie criteria in haar uitsluitingsbeleid, twee hebben betrekking op ondernemingen en een op overheden:

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

In het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen wordt met enige regelmaat afgewogen of het beleid nog voldoet of moet worden herzien. De lijst van uitgesloten ondernemingen en overheden wordt een keer per jaar geactualiseerd. Na goedkeuring door het bestuur wordt deze geïmplementeerd en op de website van SPH geplaatst.

b. Actief eigenaarschap

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

Om het actief eigenaarschap en in het bijzonder het stemrecht uit te kunnen voeren, werkt SPH samen met F&C Investments (F&C). Dit is een grote en gerenommeerde partij op het gebied van ethisch beleggen. F&C voert de dialoog met bedrijven waarvan SPH aandeel- of obligatiehouder is. Hiernaast maakt F&C op een weloverwogen en transparante manier gebruik van het stemrecht van SPH. Ondernemingen worden op deze manier zowel in de dialoog als via de aandeelhoudersvergaderingen aangespoord tot een maatschappelijk verantwoorde bedrijfsvoering. Het bestuur is van mening dat dit tot meer verbeteringen leidt dan uitsluiting van bedrijven.

SPH heeft dit jaar een succesvolle pilot met F&C georganiseerd om ook voor beleggingen in bedrijfsobligaties een dialoog te voeren met de uitgevende bedrijven. Tot 2014 ging F&C alleen in gesprek met ondernemingen uit de aandelenportefeuille. Na de positieve ervaringen heeft het bestuur het beleid rond actief eigenaarschap verder uitgebreid. Alle bedrijven waarin SPH als aandeelhouder of als obligatiehouder (of beiden) investeert vallen nu onder dit beleid.

Sinds 2009 onderschrijft SPH de Investor Statement van de Access to Medicine Index (AtM). Deze index meet en beoordeelt de inspanningen van farmaceutische bedrijven om toegang van de bevolking tot gezondheidszorg en geneesmiddelen in de Derde Wereld te verbeteren. In 2014 is een nieuwe AtM-index uitgebracht waarin duidelijke en bemoedigende verbeteringen in toegankelijkheid van medicijnen voor inwoners van opkomende landen zichtbaar zijn geworden. F&C blijft namens SPH in

haar gesprekken met de farmaceutische industrie extra aandacht vragen voor het bevorderen van de doelstellingen van AtM. De resultaten van actief eigenaarschap, zowel de dialoog als het stemrecht, worden elk kwartaal gepubliceerd op de website van SPH.

c. Beleggen in ondernemingen die zich positief onderscheiden (insluiting)

Ondernemingen die zich positief onderscheiden op maatschappelijk verantwoorde aspecten hebben de voorkeur. Waar op financiële grondslagen sprake is van een gelijkwaardige keuze, geven de maatschappelijk verantwoorde aspecten de doorslag. In het uitbesteden van het beheer wordt gezocht naar beheerders die zich positief onderscheiden. Het gevoerde beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen, de transparantie daarvan en het naleven van de UNPRI-normen zijn vast onderdeel van het selectieproces voor vermogensbeheerders. In 2014 is SPH een verkenning van de mogelijkheid om doelgericht te investeren in de eerstelijns zorg in Nederland gestart. Dit initiatief wordt in 2015 verder uitgewerkt.

2.7.3 Beleggingsrendement en ontwikkelingen per categorie

Rendement

In 2014 heeft SPH in totaal een rendement behaald van 14,7%. Aandelen, Europese staatsobligaties en vastgoed haalden goede resultaten. De obligatieportefeuille van Nederlandse en Duitse staatsobligaties met lange looptijd was een uitschieter met een rendement van 27,1%. Per saldo behaalden de meeste beleggingscategorieën positieve rendementen; aandelen kwamen gemiddeld uit op 14,1%, vastgoed op 13,5% en obligaties op 14,9%. De negatieve bijdrage komt van grondstoffen, waar dalende energieprijzen en tegenvallende resultaten van het inmiddels beëindigde actief beheer samen leidden tot een daling van 18,2% over het jaar. Het fonds heeft over het geheel genomen een performance behaald in lijn met haar strategische benchmark.

Figuur 12 – Rendement per beleggingscategorie afgezet tegen de vastgestelde benchmark

(in %)	SPH	Benchmark	Vershil
Aandelen	14,1	13,3	0,8
Vastrentende waarden	14,9	15,0	-0,1
Vastgoed	13,5	13,6	-0,1
<i>Niet-beursgenoteerd *</i>	9,72	9,72	0,0
<i>Beursgenoteerd</i>	22,12	22,37	-0,25
Grondstoffen	-18,2	-13,8	-4,4
Hedgefonds	3,7	2,4	1,3
Private equity	21,6	4,1	17,5
Infrastructuur	6,3	4,6	1,7
Inflation Linked Bonds	5,5	7,2	-1,7
Totaal beleggingsportefeuille (hedged)	14,7	14,6	0,1
Rentebescherming	3,2		
Inflatiebescherming	-0,6		
Overig	-0,1		
Totaal van de hedges	2,6		
Totaal algemeen (hedged) **	14,7	14,6	0,1

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

** Bijdrage valuta-afdekking aan het totale portefeuille- en benchmarkrendement bedraagt 0,14 procentpunt.

Aandelen

De aandelenbeleggingen in ontwikkelde markten zijn ondergebracht in een enkel wereldwijd passief mandaat. Voor aandelen in opkomende landen en small caps zal in 2015 eenzelfde herziening worden uitgevoerd. Het rendement op aandelen bedroeg 14,1% (benchmark 13,3%).

Vastrentende waarden

De Europese staatsobligatieportefeuille bestaat uit een portefeuille Nederlandse en Duitse langlopende staatsobligaties en een meer liquide mandaat van Nederlandse, Duitse en Franse staatsobligaties. Beide mandaten worden passief beheerd door PGGM. Verder wordt via actieve mandaten belegd in staatsobligaties van opkomende landen in lokale valuta, en in Europese en Amerikaanse bedrijfsobligaties.

Het rendement op vastrentende waarden bedroeg 14,9% (benchmark 15,0%). Dit rendement is grotendeels te danken aan de sterke daling van de rentes.

Inflation Linked Bonds (ILB)

Deze portefeuilleleningen met aan inflatie gekoppelde rente bestaat voor ongeveer 1/3 uit Brits en voor 2/3 uit Amerikaans inflatiegerelateerde staatsobligaties. Het rendement op deze passief beheerde portefeuille bedroeg in 2014 5,5%. In de tweede helft van 2014 is besloten om op basis van de uitkomsten van de ALM-studie de inflatieafdekking te beëindigen. De portefeuille is in november 2014 verkocht en herbelegd naar reguliere staatsobligaties. Ultimo 2014 heeft SPH geen beleggingen meer in inflatiegerelateerde staatsobligaties.

Vastgoed

SPH heeft in 2014 verdere stappen gezet, gericht op het verlagen van het risicoprofiel van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille. Dit heeft concreet geleid tot het uitbreiden van de portefeuille naar stabiel vastgoed in kernsegmenten van ontwikkelde markten. Het risico binnen de portefeuille is verder afgenomen. De voornaamste reden is de verbeterde verhouding tussen eigen en vreemd vermogen (afgenomen 'leverage'), onder meer door stijgende prijzen en actief ingrijpen in de portefeuille. Niet-beursgenoteerd vastgoed heeft over 2014 een rendement laten zien van 9,72%. Beursgenoteerd vastgoed heeft een aanzienlijke performance behaald, 22,12% over 2014. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille, beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd samen, was 13,5%.

Grondstoffen

SPH heeft de beleggingen in grondstoffen begin 2014 in lijn gebracht met de investment beliefs. Dit heeft in februari geleid tot een beëindiging van de actieve strategie. Een passieve belegging in grondstoffen is gehandhaafd. De categorie liet een negatief rendement zien over 2014. De portefeuille van SPH behaalde een rendement van -18,2% (benchmark -13,2%). Deze underperformance wordt bijna volledig verklaard door een negatief resultaat op de actieve beleggingsportefeuille.

Hedge funds

Het rendement van hedge funds bedroeg 3,73%. De benchmark, de HFRI FOF Conservative Index, behaalde een rendement van 2,4%. De ontwikkeling van deze index geeft een goede indicatie van het rendement dat behaald werd door vergelijkbare hedge funds.

Private equity

Eind 2011 heeft het bestuur besloten om het belang in private equity af te bouwen en het strategisch gewicht in de portefeuille te verlagen naar 0%. De private-equityportefeuille bestond ultimo 2014 uit twee kleine posities in fondsen in afbouw. Over 2014 liet private equity een rendement zien van 21,6% door een opwaardering van een van twee resterende fondsen. Eind 2014 bedroeg de waarde van de beleggingen in private equity circa € 11 miljoen.

Infrastructuur

Vier fondsen vormen samen de infrastructuurportefeuille en daarmee is 1,8% ingevuld van het strategische streefgewicht van 5,0%. In de komende jaren zal tweejaarlijks een belegging in een nieuw fonds van een nieuwe jaargang worden gedaan tot het doelgewicht is bereikt. Infrastructuur liet over 2014 een rendement zien van 6,3%. Het rendement van de benchmark (rente plus een opslag) kwam uit op 4,6%.

Securities lending

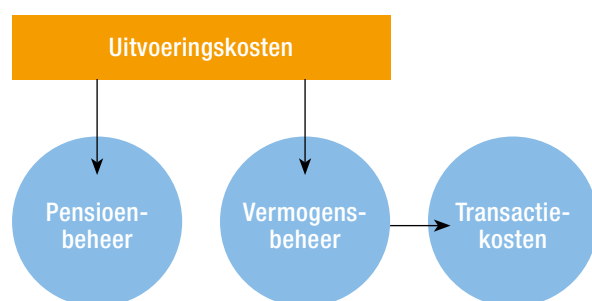
SPH heeft in 2014 het beleid voor het uitlenen van effecten (securities lending) herzien en vernieuwd. SPH heeft als uitgangspunt gekozen om het uitlenen van effecten beperkt te houden. Soms is deelname aan fondsen die effecten uitlenen, nodig of wenselijk. Bijvoorbeeld als deze fondsen toegang bieden tot markten die anders niet, of niet tegen goede voorwaarden, toegankelijk zijn. De uitvoering dient dan wel aan strenge eisen te voldoen. Sommige fondsen waarin SPH in 2014 belegde, leenden effecten uit. Deze fondsen zijn getoetst en voldoen aan het vernieuwde securities-lendingbeleid van SPH.

