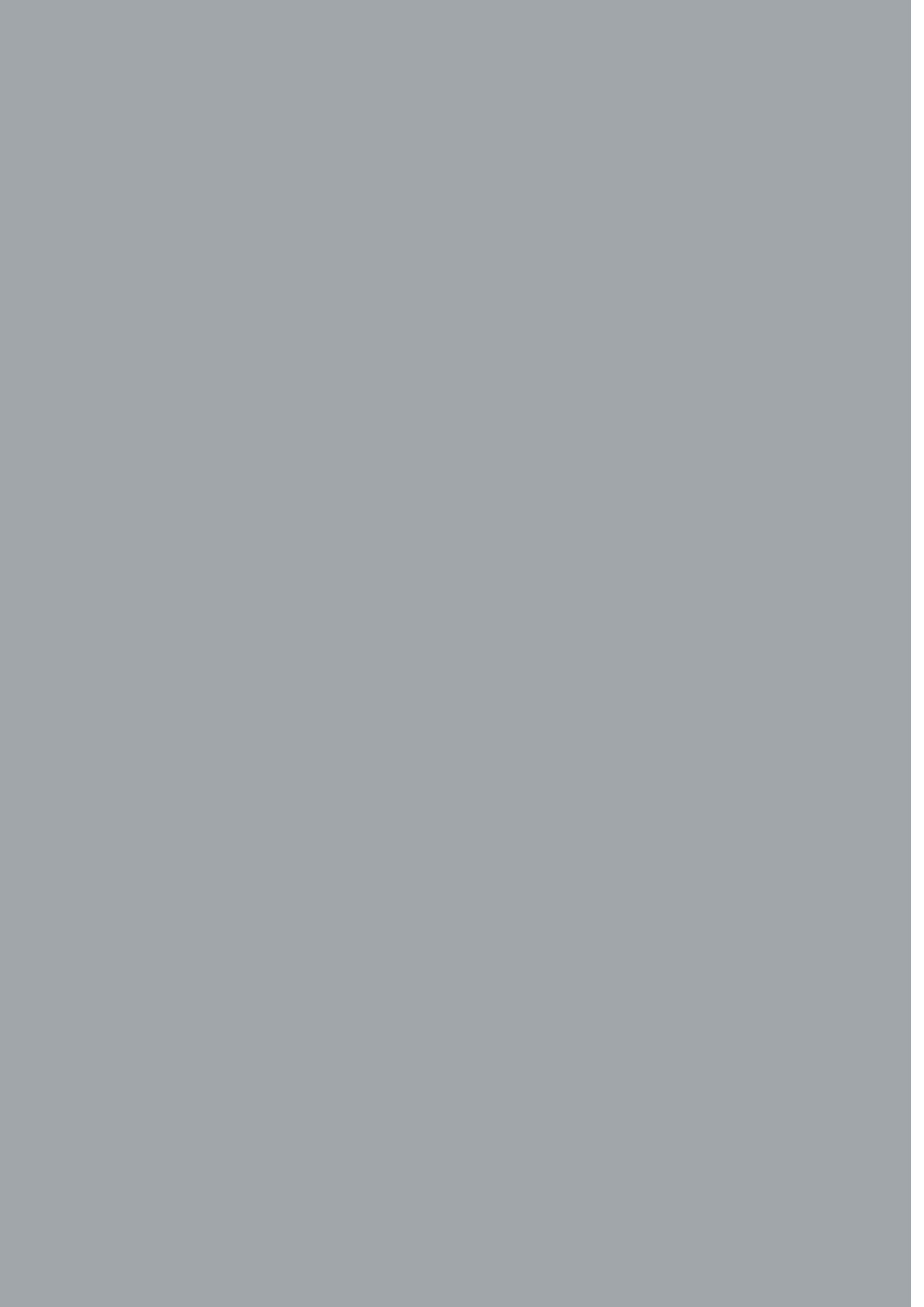




Pensioenfonds MN

# Jaarverslag 2014



# Inhoudsopgave

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Voorwoord</b>                                    | <b>2</b>  |
| <b>Kerncijfers</b>                                  | <b>4</b>  |
| <b>Bestuursverslag</b>                              | <b>6</b>  |
| I Belangrijkste ontwikkelingen - kernactiviteiten   | 6         |
| II Financiële informatie                            | 12        |
| 1. Financiële positie                               | 12        |
| 2. Resultaten                                       | 15        |
| 3. Beleid en verwachtingen                          | 17        |
| III Pensioenbeheer                                  | 19        |
| 1. Wet- en regelgeving                              | 19        |
| 2. Werkgevers en deelnemers                         | 20        |
| IV Vermogensbeheer                                  | 22        |
| 1. Algemeen   | 22        |
| 2. Vermogenssamenstelling en rendement              | 26        |
| 3. Ontwikkeling per beleggingscategorie             | 28        |
| V Risicobeheer                                      | 32        |
| VI Algemene informatie                              | 37        |
| 1. Statutaire doelstelling                          | 37        |
| 2. Structuur  | 37        |
| VII Verslag Raad van Toezicht                       | 40        |
| VIII Rapportage van het Verantwoordingsorgaan       | 41        |
| <b>Jaarrekening</b>                                 | <b>43</b> |
| Balans per 31 december                              | 44        |
| Staat van baten en lasten                           | 46        |
| Kasstroomoverzicht                                  | 47        |
| Algemene toelichting                                | 48        |
| Risicoparagraaf                                     | 54        |
| Toelichting op de balans per 31 december            | 64        |
| Toelichting op de staat van baten en lasten         | 71        |
| Actuariële analyse                                  | 76        |
| <b>Overige gegevens</b>                             | <b>77</b> |
| Resultaatbestemming                                 | 77        |
| Gebeurtenissen na balansdatum                       | 77        |
| Actuariële verklaring                               | 79        |
| Controleverklaring van de onafhankelijke accountant | 81        |