Balansmanagement

Eind 2014 dekt SPH 49,0% van de rentegevoeligheid van de verplichtingen af. Door de daling van de lange rente in 2014 heeft de rente-hedge 3,24% bijgedragen aan het rendement over geheel 2014. SPH heeft in 2014 het beleid voor de strategische afdekking aangepast om de aansluiting tussen de beleggingen en de verplichtingen te versterken. Posities in Canadese en Australische staatsobligaties en inflatie gerelateerde Amerikaanse en Britse staatsobligaties zijn afgebouwd. De opbrengsten zijn herbelegd naar een portefeuille liquide staatsobligaties van Nederland, Duitsland en Frankrijk.

2.8 Kosten

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



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

2.8.1 Kosten pensioenbeheer

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

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

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

Kosten pensioenbeheer (x € 1.000)	2014	2013
Kosten deelnemer en gepensioneerde	3.596	4.214
Kosten werkgever	1.832	2.079
Kosten bestuur en financieel beheer	4.007	2.706
Totaal kosten pensioenbeheer (cf. jaarrekening)	9.436	8.999
Bijzondere baten (toegerekend)	-	-1.374
Totaal kosten pensioenbeheer	9.436	7.625

2.8.2 Kosten vermogensbeheer

De kosten voor vermogensbeheer zijn zowel directe als indirecte kosten. Indirecte kosten zijn kosten die in mindering worden gebracht op het rendement van

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

Kosten vermogensbeheer (in mln €)	2014	2013
Beheerkosten: fiduciair beheer	8	6
Beheerkosten: portefeuille beheer	13	16
Beheerkosten: prestatie afhankelijk	3	10
Kosten bewaarloon	2	1
Overige kosten: accountant / overige adviseurs	1	1
Overige kosten: administratie	2	2
Directe kosten vermogensbeheer (jaarrekening)	29	36
Management kosten beleggingsfondsen	18	21
Directe en indirecte kosten vermogensbeheer	47	57
Bijzondere baten (toegerekend)	-	-1
Totaal kosten vermogensbeheer	47	56

In 2014 heeft SPH drie belangrijke ontwikkelingen in gang gezet die resulteren in het structureel verlagen van de beheerkosten in de portefeuille.

Passief beheer

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

Vereenvoudigen portefeuille

Het concentreren van de portefeuille en de overgang naar PGGM biedt mogelijkheden om schaalvoordelen te behalen. Zo zijn passieve mandaten ingevuld op het niveau van beleggingscategorieën. Bij aandelen in ontwikkelde landen is bijvoorbeeld één groot mandaat gekomen met lage kosten ter vervanging van meerdere actieve mandaten met hoge

kosten. Ook zijn in 2014 meerdere mandaten voor Amerikaanse en Europese bedrijfsobligaties samengevoegd tot twee grote mandaten. Dit gaf aanleiding tot een heronderhandeling en verlaging van de kosten.

Performance fees

Bij de heronderhandelingen zijn waar mogelijk performance fees stopgezet. Zo is bijvoorbeeld bij bedrijfsobligaties en bij de fund of fund managers van de hedge-fundportefeuille (maar niet bij de onderliggende hedge funds) in 2014 de performance fee opgezegd. Het passief maken van enkele beleggingscategorieën betekende daar zelfs een beëindiging van de performance fees.

Resultaat

Het omzetten bracht eenmalige kosten met zich mee, maar heeft wel geleid tot een daling van de vaste vergoedingen. De beheerfee op basis van de afspraken eind 2013 bedroeg (exclusief de performance fee) voor de totale portefeuille ongeveer

0,26%. Op basis van de fee afspraken zoals die gelden na afwikkeling van alle omzettingen, zal de vaste fee circa 0,15% van het totale vermogen bedragen. Dit is echter exclusief performance fees. Ook hier verwacht SPH daling van de kosten. Het deel van het vermogen waarover SPH performance fees betaalt aan de managers is na de omzettingen gedaald van ongeveer 52% van het totaal vermogen naar 8% van het totaal. Bij gelijkblijvende omstandigheden leidt dit tot een daling van de performance gerelateerde kosten.

Het omzetten van de beleggingen brengt eenmalig extra kosten met zich mee. Deze eenmalige kosten, ook wel transitiekosten, hebben in 2014 geleid tot hogere transactiekosten. Dit wordt hieronder toegelicht.

2.8.3 Transactiekosten vermogensbeheer

Transactiekosten zijn kosten die worden gemaakt om een (beleggings)transactie uit te voeren. Deze kosten worden niet aan een vermogensbeheerder betaald, maar aan een andere marktpartij, zoals de beurs of een broker. Voorbeelden zijn de aan- en verkoopkosten bij beleggingen in aandelen en obligaties. De kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van vermogensbeheerders, bijvoorbeeld bewaarloon voor de 'custodian' - de partij die de beleggingen bewaart en administreert - worden verwerkt in de beheer- of administratiekosten van het vermogensbeheer en vallen dus niet onder de transactiekosten. Kostencijfers zijn niet goed vergelijkbaar als de ene beheerder wel informatie levert over indirecte kosten en de andere niet. Beheerders die alle gegevens aanleveren, kunnen ten onrechte als duur worden benoemd. Beheerders die terughoudend of niet transparant zijn in het rapporteren van kosten kunnen ten onrechte als goedkoop worden gezien. Het is lastig gebleken om inzicht te krijgen in deze kosten. Veelal omdat deze kosten onderdeel uitmaken van de totale vraagprijs van een bank of beheerder voor een bepaald aandeel of obligaties, een zogenoemde 'nettoprijs'. Vermogensbeheerders zijn vaak niet in staat om indirecte kosten inzichtelijk te maken als het gaat om transacties tegen netto prijzen. Het is niet goed te onderscheiden welk deel van de kostprijs van een belegging de vergoeding aan de bank of beheerder betreft en welk deel de

feitelijke aankoopprijs van de belegging is. SPH werkt waar mogelijk met gerapporteerde cijfers, maar als deze cijfers niet beschikbaar zijn, wordt een schatting gebruikt. In 2014 heeft het fonds geen volledig inzicht kunnen krijgen in de transactiekosten en is een deel van de gerapporteerde kosten op basis van inschattingen vastgesteld. Van de bijna € 21,1 miljoen gerapporteerde transactiekosten betreft € 3,1 miljoen de door brokers in rekening gebrachte kosten en kosten in verband met dividenduitkeringen. De overige € 18,0 miljoen (85%) is op basis van schattingen bepaald.

Transitiekosten

SPH heeft in 2014 veel beleggingen herzien en, waar nodig, aangepast. Ook is de strategische beleggingsmix aangepast. Hierdoor is uiteindelijk circa € 4,5 miljard herbelegd in 2014. De transactiekosten zijn in 2014 dan ook gestegen ten opzichte van de kosten in 2013.

Transactiekosten (in mln €)	2014	2013
Vastgesteld	3	7
Schattingen	18	12
Totaal	21	19

2.8.4 Kengetallen SPH

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

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

De pensioenkosten per deelnemer zijn opgenomen in twee kengetallen.

- Het kengetal op basis van de kosten uit de jaarrekening, gecorrigeerd voor bijzondere baten en lasten.
- Een gecorrigeerd cijfer waarin rekening is gehouden met de specifieke kosten van een beroepspensioenfonds.

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

- Beroepspensioenfondsen moeten wettelijk een beroepspensioenvereniging organiseren en bekostigen.
- Beroepspensioenfondsen hebben geen informatiepunten bij de werkgevers. Alle vragen van deelnemers en gepensioneerden komen bij de uitvoeringsorganisatie van het fonds terecht. Bij ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen worden veel vragen afgehandeld door de personeelsafdelingen van

de aangesloten bedrijven. De kosten daarvan worden niet doorberekend aan de pensioenfondsen.

- Het aantal werkgevers, of beter gezegd het aantal premiebetalers, heeft invloed op de hoogte van de kosten. Hoe meer verschillende incassopunten, hoe meer de uitvoeringsorganisatie ingericht moet zijn op het innen van premies. Beroepspensioenfondsen hebben een relatief groot aantal 'werkgevers' en daarmee een groot aantal premie-incassopunten. SPH heeft met circa 10.000 actieve deelnemers een groot aantal premie-incassopunten.
- Als laatste speelt ook het serviceniveau van het pensioenfonds en de kwaliteit daarvan een rol. Een fonds dat veel investeert in vernieuwende manieren om met zijn achterban te communiceren of werkt met IT-systemen die veel directe communicatie met deelnemers toelaten, is naar verwachting duurder dan een fonds dat met verouderde of beperktere systemen werkt.

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

Hieronder zijn enkele relevante kengetallen voor SPH opgenomen:

Kengetallen	2014	2013	2012	2011	2010
% directe beleggingskosten / gemiddeld belegd vermogen	0,32	0,41	0,36	0,34	0,32
% indirecte beleggingskosten / gemiddeld belegd vermogen	0,20	0,26	0,19		
% totale beleggingskosten / gemiddeld belegd vermogen	0,52	0,67	0,56		
% transactiekosten / gemiddeld belegd vermogen	0,24	0,22	0,24		
pensioenkosten / aantal deelnemers (actief + gepensioneerden)	557	461	449	508	513
pensioenkosten gecorrigeerd / aantal deelnemers	417	346	337	381	385
% pensioenkosten / feitelijke premie	5,5	4,5	4,3	5,0	5,0

De kosten per deelnemer worden beïnvloed door de verhoogde overige kosten. In paragraaf 4.4.5 staat een specificatie van de overige kosten.

2.9 Vooruitzichten

In 2014 is de pensioenregeling op een aantal punten aangepast. Dat had onder meer te maken met de nieuwe fiscale wetgeving. Daarnaast heeft ook de BPV verzocht om aanpassingen, zoals bij het partnerpensioen. Afgelopen jaar zijn deelnemers op de hoogte gebracht van alle wijzigingen. In 2015 worden deze wijzigingen verder doorgevoerd. Dat zien de deelnemers terug in de overzichten, zoals de premienota, het Uniform Pensioenoverzicht en het Pensioenaansprakenoverzicht. Ook komend jaar zal de nadruk liggen op communicatie.

In 2015 krijgt SPH te maken met een aantal ontwikkelingen. Eind 2014 zijn de voorwaarden voor het nieuwe financiële toetsingskader definitief vastgesteld. Dit betekent onder meer dat er regels zijn rond buffervorming en het toeslagenbeleid. Per 1 juli 2015 moet ook de pensioenregeling van SPH aansluiten op dit nieuwe Toetsingskader. Dit zal in de eerste

helft van het jaar de nodige aandacht vragen.

In de loop van 2014 is de beleggingsportefeuille aangepast op basis van de investment beliefs. Dit proces loopt door in 2015. Ook wordt de wijze waarop het fonds bepaalde taken uitvoert, zoals het aansturen van de balans, de verhouding tussen de bezittingen en de verplichtingen, waar nodig aangescherpt.

Het bestuursbureau van SPH heeft in 2014 een aantal personeelswijzigingen gehad. De openstaande vacatures worden in 2015 opgevuld. De bestuursfilosofie die in 2014 is opgesteld, vormt hierbij de basis.