| <b>Beschrijving van de pensioenregeling</b>         | <b>83</b> |
| <b>Nadere informatie</b>                            | <b>85</b> |
| Over bestuursleden                                  | 85        |
| Over de leden van de Raad van Toezicht              | 86        |
| <b>Begrippenlijst</b>                               | <b>87</b> |
| <b>Colofon</b>                                      | <b>90</b> |

# Voorwoord

Nadat het een aantal jaren niet mogelijk was pensioenrechten te indexeren, heeft het bestuur zich in 2014 genoodzaakt gezien een verlaging van 0,2% toe te passen. Dit, omdat het vermogen in de relatie tot de verplichtingen net niet voldoende op niveau was gekomen om deze verlaging te voorkomen. De economische ontwikkelingen in Europa zijn nog steeds zodanig dat ook in 2014 de rente verder daalde. Dit zelfs naar voor Nederland historisch ongekennd lage percentages.

De toename van de verplichtingen, in belangrijke mate veroorzaakt door de dalende rentevoet waarmee die moeten worden berekend, overtrof de toename van het vermogen uit de zeer goede beleggingsresultaten van 23,67% die in 2014 werden behaald. Ultimo 2014 was de verhouding tussen het aanwezige vermogen en het benodigde vermogen (de dekkingsgraad) 103,0%. Daardoor zal er ook in 2015 niet geïndexeerd kunnen worden.

Met ingang van 1 januari 2015 gelden nieuwe regels voor het opbouwen van pensioenrechten. Doel ervan is het pensioenstelsel betaalbaar te kunnen houden. Mede in verband met de maatregel om de ingangsdatum voor het AOW pensioen geleidelijk op 67 jaar te brengen, is de ingangsdatum voor aanvullend pensioen uit het pensioenfonds op 67 jaar gebracht. Daarmee samenhangend is het percentage waarmee de pensioenopbouw mag plaats vinden verhoogd van 1,84% naar 1,875%. Daarnaast is het maximum salaris waarvoor het mogelijk is fiscaal vriendelijk pensioenrechten op te bouwen gesteld op 100.000 euro.

Het gevolg hiervan is dat recht op ouderdomspensioen dat voort zou vloeien uit het deel van het salaris boven 100.000 euro, niet langer binnen het Pensioenfonds MN kan worden ondergebracht. Voor het daaraan gerelateerde nabestaandenpensioen heeft de werkgever MN een collectieve verzekering afgesloten. De nieuwe regels veroorzaken ook veel werk bij de uitvoering, zo moet onder meer een actuariële herrekening plaats vinden van de bestaande ouderdomspensioenrechten naar ingangleeftijd 67 jaar.

Vooruitlopend op het nieuwe Toetsingskader heeft het bestuur alvast ruim aandacht besteed aan het zo goed mogelijk vertalen van de risicobereidheid en houding van de deelnemers naar het risico en beleggingsbeleid van het Fonds. Het zo goed mogelijk invulling geven aan de nieuwe regels zal ook in 2015 veel inspanning van het bestuur vergen. Voor deelnemers is in het bijzonder van belang dat de buffers omhoog moeten worden gebracht en dat het toepassen van kortingen pas aan de orde is als de herstelcapaciteit onvoldoende is. In dat geval mogen

kortingen worden uitgesmeerd over de komende 10 jaar. De resultante hiervan is later en minder korten maar ook later en minder indexeren.

In 2014 is conform de nieuwe wetgeving een nieuwe bestuursstructuur ingevoerd. Het bestuur is uitgebreid tot zes leden en blijft paritair samengesteld. Drie leden worden benoemd door de werkgever en drie leden worden voorgedragen door het (nieuwe) Verantwoordingsorgaan uit deelnemers en gepensioneerden. De Deelnemersraad en Verantwoordingsorgaan oude stijl zijn opgevolgd door het nieuwe Verantwoordingsorgaan.

Inmiddels is een nieuw bestuurslid namens deelnemers, voorgedragen door het Verantwoordingsorgaan, tot het bestuur toegetreten. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan nog een bestuurslid als kandidaat voorgedragen welke als aspirant bestuurslid zal gaan meelopen.

Nieuw is de instelling van een Raad van Toezicht bestaande uit drie leden, deze vervangt de Visitatie commissie.

De eerste gesprekken met de nieuwe Raad van Toezicht met bestuur en Verantwoordingsorgaan hebben inmiddels plaatsgevonden. Hiermee verwacht het bestuur invulling te hebben gegeven aan de hogere eisen voor de governance en kijkt het bestuur uit naar een constructieve samenwerking in deze nieuwe samenstelling.

Juist in tijden dat er veel verandert op pensioengebied is communicatie over dat onderwerp van groot belang. Het is een uitdaging voor het bestuur om dat te doen op een manier die een zo groot mogelijk groep van deelnemers kan bereiken en geïnteresseerd houdt.

Veel is er uiteraard gecommuniceerd over de korting en de gevolgen van de nieuwe wetgeving. De vernieuwde website die in 2014 in gebruik is genomen, heeft daarbij een belangrijke rol gespeeld.

Als bestuur hopen we ook in 2015 uw belang zo goed mogelijk te behartigen en we hopen u aan te treffen op de jaarlijkse deelnemersvergadering of u te ontmoeten door een bezoek aan onze website.

Den Haag, 22 mei 2015

Het bestuur van Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services

drs. R.W.J. Heerkens (voorzitter)