Driebergen, 23 april 2015

Het bestuur

3 Jaarrekening

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

3.1 Balans

(na bestemming saldo baten en lasten)

Balans per 31 december 2014

(in mln €)	Toelichting	2014	2013
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	4.3.1	9.734	8.589
Deelnemingen	4.3.2	-	-
Vorderingen en overlopende activa	4.3.3	31	4
Overige activa (liquide middelen)	4.3.4	22	9
Totaal		9.787	8.602
Passiva			
Eigen vermogen *	4.3.5		
Bestemmingsreserve		1.233	952
Solvabiliteitsreserve		1.197	1.434
		2.430	2.386
Technische voorzieningen *	4.3.6		
Voorziening pensioenverplichtingen		7.086	6.076
Schulden en overlopende passiva			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	4.3.1	252	117
Overige schulden en overlopende passiva	4.3.7	19	23
Totaal		9.787	8.602
* Vermogenspositie			
Eigen vermogen		2.430	2.386
Voorziening pensioenverplichtingen		7.086	6.076
Pensioenvermogen		9.516	8.462

3.2 Staat van baten en lasten

Staat van baten en lasten over 2014

(in mln €)	Toelichting	2014	2013
Baten			
Premiebijdragen	4.4.1	170	169
Inkomende waardeoverdrachten		9	8
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	4.4.2	1.187	375
Overige baten	4.4.3	-	4
Totaal		1.366	556
Lasten			
Pensioenuitkeringen	4.4.4	302	284
Uitgaande waardeoverdrachten		-	-
Saldo herverzekeraar		-	-1
Pensioenuitvoeringskosten	4.4.5	9	9
Mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen			
• Pensioenopbouw		73	74
• Toeslagverlening		262	226
• Rentetoevoeging		23	21
• Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-302	-284
• Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-7	-6
• Wijziging marktrente		941	-132
• Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten		7	8
• Aanpassing overlevingsgrondslagen		-75	-
• Overige wijzigingen		88	7
Totaal		1.321	206
Saldo van baten en lasten		45	350

3.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht over het jaar

(in mln €)	2014	2013
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten		
Ontvangen premies	169	167
Ontvangen waardeoverdrachten	9	8
Ontvangen uitkeringen voor rekening en risico van derden	38	38
Betaalde uitkeringen voor rekening en risico van derden	-38	-37
Betaalde pensioenuitkeringen	-298	-278
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-11	-10
Totaal kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten	-131	-112
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	9.520	8.201
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	261	250
Aankopen beleggingen	-9.215	-8.310
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-34	-34
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	532	107
Kasstroom uit overige activiteiten	-	4
Netto-kasstroom	401	-1
Saldo liquide middelen 1 januari (pensioenkas)	9	10
Saldo geldmiddelen 1 januari	9	10
Saldo liquide middelen 31 december (pensioenkas)	22	9
Saldo geldmiddelen 31 december (vermogensbeheerkas)	388	-
Saldo geldmiddelen 31 december	410	9
Mutatie geldmiddelen	401	-1

4 Toelichting op de jaarrekening

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

4.1 Inleiding

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

4.1.1 Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 23 april 2015 de jaarrekening opgemaakt.

4.2 Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling

4.2.1 Algemeen

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

4.2.2 Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen is rekening gehouden met de meest recente actuariële grondslagen en de verwachte toekomstige sterftetrend (zie verder onder onderdeel 4.2.12). De daadwerkelijke ontwikkeling van de sterftetrend kan hiervan afwijken.

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

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

4.2.3 Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat (nagenoeg) alle toekomstige economische voordelen en (nagenoeg) alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

4.2.4 Saldering van een actief en een verplichting

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

opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

4.2.5 Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

4.2.6 Vreemde valuta

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

Wisselkoersen ultimo jaar van de belangrijkste valuta t.o.v. € 1	2014	2013	2012	2011	2010
US-dollar	1,2101	1,37795	1,31840	1,29815	1,34155
Britse Pond	0,7761	0,83197	0,8111	0,8353	0,85685
Japanse Yen	145,0789	144,82943	113,9954	99,8797	108,8064
Zwitserse Franc	1,2024	1,22548	1,2068	1,2139	1,25045
Australische Dollar	1,4787	1,54021	1,2699	1,2662	1,30875

4.2.7 Beleggingen voor risico pensioenfondsen

Algemeen

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

Aandelen

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

Vastrentende waarden

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

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

Vastgoed

Beursgenoteerde vastgoedbeleggingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde welke is bepaald op (verwachte) intrinsieke waarde op basis van laatst beschikbare jaarrekeningen, c.q.

schattingen door de fondsmanager dan wel gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen verrichte taxaties. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie, renovatieactiviteiten en kosten als gevolg van belastinglatenties. Resultaten door wijziging in reële waarde zijn in de staat van baten en lasten verantwoord.

Derivaten

Derivaten zijn gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

Alternatieve beleggingen

Dit betreft beleggingen via participaties in hedge funds, private equity, global tactical asset allocation (GTAA-) fondsen, infrastructuurfondsen en commodities. Deze beleggingen zijn gewaardeerd op (benaderde) marktwaarde.

Securities lending

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

4.2.8 Deelnemingen

Kapitaalbelangen die worden gehouden voor verbondenheid met het pensioenfonds worden gerubriceerd als deelneming en gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde.

4.2.9 Vorderingen en overlopende activa

Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht. Hieronder zijn onder meer de belegde middelen van ontvangen contante zekerheden begrepen. Deze post is onder 'Af te wikkelen beleggingstransacties' gepresenteerd.

4.2.10 Overige activa

Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nominale waarde.

4.2.11 Eigen vermogen

Bestemmingsreserve

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

Solvabiliteitsreserve

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

4.2.12 Technische voorzieningen

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

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

Bij de berekening van de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen wordt rekening gehouden met ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeerderd met de in het boekjaar en vorige boekjaar ontvangen premies ter dekking van de ontstane, maar nog niet gemelde schaden. Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in levensverwachting.

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

- Marktrente: gebaseerd op de nominale zero-coupon rentetermijnstructuur ultimo berekeningsjaar zoals gepubliceerd door DNB.
- Overlevingstafel AG-prognosetafel 2014 met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen o.b.v. het ervaringssterfmodel 2014 van Towers Watson.
- Tarief onbepaalde partnersysteem voor actieve en gewezen deelnemers met partner.
- Voor nog niet ingegaan PP is aangenomen dat de vrouwelijke partner drie jaar jonger is dan de verzekerde man en de mannelijke partner drie jaar ouder dan de verzekerde vrouw.
- Het PP is op opbouwbasis.
- Kostenopslag ter grootte van 2% van de totale VPV in verband met toekomstige administratie- en excassokosten. Hierbij is ook rekening gehouden met uitbetalingskosten van uitkeringen van keuzeverzekeraars.
- Bij de bepaling van de VPV is rekening gehouden met een verwacht toekomstig verlies op conversie en vervroeging.

4.2.13 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten, beleggingsactiviteiten en overige activiteiten. Het saldo liquide middelen ultimo boekjaar is het saldo van pensioenactiviteiten en het saldo aangehouden bij PGGM Treasury B.V.

4.3 Toelichting op de balans

4.3.1 Beleggingen voor risico pensioenfondsen

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

Beleggingen naar beleggingscategorie

2014 (in mln €)	Aandelen	Vastrentende waarden	Vastgoed	Derivaten	Alternatieve beleggingen	Deposito's / Liquide mid- delen	Totaal
Stand per 31 december 2013	3.312	3.312	816	-7	592	447	8.472
Aankopen/verstrekkingen	2.774	5.630	382	-	188	241	9.215
Verkopen/aflossingen	-3.809	-4.539	-362	92	-203	-658	-9.479
Overige mutaties	34	359	-35	55	-69	-26	318
Waardeverandering	458	460	120	-204	122	-	956
Stand per 31 december 2014	2.769	5.222	921	-64	630	4	9.482
Beleggingen - Activa	2.769	5.222	921	188	630	4	9.734
Beleggingen - Passiva *				-252			-252

2013 (in mln €)	Aandelen	Vast- rentende waarden	Vastgoed	Derivaten	Alternatieve beleggingen	Deposito's / liquide middelen	Totaal
Stand per 31 december 2012	3.119	3.265	784	106	552	376	8.202
Aankopen/verstrekkingen	2.157	2.208	299	1.737	13	1.712	8.126
Verkopen/aflossingen	-2.391	-1.865	-269	-1.878	3	-1.555	-7.955
Overige mutaties	5	-15	24	-24	23	-75	-62
Waardeverandering	422	-281	-22	52	1	-11	161
Stand per 31 december 2013	3.312	3.312	816	-7	592	447	8.472
Beleggingen - Activa	3.312	3.312	816	110	592	447	8.589
Beleggingen - Passiva *				-117			-117

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

De totale beleggingsportefeuille is met € 1.010 miljoen gestegen voornamelijk door positieve waardeveranderingen. Binnen de beleggingsportefeuille zijn in overeenstemming met het vastgestelde beleggingsbeleid gedurende het jaar een aantal wijzigingen aangebracht.

Aandelen

Het belang van aandelen in de totale portefeuille is met 10% teruggebracht tot 28% ten gunste van de vastrentende waarden. In overeenstemming met de wijziging van de strategische benchmark zijn binnen deze beleggingscategorie de aandelen in ontwikkelde markten teruggebracht ten gunste van defensieve aandelenstrategieën.

Vastgoed

Ten einde het risicoprofiel van de portefeuille te verlagen is een verschuiving aangebracht naar meer stabiel vastgoed in ontwikkelde markten.

Vastrentende waarden

De stijging van de beleggingen in vastrentende waarden wordt voornamelijk veroorzaakt door waardeveranderingen ten gevolge van de daling van de rente op de kapitaalmarkten en door de herallocatie van aandelen naar vastrentende waarden. De uitbreiding van de vastrentende waarden heeft plaatsgevonden in vooral Europese staatsobligaties met een looptijd tot vijf jaar ten einde het risico van de portefeuille te verlagen.

Deposito's en liquide middelen

De omvang van de deposito's en liquide middelen is afgenomen doordat de beleggingen in liquiditeitsfondsen zijn verkocht en zijn ondergebracht bij PGGM Treasury B.V., waarvan het saldo ultimo 2014 is gepresenteerd onder de vastrentende waarden. Deze beleggingen kenden in voorgaande jaren een hoge omloopfactor.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum. Als er geen directe marktnotering beschikbaar is, is het in het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instru-

menten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden.