drs. E. Ooms, AAG

drs. M.P.C.M. Willems, RC

Mw. mr. V.J.A. Mos

# Kerncijfers

| <i>Aantallen ultimo jaar</i>  | 2014              | 2013                     | 2012              | 2011           | 2010           |
|---|-------------------|--------------------------|-------------------|----------------|----------------|
| <b>Deelnemers en belanghebbenden</b>                                  |                   |                          |                   |                |                |
| Actieve deelnemers  | 1.228             | 1.185                    | 1.107             | 1.046          | 983            |
| Slapers   | 888               | 799                      | 789               | 727            | 664            |
| <b>Subtotaal</b>  | <b>2.116</b>      | <b>1.984</b>             | <b>1.896</b>      | <b>1.773</b>   | <b>1.647</b>   |
| <b>Pensioengerechtigden</b>   |                   |                          |                   |                |                |
| Ouderdompensioen  | 122               | 115                      | 101               | 91             | 83             |
| Partner- en wezenpensioen   | 71                | 70                       | 67                | 69             | 68             |
| Vroegpensioen   | 12                | 13                       | 18                | 19             | 20             |
| <b>Totaal aantal pensioengerechtigden</b>                             | <b>205</b>        | <b>198</b>               | <b>186</b>        | <b>179</b>     | <b>171</b>     |
| <b>Totaal aantal deelnemers en belanghebbenden</b>                    | <b>2.321</b>      | <b>2.182</b>             | <b>2.082</b>      | <b>1.952</b>   | <b>1.818</b>   |
| Actieve deelnemers met ingegaan<br>invaliditeitspensioen <sup>1</sup> | 22                | 23                       | 24                | 22             | 25             |
| <i>Bedragen ultimo jaar x 1.000 euro</i>                              |                   |                          |                   |                |                |
| <b>Technische voorzieningen</b>                                       |                   |                          |                   |                |                |
| Actieve deelnemers  | 174.814           | 129.339                  | 126.689           | 116.390        | 91.144         |
| Slapers   | 63.030            | 43.404                   | 47.124            | 40.428         | 32.066         |
| Pensioengerechtigden  | 75.803            | 67.988                   | 69.625            | 62.913         | 56.297         |
| Arbeidsongeschikten   | 5.019             | 4.305                    | 4.484             | 4.010          | 3.529          |
| Voorziening toekomstige<br>ontwikkeling overlevingskansen             | 0                 | 0                        | 0                 | 0              | 0              |
| <b>Totaal technische voorzieningen</b>                                | <b>318.666</b>    | <b>245.036</b>           | <b>247.922</b>    | <b>223.741</b> | <b>183.036</b> |
| Algemene reserve  | 9.521             | 10.961                   | 1.682             | -10.758        | 1.362          |
| <b>Totaal pensioenvermogen</b>  | <b>328.187</b>    | <b>255.997</b>           | <b>249.604</b>    | <b>212.983</b> | <b>184.398</b> |
| <i>In procenten ultimo jaar</i>                                       |                   |                          |                   |                |                |
| <b>Dekkingsgraad</b>  | <b>103,0</b>      | <b>104,5<sup>2</sup></b> | <b>100,7</b>      | <b>95,2</b>    | <b>100,7</b>   |
| <b>Rekenrente verplichtingen</b>                                      |                   |                          |                   |                |                |
| Toegepaste rentetermijnstructuur                                      | 2,11 <sup>3</sup> | 2,91 <sup>3</sup>        | 2,60 <sup>3</sup> | 2,75           | 3,42           |
| <b>Premie</b>   |                   |                          |                   |                |                |
| Werkgever   | 17,00             | 20,60                    | 17,00             | 17,00          | 14,00          |
| Werknemer   | 8,00              | 8,00                     | 8,00              | 8,00           | 8,00           |
| <b>Totaal</b>   | <b>25,00</b>      | <b>28,60</b>             | <b>25,00</b>      | <b>25,00</b>   | <b>22,00</b>   |
| <b>Verlagen en toeslagen<sup>4</sup></b>                              |                   |                          |                   |                |                |
| Verlaging   | 0,00              | 0,20                     | 0,00              | 0,00           | 0,00           |
| Toeslagambitie  | 2,00              | 0,00                     | 1,75              | 1,75           | 1,00           |
| Verleende toeslag   | 0,00              | 0,00                     | 0,00              | 0,00           | 0,00           |

<sup>1</sup> De deelnemers met een ingegaan invaliditeitspensioen zitten eveneens in de categorie "actieve deelnemers".

<sup>2</sup> De pensioenverplichtingen en de dekkingsgraad zijn inclusief het effect van de door gevoerde verlaging per 1 april 2014 van 0,2 procent. Zonder deze verlaging zijn de pensioenverplichtingen 245.518 duizend euro en de dekkingsgraad 104,3 procent.

<sup>3</sup> De methodiek om tot de rentetermijnstructuur te komen is per september 2012 door DNB herzien in een driemaands-gemiddelde met toepassing van de UFR.

<sup>4</sup> De toeslagen betreffen die per 1 januari van het jaar erop. De toeslagambitie betreft de CAO-verhoging tussen 2 januari van het boekjaar en 1 januari van het volgende jaar.