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

Voor niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die onderdeel zijn van de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden, vastgoedbeleggingen en alternatieve beleggingen (hedge funds) zijn de waarderingen vastgesteld op basis van de 'beste inschatting' opgaven per balansdatum van de fondsmanager van het beleggingsfonds, omdat een door een externe accountant goedgekeurde jaarrekening nog niet beschikbaar was. Om een goede inschatting te kunnen maken van de juistheid van deze 'beste inschatting' is een vergelijking gemaakt tussen de 'beste inschatting' opgave over 2013 en de jaarrekening 2013 van het betreffende fonds. Het hiermee verkregen inzicht heeft niet tot aanpassingen van de waarde ultimo 2014 geleid. Daarnaast zijn alle 'beste inschatting' opgaven van de fondsmanager beoordeeld op de algemene marktontwikkelingen.

De gebruikte waarderingssystematiek voor niet-beursgenoteerde derivaten (swaps) is getoetst met vergelijkbare financiële instrumenten. In de tabel op de volgende pagina is onderscheid gemaakt op basis van de boekwaarde.

Wijze van waardebeoordeling

(in mln €)	Toelichting	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Per 31 december 2014					
Aandelen	4.3.1.1	2.409	360	-	2.769
Vastrentende waarden	4.3.1.2	4.770	451	1	5.222
Vastgoedbeleggingen	4.3.1.3	313	120	488	921
Derivaten	4.3.1.4	1	187	-	188
Alternatieve beleggingen	4.3.1.5	-	-	630	630
Deposito's/liquide middelen		4	-	-	4
Totaal beleggingen activa		7.497	1.118	1.119	9.734
Derivaten passiva		-	-252	-	-252
Totaal		7.497	866	1.119	9.482

Ten opzichte van 2013 zijn in de tabel over 2014 enkele wijzigingen aangebracht. Op basis van nieuwe inzichten worden niet-beursgenoteerde open-end-beleggingsfondsen met ingang van boekjaar 2014 onder 'afgeleide marktnoteringen' opgenomen en niet meer onder de categorie 'waarderingsmodellen en -technieken'. Dit betreft voor de categorie vastgoedbeleggingen in 2013 een bedrag van € 58,1 miljoen. Daarnaast worden derivaten die worden gewaardeerd met behulp van gegevens die direct uit de markt af te leiden zijn, gepresenteerd onder de categorie 'afgeleide marktnoteringen' en niet meer onder de categorie 'waarderingsmodellen en -technieken'. Dit betreft voor de categorie derivaten in 2013 een bedrag van € 64,3 miljoen passief en € 2,1 miljoen actief.

(in mln €)	Toelichting	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Per 31 december 2013					
Aandelen	4.3.1.1	2.916	396	-	3.312
Vastrentende waarden	4.3.1.2	3.004	308	-	3.312
Vastgoedbeleggingen	4.3.1.3	279	-	537	816
Derivaten	4.3.1.4	13	36	-56	-7
Alternatieve beleggingen	4.3.1.5	46	62	484	592
Deposito's/liquide middelen		447	-	-	447
Totaal		6.705	802	965	8.472
Derivaten passiva		-	-	-	-
Totaal		6.705	802	965	8.472

4.3.1.1 Aandelen

Aandelen

(in mln €)	2014	2013
Aandelen	2.721	3.269
Overlopende activa	28	1
Liquide middelen	20	42
Totaal	2.769	3.312

Aandelen naar regio

(in mln €)	2014	%	2013	%
Europa	732	26,9	746	22,8
Verenigde Staten	1.123	41,3	1.379	42,2
Japan	121	4,4	265	8,1
Emerging Markets	645	23,7	746	22,8
Pacific ex Japan	100	3,7	133	4,1
Totaal	2.721	100,0	3.269	100,0

4.3.1.2 Vastrentende waarden

Vastrentende waarden

(in mln €)	2014	2013
Staatsobligaties	3.848	1.628
Credits	968	1.641
Leningen op schuldbekentenis	1	1
Subtotaal vastrentende waarden	4.817	3.270
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	387	-
Overlopende activa en passiva	-	-26
Liquide middelen	18	68
Totaal	5.222	3.312

In onderstaande tabel is de vastrentende waarden portefeuille (obligaties, credits en leningen op schuldbekentenis) naar regio vermeld.

Vastrentende waarden naar regio

(in mln €)	2014	%	2013	%
Europa	4.108	85,3	1.480	45,2
Verenigde Staten	503	10,4	1.458	44,6
Overig	205	4,3	332	10,2
Totaal	4.817	100,0	3.270	100,0

In verband met de overgang van het vermogensbeheer naar PGGM Vermogensbeheer B.V. zijn liquiditeiten die voorheen onderdeel waren van een asset categorie verkocht en vervolgens ondergebracht bij PGGM Treasury B.V.

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

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

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

Ultimo boekjaar gaat het om een vordering van € 387,6 miljoen waarvan SPH alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. De voordelen, zoals netting en rentecompensatie, die met dit gezamenlijke beheer worden behaald, worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de deelnemers verdeeld.

De samenstelling van het hiervoor genoemde saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten die PGGM Treasury B.V. ultimo boekjaar aanhoudt, is als volgt:

(in %)	2014	2013
Obligaties	50	-
Callgelden bij banken	1	-
Deposito's bij banken	14	-
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1	-
Liquiditeitsfondsen	12	-
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	23	-
Totaal bezittingen	101	-
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-1	-
Totaal schulden	-1	-
Totaal	100	-

Het renterisico van de obligaties wordt gereduceerd door gebruik te maken van interest rate swaps. De swaps zijn verantwoord onder derivaten.

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand in de vorm van obligaties met minimaal een AA-rating is verkregen. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

De geldmarktbeleggingen zijn liquide, mede omdat een groot gedeelte van de kaspositie de collateral is op de rentederivaten. Wanneer de rente stijgt, dalen de derivaten in waarde en moet het ontvangen collateral direct terugbetaald worden. Daarom is de gemiddelde looptijd van beleggingen kort: tot maximaal één maand en zijn de obligaties vrijwel allemaal vrij verhandelbaar of uit te lenen.

4.3.1.3 Vastgoed

Vastgoed

(in mln €)	2014	%	2013	%
Vastgoed beursgenoteerd	309	33,7	243	29,8
Vastgoed niet-beursgenoteerd	608	66,3	537	65,8
Subtotaal vastgoedbeleggingen	917	100,0	780	95,6
Overlopende activa	-	-	2	0,3
Liquide middelen	4	-	34	4,1
Totaal	921	100,0	816	100,0

Het niet-beursgenoteerde vastgoed betreft participaties in beleggingsfondsen. Als gevolg van de juridische vorm en het karakter van deze

beleggingen is er sprake van beperkingen aan de vrije verhandelbaarheid.

Niet-beursgenoteerd vastgoed naar sector

(in mln €)	2014	%	2013	%
Kantoren	142	23,4	130	24,1
Winkels	146	24,1	158	29,5
Woningen	229	37,6	134	24,9
Bedrijfsruimten	68	11,2	73	13,7
Gemengd	-	-	16	3,0
Hotels	7	1,1	8	1,4
Parkeergelegenheid	16	2,6	18	3,4
Totaal	608	100,0	537	100,0

Vastgoed naar regio

(in mln €)	2014	%	2013	%
Europa	336	36,7	295	37,8
Verenigde Staten	352	38,4	344	44,1
Azië /Australië	211	22,9	137	17,6
Overig	18	2,0	4	0,5
Totaal	917	100,0	780	100,0

4.3.1.4 Derivaten

Derivaten worden uit hoofde van het beleggingsbeleid voor diverse doeleinden ingezet. Op strategisch niveau worden deze gebruikt om het valuta-, inflatie- en renterisico deels af te dekken. Daarnaast worden met futures contracten en/of met swaps tactische en strategische portefeuille posities ingenomen bij aandelen, vastrentende waarden en commodities.

Derivatenposities per 31 december

2014 (in mln €)	Contract omvang	Marktwaaarde derivaten activa	Marktwaaarde derivaten passiva	Totale Marktwaaarde 2014
Aandelenderivaten	-	-	-	-
Valutaderivaten	2.308	67	-134	-67
Rentederivaten	303	102	-2	100
Kredietderivaten	-	-	-	-
Inflatiederivaten	-	18	-41	-23
Commoditiesderivaten	368	-	-75	-75
Futures	30	-	-	-
Liquide middelen	1	1	-	1
Stand per 31 december 2014		188	-252	-64

2013 (in mln €)	Contract omvang	Marktwaaarde derivaten activa	Marktwaaarde derivaten passiva	Totale marktwaaarde 2013
Aandelenderivaten	74	-	-1	-1
Valutaderivaten	2.374	36	-	36
Rentederivaten	1.472	15	-33	-18
Kredietderivaten	263	7	-	7
Inflatiederivaten	715	1	-47	-46
Commoditiesderivaten	467	17	-15	2
Futures	-642	34	-21	13
Liquide middelen			-	-
Stand per 31 december 2013		110	-117	-7

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

4.3.1.5 Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen

(in mln €)	2014	2013
Infrastructuur fondsen	172	136
Hedgefonds	441	339
Private Equity	11	9
GTAA-fondsen	6	62
Liquide middelen	-	45
Overlopende activa	-	1
Totaal	630	592

Gezien de juridische en operationele structuur van de portefeuillemanagers van een tweetal fund of hedge funds beschikt SPH over twee beleggingsfondsen op de Kaaimaneilanden (Mesirow V Domtoren Fund Ltd en Prisma Domtoren Fund Ltd). SPH streeft hiermee geen fiscale doelen na. Op basis van het karakter van deze beleggingsfondsen worden ze verantwoord in de desbetreffende beleggingscategorie hedge funds.

In de categorie commodities maakt SPH uitsluitend gebruik van derivaten waarbij de ingenomen positie (exposure) wordt afgedekt met een gereserveerde kaspositie. De marktwaarde van de categorie commodities is daarom onder derivaten opgenomen (par. 4.3.1.4). De benodigde 'cash-backing' om leverage te vermijden is opgenomen onder liquide middelen.

4.3.2 Deelnemingen

Op 31 december 2011 bezat SPH 100% van de aandelen in Doctors Pension Funds Services B.V. (DPFS). Begin 2012 is 49% en in het eerste kwartaal van 2013 de resterende 51% van de aandelen DPFS verkocht aan PGGM. De deelneming was gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde.

Deelnemingen

(in mln €)	2014	2013
Waarde deelneming 1 januari	-	2
Verkoop	-	-2
Stand per 31 december	-	-

4.3.3 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa

(in mln €)	2014	2013
Vordering op deelnemers	2	4
Totaal pensioenactiviteiten per 31 december	2	4
Af te wikkelen beleggingstransacties	29	-
Totaal beleggingsactiviteiten per 31 december	29	-
Totaal	31	4

4.3.4 Overige activa

Overige activa

(in mln €)	2014	2013
Liquide middelen	22	9

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

4.3.5 Eigen vermogen

Eigen vermogen

(in mln €)	Bestemmings- reserve	Solvabiliteits- reserve	Totaal
Stand per 31 december 2013	952	1.433	2.385
Afname solvabiliteitsreserve	236	-236	-
Uit bestemming saldo van baten en lasten	45	-	45
Stand per 31 december 2014	1.233	1.197	2.430

De solvabiliteitsreserve is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. De ultimo 2014 berekende buffer valt lager uit dan de solvabiliteitsreserve ultimo 2013. Het verschil ad € 236 miljoen is toegevoegd aan de bestemmingsreserve.

Solvabiliteit

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

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

Solvabiliteit

(in mln €)	2014	2013
Minimaal vereist vermogen	7.391	6.325
Vereist vermogen	8.284	7.510
Aanwezig vermogen	9.516	8.462

De solvabiliteit per balansdatum wordt door de certificerend actuaris toereikend genoemd.

4.3.6 Technische voorzieningen

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

Voorziening pensioenverplichtingen

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

Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen

(in mln €)	2014	2013
Stand 1 januari	6.076	6.162
Pensioenopbouw	73	74
Toeslagverlening	262	226
Rentetoevoeging	23	21
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-302	-284
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-7	-6
Wijziging markttrente	941	-132
Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten	7	8
Aanpassing overlevingsgrondslagen	-75	-
Overige wijzigingen	88	7
Stand 31 december	7.086	6.076

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

SPH streeft ernaar om de pensioenrechten en de pensioenaanspraken de inkomensontwikkeling te laten volgen, conform hetgeen daarover vastgelegd is in de pensioenregeling en Abtn. Uitgangspunt voor het vaststellen van de zogenoemde toeslagcoëfficiënt (voorheen aanpassingscoëfficiënt) is de stijging van het CBS-indexcijfer voor de overheid. Deze ontwikkeling wordt getoetst aan de ontwikkeling van het brutoberoepsinkomen van de huisarts. Daarnaast kan het bestuur besluiten tot extra verhoging, rekening houdend met de financiële situatie, de omgevingsfactoren en de toekomstverwachting. De totale toeslag over 2014 bedraagt 3,45% (2013: 3,4%).

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

Rentetoevoeging aan de VPV vindt plaats op basis van de voorgeschreven eenjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (DNB-RTS) ad 0,379% per 1 januari 2014 (2013: 0,351%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de VPV. De onder dit hoofd opgenomen afname van de VPV betreft het bedrag van de uitbetaling van de pensioenen in de verslagperiode. Het verschil tussen de verwachte en de werkelijke uitbetaling van de pensioenen in de verslagperiode is bij Overige wijzigingen meegenomen.

Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de VPV herrekend door toepassing van de actuele DNB-RTS. De bijbehorende gewogen rekenrente bedraagt 1,67% ultimo 2014 (ultimo 2013: 2,58%). Het effect van de verandering van de DNB-RTS wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten

Het fonds heeft zoals bekend voornamelijk te maken met inkomende waardeoverdrachten. De ontvangen overdrachtswaarden was in 2014 hoger dan de benodigde toevoeging aan de VPV. Dit resultaat ontstaat door het verschil in grondslagen (overlevingstafels en rekenrente) die van toepassing zijn bij de berekening van de waardeoverdrachten (wettelijke grondslagen) en de grondslagen die van toepassing zijn bij de berekening van de VPV.

Aanpassing overlevingsgrondslagen

Bij het vaststellen van de VPV per 31 december 2013 is rekening gehouden met de AG-prognosetafels 2012-2062 en met een correctie op de sterftekansen conform de Towers Watson ervaringssterfte 2012

voor zowel verzekerden als nabestaanden. Ultimo 2014 wordt voor het eerst rekening gehouden met de AG-prognosetafel 2014 en met een fondsspecifieke correctie van de sterftekansen op basis van het ervaringssterftemodel 2014 van Towers Watson voor zowel verzekerden als nabestaanden. De aanpassing van de overlevingsgrondslagen resulteerde in een verlaging van de VPV van circa € 75 miljoen (circa € 11 miljoen uit hoofde van de wijziging van de prognosetafels en circa € 64 miljoen uit hoofde van de wijziging van de correctie van de sterftekansen).

Overige wijzigingen

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van het fonds. Deze beoordeling leverde in 2014 de wijziging van de overlevingsgrondslagen op.

Overige wijzigingen

(in mln €)	2014	2013
Resultaat overlevingskansen (kort en langlevens)	1	-6
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	-2	-2
Resultaat op uitruil	-	-
Wijziging voorziening excassokosten keuzeverzekeraar	-	-1
Resultaat premiedemping	17	23
Mutatie voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen	-	1
Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel	-1	-9
Wijziging pensioenleeftijd	-8	-
Wijziging flexibiliseringsfactoren vervroeging en conversie	59	-
Mutatie VPV periodiciteit	23	-
Overige mutaties	-1	1
Totaal	88	7

Resultaat overlevingskansen (lang en kort leven)

Langlevenrisico

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

Kortlevenrisico

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

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Het resultaat op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid is het saldo van de ontvangen netto premies voor het arbeidsongeschiktheidsrisico en de toe- en afname van de voorziening door nieuwe premieovername respectievelijk na beëindiging van premieovername door overlijden of reactivering.

Resultaat op uitruil

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

Wijziging voorziening excassokosten keuzeverzekeraars

De voorziening voor kosten wordt berekend op basis van de aan de keuzeverzekeraarspensioenen toegerekende VPV en ligt lager dan 2012 dankzij

de wijziging in de rekenrente (RTS).

Resultaat premiedemping

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

Mutatie voorziening arbeidsongeschiktheids-pensioenen

Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioenen is het saldo van de ontvangen premies voor het arbeidsongeschiktheidspensioen en de toename van de voorziening door nieuwe ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen respectievelijk de afname na beëindiging van arbeidsongeschiktheidspensioenen door overlijden of reactivering. In 2014 is net als in 2013 sprake van 1 geval van een ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen.

Resultaat op conversie, vervroeging en uitstel

Als gevolg van een verschil tussen de gehanteerde grondslagen (overlevingstafels, toekomstige toeslag en rekenrente) bij de reglementair vastgelegde flexibiliseringsfactoren en de factoren op basis van de grondslagen die worden gehanteerd bij de bepaling van de VPV, ontstaat een resultaat op conversie, vervroeging en uitstel. Voor verwachte toekomstige winsten en verliezen wordt een voorziening aangehouden. In 2014 is het resultaat:

- positief beïnvloed door de wijziging parameters conversie en vervroeging (afname voorziening 2014: circa € 2,3 miljoen; 2013: circa € 7,8 miljoen)
- positief beïnvloed door het saldo van de resultaten bij pensioneren op conversie, vervroeging en uitstel (afname voorziening circa € 0,7 miljoen; 2013: circa € 3,6 miljoen)
- negatief beïnvloed door de toename van de voorziening wegens inkoop (circa € 2,0 miljoen; 2013: circa € 2,0 miljoen)

Wijziging pensioenleeftijd

Per 1 januari 2015 kent SPH een nieuwe pensioenregeling. Een belangrijke wijziging ten opzichte van de oude pensioenregeling is de verhoging van de pensioenrichtleeftijd van 65 jaar naar 67 jaar. Bij de berekening van de VPV ultimo 2014 wordt rekening gehouden met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Aangezien de grondslagen (toekomstige jaarlijkse verhogingen en rekenrente) bij de collectieve uitstel-

factoren niet aansluiten bij de grondslagen die gehanteerd worden bij de bepaling van de VPV, ontstaat een positief resultaat op collectief uitstel in combinatie met individuele vervroeging van circa € 7,5 miljoen.

Wijziging flexibiliseringsfactoren vervroeging en conversie

In 2014 heeft het bestuur besloten om de grondslagen voor de flexibiliseringsfactoren aan te passen. Daarnaast zijn de conversiemogelijkheden gewijzigd. Tot en met 1 januari 2015 had de deelnemer de mogelijkheid om te kiezen voor geen conversie, een lage conversie (conversie toekomstige jaarlijkse verhoging 1,75%) of een hoge conversie (conversie toekomstige jaarlijkse verhoging 3%). Vanaf 1 januari 2015 heeft de deelnemer de keuze tussen geen conversie of een conversie van 2,25%. De wijziging van de flexibiliseringsfactoren als gevolg van de wijziging van de rekenrente, de

ingebouwde stijging, de prognosetafels (en in mindere mate de pensioenrekenleeftijd) resulteert in een verhoging van de voorziening toekomstig verlies op vervroeging en conversie met circa € 59,1 miljoen.

Mutatie VPV periodiciteit

Vanaf 1 februari 2012 wordt bij pensioneren uitgegaan van pensioenuitkeringen per maand. Reeds ingegane pensioenen behouden de kwartaalperiodiciteit (pensioenuitkering per kwartaal). Bij de bepaling van de VPV wordt geen rekening gehouden met de kwartaalperiodiciteit waardoor er sprake is van een kleine onderschatting van de VPV voor reeds ingegane pensioenen. De uitkering loopt langer door dan verondersteld is bij de bepaling van de VPV. Daarom is ultimo 2014 de VPV met circa € 23 miljoen verhoogd. In verband met de voorzichtige vaststelling van de ervaringssterfte ultimo 2013 was deze correctie ultimo 2013 niet noodzakelijk.

Technische voorzieningen naar categorie deelnemers

(in mln €)	2014	2013
Actieve deelnemers	2.465	2.114
Gewezen deelnemers	409	353
Pensioengerechtigden	4.054	3.472
Netto pensioenverplichtingen	6.928	5.939
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	158	137
Totaal	7.086	6.076

De verdeling naar categorie deelnemers ultimo 2014 is nagenoeg gelijk aan de verdeling ultimo 2013.

4.3.7 Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden

(in mln €)	2014	2013
Beleggingscrediteuren	7	13
Belastingen en premies sociale verzekeringen	10	10
Overige schulden	2	-
Totaal	19	23

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

Beleggingscrediteuren

(in mln €)	2014	2013
Te betalen beheerloon (externe managers)	5	12
Te betalen bewaarloon (custodian)	1	1
Terug te betalen ontvangen contante zekerheden	1	-
	7	13

4.3.8 Risicobeheer

De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Het fonds wordt, zoals elk pensioenfonds bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan, geconfronteerd met risico's.

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de risico's die het fonds loopt bij het realiseren van zijn doelstellingen. Een tweetal belangrijke beheersmaatregelen is het uitvoeren van gevoeligheidsanalyses en het inzetten van specifieke financiële instrumenten (derivaten). In 2014 heeft het bestuur uitgebreid gediscussieerd over de ambitie en risicohouding van SPH. In een ALM-studie is de haalbaarheid van de eerste bijstelling van de ambitie onderzocht. In 2015 zal na toetsing van de ambitie aan de nieuwe wetgeving (fiscaal en FTK) een nieuw ALM-onderzoek worden gedaan.

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portfeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de verschillende vormen van marktrisico af te dekken.