| <i>Bedragen ultimo jaar x 1.000 euro</i>  | <b>2014</b>    | <b>2013</b>     | <b>2012</b>    | <b>2011</b>    | <b>2010</b>    |
|---|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Samenstelling beleggingsportefeuille (verdeeld naar financiële instrumenten)</b> |                |                 |                |                |                |
| Aandelen  | 72.928         | 52.219          | 29.749         | 35.617         | 37.003         |
| Vastgoedbeleggingen   | 8.791          | 8.296           | 8.382          | 8.365          | 8.171          |
| Alternatieve beleggingen  | 26.656         | 27.865          | 17.027         | 14.915         | 12.407         |
| <b>Subtotaal</b>  | <b>108.375</b> | <b>88.380</b>   | <b>55.158</b>  | <b>58.897</b>  | <b>57.581</b>  |
| Vastrentende waarden  | 213.941        | 164.337         | 150.168        | 112.326        | 101.675        |
| Derivaten   | 32.531         | 12.444          | 16.290         | 6.363          | 4.102          |
| Liquide middelen  | n.v.t.         | n.v.t.          | n.v.t.         | n.v.t.         | n.v.t.         |
| <b>Totaal beleggingen</b>   | <b>354.847</b> | <b>265.161</b>  | <b>221.616</b> | <b>177.586</b> | <b>163.358</b> |
| Liquide middelen  | 5.870          | 3.293           | 1.202          | 10.143         | 2.044          |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen  | 457            | 705             | 45             | 1.864          | 119            |
| Verplichtingen uit hoofde van beleggingen   | -33.269        | -13.363         | -10.342        | -10.555        | -9.854         |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>   | <b>327.905</b> | <b>255.796</b>  | <b>212.521</b> | <b>179.038</b> | <b>155.667</b> |
| <i>In procenten</i>   |                |                 |                |                |                |
| <b>Asset mix (verdeeld naar beleggingsrisico)<sup>1</sup></b>                       |                |                 |                |                |                |
| Aandelen <sup>3</sup>   | 29             | 21              | 15             | 16             | 21             |
| Vastgoedbeleggingen   | 4              | 3               | 3              | 5              | 6              |
| Alternatieve beleggingen <sup>3</sup>   | 0              | 11              | 8              | 5              | 6              |
| Vastrentende waarden  | 67             | 65 <sup>2</sup> | 74             | 74             | 67             |
| <b>Totaal</b>   | <b>100</b>     | <b>100</b>      | <b>100</b>     | <b>100</b>     | <b>100</b>     |
| <b>Rendement beleggingen<sup>4</sup></b>  |                |                 |                |                |                |
| <i>Rendement per beleggingscategorie</i>  |                |                 |                |                |                |
| Aandelen  | 11,2           | 15,9            | 17,0           | -7,6           | 21,2           |
| Vastgoedbeleggingen   | 5,3            | 3,8             | -1,8           | 5,2            | 3,4            |
| Alternatieve beleggingen  | 0,2            | 3,3             | 3,3            | 1,8            | 16,2           |
| Vastrentende waarden  | 31,5           | -3,5            | 11,0           | 19,0           | 11,8           |
| <b>Totaal rendement</b>   | <b>23,7</b>    | <b>-1,6</b>     | <b>13,3</b>    | <b>11,0</b>    | <b>11,3</b>    |

<sup>1</sup> De asset mix geeft de samenstelling weer van de beleggingen, inclusief liquide middelen en derivaten, naar de vier beleggingscategorieën uit het strategische beleggingsbeleid. Dat betekent dat onder andere de waarde van de derivaten en de liquide middelen zijn toegerekend aan de desbetreffende beleggingscategorie.

<sup>2</sup> In het licht van macro-economische ontwikkelingen heeft het bestuur de afgelopen jaren bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille meer de nadruk op hoogrentende categorieën (hoogrentende Amerikaanse en hoogrentende Europese bedrijfsobligaties van opkomende landen) gelegd ten koste van beleggingen in volwassen aandelenmarkten. Zowel de hoogrentende categorieën als de aandelen bevinden zich in de zogeheten rendementsportefeuille. Deze rendementsportefeuille heeft tot doel om een overrendement te genereren zodat onder andere ook aan de toeslagenambitie van het pensioenfonds kan worden voldaan. In dit overzicht worden de hoogrentende categorieën onder de beleggingscategorie vastrentende waarden (inclusief liquiditeiten) geschaard. De weging in deze categorie bedraagt 65 procent en is gestegen ten opzichte van vorige jaren onder andere door de relatief hoge kaspositie per ultimo 2011 alsmede door een relatief zwaardere weging naar hoogrentende categorieën.

<sup>3</sup> Dit betreft Private Equity, Onroerend goed, Infrastructuur, Hedgefonds en Grondstoffen.