De belangrijkste derivaten die gebruikt worden zijn

de volgende:

- Futures
- Valutatermijncontracten
- Renteswaps
- Commodity swaps
- Inflation Linked Swaps
- Credit Default Swaps

Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico is nagenoeg uitgesloten doordat altijd met onderpand wordt gewerkt. Daarnaast worden alleen transacties aangegaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen.

De belangrijkste risicogebieden die op de uitvoering van het fondsbeleid van invloed zijn, worden onderstaand beschreven.

Solvabiliteitsrisico

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

Een tweetal instrumenten om de solvabiliteit te bewaken, is het verloop van de dekkingsgraad en de ontwikkeling van het solvabiliteitssurplus. Het surplus wordt berekend op basis van de FTK-regels en geeft inzicht in de hoogte van de aan te houden buffers.

De ontwikkelingen in 2014 worden in onderstaande overzichten weergegeven. In 2014 is de dekkingsgraad gedaald. Het surplus is in 2014 toegenomen.

Dekkingsgraad

(in %)	2014	2013
Dekkingsgraad per 1 januari	139,3	133,1
Premieresultaat	1,1	1,1
Uitkeringen	2,1	1,6
Toeslagverlening	-5,8	-4,7
Wijziging marktrente	-18,7	2,9
Beleggingsresultaat	18,9	5,6
Wijziging overlevingstafel	1,7	-
Overige *	-4,3	-0,3
Dekkingsgraad per 31 december	134,3	139,3

* Onder 'Overige' zijn onder andere opgenomen de vrijgevallen excassokosten over de uitkeringen, de toevoeging of onttrekking aan de voorziening toekomstig resultaat conversie en vervroeging en het verschil tussen de actuair benodigde premie op basis van een vaste rekenrente van 4% en de actuair benodigde premie o.b.v. de rentetermijnstructuur primo boekjaar.

Surplus op FTK-grondslagen

(in mln €)	2014	2013
Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering) (a)	7.086	6.076
Buffers:		
S1 Renterisico	162	270
S2 Risico zakelijke waarden	989	1.099
S3 Valutarisico	468	659
S4 Grondstoffenrisico	96	114
S5 Kredietrisico	91	81
S6 Verzekeringstechnisch risico	180	152
Totaal vereiste buffer, bepaald op basis van standaardmethode (b)	1.197	1.434
Vereist vermogen (a + b)	8.283	7.510
Aanwezig vermogen (totaal activa – schulden = pensioenvermogen)	9.516	8.462
Surplus	1.233	952

De berekening van de benodigde buffers is gebaseerd op de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. Bij de bepaling van de risico's zakelijke waarden, grondstoffen en krediet werd ultimo 2013 rekening gehouden met een actief beleggingsbeleid (waarvoor een extra buffer moet worden aangehouden). In 2014 wordt bij de bepaling van de risico's zakelijke waarden rekening gehouden met een actief beleggingsbeleid.

Marktrisico (prijsrisico)

Prijsrisico is het risico van waardeveranderingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde waarbij waardeveranderingen direct in het saldo van baten en

lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico kan worden gemitigeerd door diversificatie.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de wisselkoers van de vreemde valuta verandert, zodat een vordering of schuld, luidende in vreemde valuta, ten opzichte van de euro nadelig is gewijzigd. Aangezien de verplichtingen van het fonds in euro's gelden en een belangrijk deel van de beleggingen in buitenlandse valuta, kan dit tot ongewenste effecten leiden. Het strategische beleid van het fonds is erop gericht om de valutaposities in de belangrijkste valuta's af te dekken, te weten de US-dollar (USD), Britse Pond (GBP) en Japanse Yen (JPY). De AUD wordt alleen in de vastgoedportefeuille afgedekt.

Valutapositie ultimo 2014

(in mln €)	2014		
	Vóór afdekking	Valuta-derivaten	Nettopositie na afdekking
US-dollar	3.136	-2.094	1.042
Britse pond	215	-135	80
Japanse yen	234	-145	89
Australische dollar	108	-	108
In US-dollar gerapporteerde beleggingen	-	-	-
In EUR gerapporteerde beleggingen	-	-	-
Overige valuta's	1.401	-	1.401
	5.094	-2.374	2.720

Onder 'in US-dollar gerapporteerde beleggingen', worden beleggingen in beleggingsfondsen getoond waarvan de fondswaarde in US-dollar wordt gepresenteerd, maar die in andere (overige) valuta zijn belegd. Het gaat hier vooral om beleggingen in opkomende markten.

Valutapositie ultimo 2013

(in mln €)	2013		
	Vóór afdekking	Valuta-derivaten	Nettopositie na afdekking
US-dollar	4.075	-1.971	2.104
Britse pond	328	-245	83
Japanse yen	293	-183	110
Australische dollar	64	-8	56
In US-dollar gerapporteerde beleggingen	258	-	258
In EUR gerapporteerde beleggingen	151	-	151
Overige valuta's	1.401	-	1.401
	6.051	-2.338	3.713

Het gedeelte van de beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd, bedraagt ultimo 2014 53,6% (2013: 71,7%) en hiervan is 46,6% (2013: 38,6%) afgedekt ten opzichte van de euro.

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van wijzigingen in de markrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. Dit is de maatstaf die weergeeft hoeveel procentpunt de waarde van een lening (of verplichting) verandert bij 1%-punt verandering van de rente.

Duration

(in mln €)	Balanswaarde 2014	Duration 2014	Balanswaarde 2013	Duration 2013
Duration van de pensioenverplichtingen	7.086	13,6	6.076	12,7

Vastrentende waarden naar looptijd

(in mln €)	2014	%	2013	%
Resterende looptijd < 1 jaar	59	1,2	370	11,3
Resterende looptijd >1 < 5 jaar	3.585	74,5	462	14,1
Resterende looptijd > 5 jaar	1.173	24,3	2.438	74,6
	4.817	100,0	3.270	100,0

De gemiddelde duration van de portefeuille vastrentende waarden (zonder de effecten van de derivaten ten behoeve van de renteafdekking) bedraagt 9,7 jaar in 2014 (2013: 9,1 jaar).

Op de balansdatum is de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is daarom sprake van een zogenoemde 'duration-mismatch'.

Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van de beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad zal stijgen. Daarentegen zal bij een rentedaling de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad juist daalt.

Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

Over concentratie van risico's kan worden gemeld dat ultimo 2014 alleen bij beleggingen in Duitse (20,3%), Franse (10,3%) en Nederlandse staatsobligaties (6,8%) sprake is van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan 2% (2013: Duitse staatsobligaties 10,4% en Nederlandse staatsobligaties 3,1%).

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

Systemrisico

Systemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen,

is dit risico voor een fonds alleen niet beheersbaar. Wel zijn door maatregelen zoals een prudente beleggingsfilosofie, afspraken over collateral beleid en spreiding van middelen en tegenpartijen de gevolgen te beperken.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (o.a. solvabiliteit), gaat het bij het liquiditeitsrisico om de kortere termijn. Dit risico wordt beheerst door in het beleggingsbeleid rekening te houden met het aan kunnen houden van voldoende ruimte voor liquiditeitsposities per manager en per categorie indien de omstandigheden daartoe aanleiding geven. Daarbij wordt rekening gehouden met de vrijkomende middelen uit directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Kredietrisico

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

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

- Het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft ten opzichte van het fonds.
- Het opvragen van zekerheden zoals onderpand (collateral) die de actuele marktwaarde overstijgen. Dit onderpand wordt zowel in obligaties met een minimale rating van AA als in liquiditeitsposities (Euro of US dollar) ontvangen. Toetsing van de volledige dekking wordt dagelijks opnieuw uitgevoerd om onderdekking te voorkomen.

- Het beleggen in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied.
- Bij niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

Naast het settlementrisico wordt ook dagelijks gekeken naar de kredietwaardigheid van debiteuren in de beleggingsportefeuille. Het belang in staatsobligaties in de Eurozone bestaat voornamelijk uit Nederlandse en Duitse staatsobligaties.

In de volgende overzichten wordt de kredietwaardigheid van de debiteuren van de portefeuille vastrentende waarden weergegeven.

Obligaties (inclusief onderhandse leningen)

(in mln €)	2014	%	2013	%
AAA	2.586	67,2	560	34,4
AA	986	25,6	524	32,2
A	83	2,2	339	20,8
BBB	178	4,6	183	11,2
BB	10	0,3	16	1,0
<BB	6	0,2	7	0,4
	3.849	100,0	1.629	100,0

Credits

(in mln €)	2014	%	2013	%
AAA	6	0,6	85	5,2
AA	67	6,9	42	2,5
A	311	32,1	185	11,3
BBB	492	50,9	631	38,4
BB	45	4,7	385	23,5
B	24	2,5	97	5,9
<B	15	1,5	44	2,7
Geen rating	8	0,8	172	10,5
	968	100,0	1.641	100,0

De daling van de triple A-status van de obligaties wordt voornamelijk veroorzaakt door de afwaardering van de kredietwaardigheid van Nederland van AAA naar AA. Daarnaast heeft ook een herallocatie plaatsgevonden naar Emerging Market Debt.

Voor het afdekken van het kredietrisico uit hoofde van OTC-derivaten (swaps en currency forwards) worden met de tegenpartijen die SPH hiervoor heeft geselecteerd dagelijks zekerheden (collateral) uitgewisseld. Het uitwisselen van deze zekerheden vindt plaats op basis van contracten die afgesloten zijn met ieder van deze tegenpartijen. In deze contracten is vastgelegd dat de uit te wisselen zekerheden door de overheden van Duitsland, Nederland en Frankrijk in euro's uitgegeven staatsobligaties dienen te zijn, waarbij de minimale rating van deze landen minimaal AA- dient te bedragen, of liquide middelen in euro's. Ultimo 2014 is € 53,6 miljoen aan collateral gestort en voor € 1,5 miljoen ontvangen, zodat per saldo € 52,1 miljoen gestort is (2013: € 22,3 miljoen gestort).

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, van overlijden, van arbeidsongeschiktheid en van het toeslagbeleid (indexatie). Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de VPV. Als gevolg hiervan volstaat

de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. SPH houdt bij de bepaling van de VPV rekening met de AG-prognosetafel 2014 met een fondsspecifieke sterftecorrectie (o.b.v. ervaringssterftequotiënten Towers Watson 2014).

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Bij de berekening van de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid vermeerderd met 50% van de in het boekjaar ontvangen netto premie ter dekking van in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schade. Bij de berekening van de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen wordt rekening gehouden met ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeerderd met de in het boekjaar en vorige boekjaar ontvangen premies ter dekking van de ontstane, maar nog niet gemelde schade.

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenen te indexeren. De mate waarin dit kan

worden gerealiseerd, is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, het rendement, de looninflatie en de demografie.

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, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoort. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur. De borging geschiedt onder meer door het ontvangen van een actuele ISAE 3402-verklaring bij PGGM.

4.3.9 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds is per 1 april 2013 met PGGM N.V. een uitbestedingsovereenkomst aangegaan voor de uitvoering van pensioenbeheeractiviteiten en vermogensbeheeractiviteiten voor een termijn van vijf jaar. Per 27 maart 2014 heeft een aanvulling plaatsgevonden op deze overeenkomst in verband met uitbreiding van de dienstverlening.

SPH huurt haar kantoorruimte aan de Hoofdstraat 256 in Driebergen. Op basis van het tot 28 februari 2017 doorlopende huurcontract bedraagt de huurverplichting ultimo 2014 ca. € 0,4 miljoen.

Investeringsverplichtingen

Ten aanzien van beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur bestaan nog investeringsverplichtingen tot een bedrag van € 138,6 miljoen (2013: € 181,7 miljoen).

Verstreckte zekerheden en garanties

Uit hoofde van beleggingstransacties voor futures is door SPH voor een bedrag van € 1,5 miljoen (2013: € 46,0 miljoen) aan zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties.

Uit hoofde van derivaten-beleggingstransacties is door SPH voor een bedrag van € 23,1 miljoen (2013: € 0) aan zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties.

Ontvangen zekerheden

Uit hoofde van derivaten-beleggingstransacties zijn door SPH in 2014 geen zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties (2013: € 20,3 miljoen).

4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten

4.4.1 Premiebijdragen

Onderscheid kan worden gemaakt naar de volgende soorten premiebijdragen:

- feitelijke premie
- kostendekkende premie
- gedempte kostendekkende premie

De feitelijke premie is de premie die bij de deelnemer in rekening wordt gebracht. De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij

de beoordeling van de feitelijke premie. De kostendekkende premie wordt berekend op basis van de rentetermijnstructuur waarop ook de technische voorziening voor risico pensioenfondsen wordt berekend, echter per 1 januari van het boekjaar. In het FTK is het toegestaan om de kostendekkende premie te dempen. Het pensioenfonds heeft gekozen voor een demping op basis van een vast verondersteld rendement van 4%. In het kader van het FTK dienen deze premies te worden gepresenteerd.

Premiebijdrage

(in mln €)	2014	2013
Feitelijke premie	170	168
Kostendekkende premie	113	122
Gedempte kostendekkende premie	92	93

Feitelijke premie

(in mln €)	2014	2013
Premie voor:		
Normpensioen	72	73
Premie aanvulling bestemmingsreserve	77	77
Opslag solvabiliteit	16	13
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	5	5
Totaal	170	168

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

Kostendeekkende premie

(in mln €)	2014	2013
Actuarieel benodigde premie	90	97
Opslag kosten	3	4
Opslag solvabiliteit	20	21
Totaal	113	122

Gedempte kostendeekkende premie

(in mln €)	2014	2013
Actuarieel benodigde premie	73	73
Opslag kosten	3	4
Opslag solvabiliteit	16	16
Totaal	92	93

De daling van de gedempte kostendeekkende premie (bepaald met een rekenrente van 4%) wordt veroorzaakt door bestandsontwikkeling en de verhoging van de solvabiliteitsopslag in de premie.

Premiebijdrage arbeidsongeschiktheidspensioen

(in mln €)	2014	2013
Feitelijke premie	1	-
Premiebijdrage aan herverzekeraar arbeidsongeschiktheidspensioen	-	-
Ontvangen winstdeling 2009-2012 herverzekeraar (2012: 2008)	-	1
Saldo	1	1

De feitelijke premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen is vergelijkbaar aan 2013 ad € 0,5 miljoen. Binnen de pensioenregeling was uitsluitend voor de groep huisartsen in dienstverband een arbeidsongeschiktheidspensioen verzekerd. De herverzekering van dit pensioen is ultimo 2012 beëindigd. De risico's zijn overgenomen door het fonds.

4.4.2 Beleggingsresultaten risico pensioenfondsen

Beleggingsresultaten 2014

(in mln €)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Aandelen	46	458	-10	494
Vastrentende waarden	189	460	-9	640
Vastgoed	22	120	-4	138
Derivaten	-1	-204	-1	-206
Alternatieve beleggingen	3	122	-5	120
Overige beleggingen	1	-	-	1
Totale beleggingsresultaat 2014	260	956	-29	1.187

Beleggingsresultaten 2013

(in mln €)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Aandelen	67	422	-14	475
Vastrentende waarden	127	-281	-10	-164
Vastgoed	26	-22	-4	-
Derivaten	5	52	-1	56
Alternatieve beleggingen	24	1	-7	18
Overige beleggingen	1	-11	-	-10
Totaal beleggingsresultaat 2013	250	161	-36	375

De afname van totale kosten vermogensbeheer hangt samen met de afname van de prestatie gerelateerde beheerkosten van de beleggingen.

Kosten van vermogensbeheer

(in mln €)	2014	2013
Kosten fiduciair beheer	8	6
Beheerkosten beleggingen, vaste vergoedingen	13	16
Beheerkosten beleggingen, prestatie gerelateerd	3	10
Bewaarloon	2	1
Overige kosten: accountant / overige adviseurs	1	1
Overige kosten: administratie	2	2
Totaal kosten vermogensbeheer	29	36

De afname van totale kosten vermogensbeheer hangt samen met de afname van de prestatie gerelateerde beheerkosten van de beleggingen.

4.4.3 Overige baten

Overige baten

(in mln €)	2014	2013
Intrest rekening courant (banken en verzekeraars)	-	-
Intrest u.h.v. premie-incasso	-	1
Intrest u.h.v. waardeoverdrachten	-	-
Resultaat deelneming	-	3
Totaal	-	4

4.4.4 Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen

(in mln €)	2014	2013
Ouderdomspensioen	237	222
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	61	57
Wezenpensioen	1	1
Totaal pensioenuitkeringen	299	280
Overgenomen premies bij arbeidsongeschiktheid	3	4
Totaal	302	284

4.4.5 Pensioenuitvoeringskosten

Pensioenuitvoeringskosten

(x € 1.000,-)	2014	2013
Kosten bestuur, verantwoordingsorgaan, VvA en BPV	1.033	901
Kosten bestuursbureau (personeel en huisvesting)	1.691	1.509
Controle- en toezichtskosten	540	507
Advieskosten	656	163
Projectkosten	1.400	-
Overige kosten	430	289
Totaal kosten bestuur en bestuursbureau	5.750	3.369
Waarvan kosten t.b.v. vermogensbeheer	-2.271	-1.263
Totaal pensioenuitvoeringskosten bestuur en bestuursbureau	3.479	2.106
Pensioenkosten uitvoeringsorganisatie	5.957	6.893
Totaal pensioenuitvoeringskosten	9.436	8.999

Overige kosten

De stijging van € 2,0 miljoen van overige kosten wordt voor € 1,1 miljoen verklaard door kosten uit hoofde van het Belinco-project, € 0,5 miljoen aan advieskosten door aanpassingen van de pensioenregeling per 1 januari 2015 en bestuursondersteuning als gevolg van wijzigende samenstelling van het bestuursbureau. De transitie van de beleggingsadministratie leidt tot een stijging van € 0,3 miljoen. Ook leiden reorganisatiekosten à € 0,2 miljoen tot een verdere stijging.

Overeenkomstig de Wvb wordt vermeld dat het pensioenfonds in het afgelopen jaar geen dwangsommen of boetes zijn opgelegd. Met ingang van 28 juni 2008 dienen alle rechtspersonen waarvoor artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW geldt, in de toelichting op de jaarrekening te vermelden de in het boekjaar ten laste van de rechtspersoon gebrachte honoraria door de accountantsorganisatie waaraan de externe accountant is verbonden. In het boekjaar zijn de volgende honoraria van KPMG Accountants en KPMG Advisory ten laste gekomen bij het pensioenfonds:

Honoraria accountant

(x € 1.000,-)	2014	2013
Wettelijke controles boekjaar	64	50
Wettelijke controles vorig boekjaar	14	2
Overige dienstverlening	23	60
Totaal (inclusief BTW)	101	112

Aantal personeelsleden

Bij het fonds (bestuursbureau) zijn ultimo 2014 11 werknemers in dienst (2013: 9); uitgedrukt in full time equivalenten (FTE) waren eind 2014 9,0 FTE in dienst (2013: 7,1 FTE).

Personeelskosten

De lonen en sociale lasten zijn in 2014 € 1,0 miljoen (2013: € 0,9 miljoen). De pensioenpremies zijn € 0,2 miljoen (2013: € 0,2 miljoen).

Vergoedingen bestuurders

De vergoeding aan de bestuurders van het fonds bedraagt in totaal € 528.316 (2013: € 415.348). Er zijn geen leningen verstrekt aan bestuurders noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders.

De bestuursleden, met uitzondering van de externe deskundige, nemen zelf deel aan de pensioenregeling van SPH en hebben daarbij geen afwijkende condities. Er hebben geen transacties plaatsgevonden met verbonden partijen op niet zakelijke grondslagen.

Belastingen

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

Driebergen, 23 april 2015

Het bestuur

5 Overige gegevens

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

5.1 Bestemming van het saldo van baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds.

Het saldo over 2014 is verwerkt in de bestemmingsreserve.

5.2 Gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 januari 2015 geldt een nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK). Dit leidt tot wijzigingen in de te gebruiken rentetermijnstructuur en de te berekenen vereiste dekkingsgraad.

In de rentetermijnstructuur voor de technische voorzieningen vervalt in het nieuwe FTK de driemaandsmiddeling. Dit leidt tot een stijging van de technische voorzieningen per 1 januari 2015 met ongeveer € 230 miljoen. Hierdoor daalt de aanwezige dekkingsgraad van 134,3% naar 130,1%. De

gewijzigde methodiek voor de berekening van het vereist eigen vermogen leidt tot een stijging van de vereiste dekkingsgraad van 116,9% naar 120,8%.

In het nFTK wordt gestuurd op basis van de beleidsdekkingsgraad, dit is het gemiddelde van de dekkingsgraad over de afgelopen 12 maandeinden. Per 1 januari 2015 bedraagt deze 140,5%, welke is berekend als het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen 12 maandeinden, zoals bepaald onder de regels van het oude FTK.

5.3 Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroeps-pensioenregeling over het boekjaar 2014.

Gegevens

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

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

De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik onder meer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld; en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de

tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

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 berekeningregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

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

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit.

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

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de reglementair beoogde toeslagen toereikend zijn.

Het oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat tot en met 31 december 2014 van kracht was. Voor de volledigheid merk ik op dat, op basis van gegevens die door het pensioenfonds zijn aangeleverd en door mij op plausibiliteit gecontroleerd, mijn oordeel over de vermogenspositie per 1 januari 2015 op basis van het nieuw Financieel Toetsingskader ongewijzigd blijft.