<sup>4</sup> Het rendement beleggingen is verdeeld naar de categorieën volgens het strategische beleggingsbeleid. Dat betekent dat deze rendementen inclusief het resultaat op de desbetreffende derivaten is.

# Bestuursverslag

## I. Belangrijkste ontwikkelingen - kernactiviteiten

### 2014: stabiele financiële positie

In 2013 zag Pensioenfonds MN licht herstel. Door voorzichtige positionering van de beleggingen kon niet optimaal geprofiteerd worden van stijgende aandelenmarkten. Het jaar 2014 was een zeer goed beleggingsjaar, echter ook in 2014 daalde de rente verder naar een voor Nederland historisch laag percentage. Hierdoor stegen wederom de pensioenverplichtingen sterk. De dekkingsgraad daalde hierdoor van 104,5% ultimo 2013 naar 103,0%. Het totale rendement op de beleggingen kwam in 2014 uit op 23,7% (2013: -/ - 1,56%). Het belegde vermogen steeg van 255,8 naar 327,9 miljoen euro.

De technische voorzieningen zijn per saldo met 73,7 miljoen euro gestegen van 245,0 miljoen euro naar 318,7 miljoen euro.

### Toeslagen- en verlagingsbeleid

Op de pensioenrechten en pensioenaanspraken wordt jaarlijks voorwaardelijk toeslag verleend van maximaal de algemene loonontwikkeling volgens de CAO van MN. Het bestuur beslist jaarlijks, afhankelijk van de financiële positie, in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd.

Over de periode 2 januari 2014 tot en met 1 januari 2015 zijn de salarissen met 2% verhoogd. Gelet op de financiële positie van Pensioenfonds MN per 31 december 2014 is per 1 januari 2015 geen toeslag verleend.

De afgelopen 5 jaren zijn op de opgebouwde pensioenen de volgende toeslagen verleend:

| Periode   | Toeslagambitie | Verleende toeslag | Prijsstijging <sup>1)</sup> | Verlaging |
|-----------|----------------|-------------------|-----------------------------|-----------|
| over 2014 | 2,00%          | 0,00%             | 0,98%                       | 0,00%     |
| over 2013 | 0,00%          | 0,00%             | 2,51%                       | 0,20%     |
| over 2012 | 1,75%          | 0,00%             | 2,45%                       | 0,00%     |
| over 2011 | 1,75%          | 0,00%             | 2,34%                       | 0,00%     |
| over 2010 | 1,00%          | 0,00%             | 1,27%                       | 0,00%     |

1) De hier getoonde prijsstijging is ontleend aan de ontwikkeling van de Consumentenprijsindex, alle huishoudens, zoals gepubliceerd door het CBS.



### Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het bestuur houdt, als onderdeel van haar fiduciaire verantwoordelijkheid richting deelnemers, pensioengerechtigden en andere belanghebbenden, rekening met milieu-, sociale- en governance factoren. Hiertoe zijn door het bestuur de Principles for Responsible Investment (Principes voor Verantwoord Investeren) ondertekend. Het beleggingsbeleid zal er op gericht zijn om op de lange termijn de risico-rendementsverhouding van haar beleggingen op verantwoorde en duurzame wijze te optimaliseren.

De wijze waarop aan het maatschappelijk verantwoord beleggen inhoud wordt gegeven wordt uitgebreid toegelicht in hoofdstuk IV.

### Toezichthouders: De Nederlandsche Bank en Autoriteit Financiële Markten

Het toezicht op de integere en beheerste bedrijfsvoering van pensioenfondsen wordt uitgevoerd door De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Daarbij is DNB aangewezen als de prudentiële toezichthouder die het materiële toezicht op pensioenuitvoerders voert. DNB beoordeelt daarbij de financiële soliditeit van het pensioenfonds en ziet toe op naleving van wet- en regelgeving, met name de Pensioenwet.

De AFM is aangewezen als gedragstoezichthouder belast met het toezicht op de naleving van de zorgplicht van pensioenfondsen.

In zijn algemeenheid waren de speerpunten van het DNB-toezicht 2014 de toekomstbestendigheid van de bedrijfsmodellen, buffers, risicobeheer en integriteit. Het themagerichte toezicht blijft een integraal onderdeel vormen van de toezichtinspanningen van DNB. In 2014 zijn alle middelgrote en kleine pensioenfondsen, waaronder Pensioenfonds MN, betrokken bij een onderzoek inzake belangenverstrengeling. De uiteindelijke terugkoppeling hiervan zal in de loop van 2015 plaatsvinden.