Apeldoorn, 23 april 2015

R. Kruijff AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

5.4 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2014 van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen te Utrecht gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de staat van baten en lasten over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken

van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van het pensioenfonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van het pensioenfonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Utrecht, 23 april 2015
KPMG Accountants N.V.
W. Teeuwissen RA

5.5 Visitatiecommissie

Het bestuur van SPH heeft er voor gekozen het intern toezicht vorm te geven door middel van een visitatie. In overleg met het verantwoordingsorgaan is de onderzoeksoopdracht geformuleerd en zijn de leden van de visitatiecommissie benoemd.

De visitatiecommissie heeft tot opdracht toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het pensioenfonds. De visitatiecommissie is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De visitatiecommissie brengt verslag uit aan het verantwoordingsorgaan en rapporteert in het jaarverslag.

Naast de wettelijke taak van de visitatiecommissie heeft het bestuur de visitatiecommissie gevraagd om over de periode januari 2013 tot september 2014 een visitatie uit te voeren op de volgende specifieke deelonderwerpen:

- a. Algemeen bestuurlijk: professionaliteit bestuur (competenties, deskundigheid en integriteit).
- b. Juridisch en communicatie: compliance wet- en regelgeving.
- c. Financieel economisch: adequaat toezicht op de kwaliteit van de pensioenadministratie.

Oordeel van de visitatiecommissie

Deze rapportage bevat de bevindingen van de visitatiecommissie (hierna de VC) naar aanleiding van haar onderzoek naar het functioneren van het bestuur van de Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (hierna de SPH) over de periode januari 2013 tot 1 september 2014. De VC heeft haar onderzoek in de periode oktober 2014 tot en met december 2014 uitgevoerd.

De VC kan als totaal oordeel onderschrijven dat het SPH bestuur ook na het onderbrengen van de uitvoeringsorganisatie bij PGGM adequaat greep wil houden op de uitvoering en de uitvoerders. Daartoe voert het bestuur momenteel op beleggingsgebied een aantal ingrijpende maatregelen door, die ook de governance van het fonds zullen raken. Het bestuurlijke functioneren is van een adequaat niveau, waaraan de ondersteuning door bestuurs-

commissies, het bestuursbureau en de uitvoerders belangrijk bijdraagt.

De VC heeft onder meer aanbevelingen gedaan op het gebied van communicatie, de AOIC, de ALM, de kritische monitoring van de PGGM rapportages, een onderzoek naar de risk-appetite van deelnemers, en aandacht voor mogelijk conflicterende nevenfuncties zowel bij aanstelling als ook tijdens de vervulling van een bestuurlijke functie.

Op het gebied van de communicatie en voorlichting aan deelnemers scoort het fonds bovengemiddeld, mede door de inzet van haar financiële/pensioenadviseurs en de periodieke leeftijdgebonden voorlichtingsactiviteiten.

Op het gebied van de beleggingen is de beleggingsportefeuille momenteel vereenvoudigd, zijn de kosten verlaagd en zijn de risico's in lijn met de ALM-studie 2014 en de door het bestuur geformuleerde risicobereidheidsgrenzen in lijn gebracht.

De beleids- en bestuursprocessen en -procedures en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds zijn over het algemeen kwalitatief goed en transparant en zorgen dat het SPH-bestuur voldoende in controle is. De VC is van mening dat het bestuur geen overmatige risico's neemt, een prudent beleid voert en evenwichtige belangenafweging toepast.

De visitatiecommissie, 29 januari 2015
A.Th.M. van Hulst
Mr. M. Meijer-Zaalberg
Drs. A.A. van Hienen

Reactie bestuur SPH

Het bestuur is ingenomen met de constatering van de visitatiecommissie dat het bestuurlijk functioneren van een adequaat niveau is en dat het bestuur voldoende in control is.

Het bestuur reageert als volgt op de gemaakte aanbevelingen:

-
- a. Het bestuur zal in 2015 een Administratieve Organisatie Interne Controle (AOIC) opleveren. Het belang hiervan is al onderkend, maar gewacht wordt op de voltooiing van het Belinco project in het eerste kwartaal van 2015.
- b. Het bestuur zal in het tweede kwartaal van 2015 een onderzoek uitvoeren naar de risicobereidheid van de deelnemers en betreft daarbij de Vergadering van Afgevaardigden van de BPV. De uitkomst wordt getoetst aan het huidige beleid.
- c. Het bestuur zal in 2015 een interne analyse uitvoeren naar het integriteitsbeleid van SPH en daarin de aanbevelingen van de visitatiecommissie en DNB meenemen.
- d. De verbetering van de UPO informatie zal in 2015 projectmatig worden aangepakt.
- e. De besturen van SPH en de BPV hebben veel vertrouwen in de huidige omvang en samenstelling van het verantwoordingsorgaan en zullen hierin geen wijzigingen aanbrengen.
- f. Het bestuur neemt de aanbeveling ten aanzien van de functieprofielen voor commissies over.
- g. Het bestuur heeft opdracht gegeven aan de uitvoeringsorganisatie om in 2015 een verbetering van rapportages door te voeren, zowel ten aanzien van de pensioenadministratie als op het beleggings- en risicomanagementgebied.
- h. Besluiten over strategische asset allocatie zullen ook in 2015 mede worden genomen op basis van een ALM-studie.

Driebergen, 19 maart 2015
Namens het bestuur van SPH,

H.J. Reesink, voorzitter
H.J. Schreuder, secretaris

5.6 Verklaring verantwoordingsorgaan

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

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

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

Bevindingen

Op basis van de jaarstukken (bestuursverslag, jaarrekening en actuariel rapport) en de overige informatie die het SPH bestuur heeft verschaft in het periodieke overleg in 2014 en in de vergadering van het VO op 25 juni 2015, heeft het VO zich een adequaat beeld kunnen vormen van de financiële situatie van het fonds, het gevoerde beleid, de beleidskeuzes voor de toekomst en de naleving van de regels met betrekking tot Pension Fund Governance.

Oordeel

Het VO is in zijn vergadering van 25 juni 2015 tot het volgende oordeel gekomen:

Het verantwoordingsorgaan staat op basis van de beschikbare informatie achter de beleidskeuzes die het bestuur in het boekjaar 2014 heeft gemaakt. Het verantwoordingsorgaan stemt in met de wijze waarop het bestuur uitvoering heeft gegeven aan zijn beleid en aan de naleving van de Pension Fund Governance regels.

Reactie bestuur SPH

Het bestuur heeft in de vergadering van 25 juni 2015 de volgende reactie gegeven:

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

6 Bijlage

Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van
Afgevaardigden en verantwoordingsorgaan SPH

Samenstelling Bestuur BPV, Vergadering van Afgevaardigden en verantwoordingsorgaan SPH

Samenstelling van het bestuur BPV huisartsen (ultimo 2014)

De huisartsen

De heer H. Groenwold	voorzitter
De heer J.C.B.M. Rensing	secretaris / penningmeester, namens LHV
De heer S.O. Ypma	lid
Mevrouw D.W.M. Lucassen	lid
Mevrouw A.M. Bootsma-de Langen	lid (gepensioneerd), plv. voorzitter
De heer R.H.L. Morshuis	lid, namens LHV
De heer M.M. van Halteren	lid

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

Samenstelling Vergadering van Afgevaardigden en verantwoordingsorgaan SPH

De afgevaardigden uit de Vergadering van Afgevaardigden vormen een personele unie met het verantwoordingsorgaan van SPH.

De verdeling van de leden over de clusters is ultimo 2014 als volgt, waarbij de clusters 1 tot en met 6 bestaan uit vrijgevestigd huisartsen.

Cluster 1

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

De heer S.A. de Boer	Petten
De heer K.J. Burlage	Aerdenhout
De heer L. Gorissen	Ter Aar
De heer G.N. Haasjes	Den Helder
De heer C.K. van Sichem	Santpoort-Noord
De heer P.P. van de Vijver	Purmerend

Cluster 2

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

5 afgevaardigden

De heer J.J. Boersma	Lexmond
Mevrouw M.D.S. Becker	Bilthoven
De heer A.J. Klein Ikkink	Breukelen
De heer J.W. Kruithof	Noordeloos
De heer D. Tavenier	Barneveld

Cluster 3

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

7 afgevaardigden

De heer G.F.W. Hoogslag	Rijswijk (ZH)
De heer A.J. Kreeft	Vlaardingenveld
De heer H. Meijer	Oost-Souburg
De heer A.M.B.A. Schellekens	Papendrecht
Mevrouw H.M.M. Vos	Den Haag
De heer A. van Zuidam	Capelle aan den IJssel

1 vacature

Cluster 4

Betreft de postcodegebieden 4700–6499; 7 afgevaardigden

De heer M.F.J.M. Broekman	Alphen (NB)
De heer P.B.N. Hulshof	Voerendaal
De heer A.F.M.C. Massuger	Heel
De heer A.C.J. Schlösser	Heerlen
Mevrouw D.L.M. Schraven	Tilburg
De heer I.W.A. Smulders	Helmond
De heer R.J. Vergroesen	Waalre

Cluster 5

Betreft de postcodegebieden 6500–7799 en 8000–8199;

5 afgevaardigden

De heer H.J. Broekman	Enschede
De heer J. de Groot	Dalfsen
De heer R.D. van Ingen	Apeldoorn
De heer B.J. Kral	Almelo
De heer G.F. Postma	Doetinchem

Cluster 6

Betreft de postcodegebieden 7800–7999 en 8200–9999;

4 afgevaardigden

De heer H.W.R.P. Bodewes	Zuidlaren
Mevrouw A. Bögels-Brouwer	Sint Annaparochie
De heer R.K. Eleveld	Leeuwarden
De heer J. Schipper	Leek

Cluster 7

Bestaat uit huisartsen in dienstverband;

3 afgevaardigden

Mevrouw M.D. Klein Leugemors	Apeldoorn
Mevrouw D. Van Sleeuwen	Utrecht
Mevrouw P.A.M. Westbroek	Baarn

Cluster 8

Bestaat uit waarnemend huisartsen;

3 afgevaardigden

De heer B. Aldewereld	Velp
Mevrouw J. Labohm	Haren
Mevrouw C.A. Lindeboom	Rotterdam

Cluster 9

Bestaat uit gepensioneerde huisartsen;

10 afgevaardigden

De heer L.G.M. van Berkestijn	Utrecht
De heer Th.M.G. van Berkestijn	Velp
De heer W.L. Bogtstra	Sneek
De heer S. Buijs	Wissenkerke
De heer T.M.R.Q. Enneking	Etten-Leur
De heer L.P. Heukels	Den Ham Ov
De heer H. Knook	Ridderkerk
De heer W.A.M. Koch	Bloemendaal
Mevrouw U. Roschar-Pel	Uitdam
De heer P. Wijnmaalen	Alphen aan den Rijn