Het in 2013 opgestelde "Beleidsplan Risicomanagement" is in 2014 bijgewerkt. Dit beleidsplan geeft een overzicht van de diverse risico's binnen het pensioenfonds. Daarbij wordt bij ieder risico afzonderlijk inzicht gegeven in de kans dat een dergelijk risico zich voordoet, wat de impact binnen Pensioenfonds MN zal zijn en welke beheersmaatregelen ter beschikking staan. In dat overzicht komen naast de financiële risico's, beleggingsrisico's en de verzekeringstechnische risico's, ook het balansrisico, de operationele risico's, de risico's van uitbesteding, de juridische risico's, de compliance- en integriteitsrisico's en dergelijke aan de orde.

## Wet versterking Pensioenfonds bestuur

### Implementatie van de Wet versterking Pensioenfondsbestuur

De Wet versterking bestuur pensioenfondsen bevat een integrale herziening van de governance en medezeggenschap bij pensioenfondsen. De wet bevat ook andere wijzigingen die moeten leiden tot verbetering van de kwaliteit van pensioenfondsbesturen in het algemeen. De nieuwe governancestructuur is per 30 juni 2014 in werking getreden.

Het bestuur van Pensioenfonds MN heeft in na intensieve oriëntatie en in overleg met de toenmalig Deelnemersraad en de werkgever gekozen voor het paritaire bestuursmodel. Het aantal bestuurszetels is uitgebreid van 4 naar 6. Drie leden worden benoemd door de werkgever en drie leden worden voorgedragen door het (nieuwe) Verantwoordingsorgaan dat bestaat uit deelnemers en gepensioneerden.

De Deelnemersraad is opgeheven. De taken en bevoegdheden van de Deelnemersraad vallen deels binnen die van het nieuwe Verantwoordingsorgaan. De Deelnemersraad en Verantwoordingsorgaan oude stijl zijn opgevolgd door het nieuwe Verantwoordingsorgaan. In het nieuwe Verantwoordingsorgaan is geen werkgeversvertegenwoordiging meer.

Inmiddels is een nieuw bestuurslid namens deelnemers, voorgedragen door het Verantwoordingsorgaan, tot het bestuur toegetreden. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan nog een bestuurslid als kandidaat voorgedragen die als aspirant bestuurslid zal gaan meelopen.

Nieuw is de instelling van een Raad van Toezicht bestaande uit drie leden. De Visitatiecommissie is hiermee opgeheven.

De eerste gesprekken met de nieuwe Raad van Toezicht met bestuur en Verantwoordingsorgaan hebben inmiddels plaatsgevonden. Hiermee verwacht het bestuur invulling te hebben gegeven aan de hogere eisen voor de governance en kijkt het bestuur uit naar een constructieve samenwerking in deze nieuwe samenstelling.

## Code Pensioenfondsen (de Code)

### De Code Pensioenfondsen

Naast de Wet versterking pensioenfondsbestuur is eind 2013 de Code Pensioenfondsen gepubliceerd. De Code Pensioenfondsen (de Code) vervangt de Principes voor goed pensioenfondsbestuur. Deze code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de STAR. De Code bevat normen voor het gedrag van bestuurders, interne toezichthouders en belanghebbenden.

De Code richt zich op de drie functies van “goed pensioenfondsbestuur”: besturen, toezicht houden en verantwoording afleggen. Van belang is dat er een goede scheiding is van verantwoordelijkheden met een systeem van controle en evenwicht tussen de functies (checks and balances). Het doel van de Code is belanghebbenden er vertrouwen in te geven dat pensioenfondsen het aan hen toevertrouwde geld goed beheren en dat de belangen van alle betrokkenen evenwichtig behartigd worden. Hierbij is het belangrijk het functioneren van een pensioenfonds inzichtelijker te maken.

De Code is geen doel op zich, maar een methode om pensioenfondsen beter te laten functioneren. Deskundigheid, betrokkenheid en goede samenwerking vormen de basis van een goed pensioenfonds. Goed pensioenfondsbestuur heeft niet alleen

betrekking op een bestuur maar ook op andere organen van het fonds zoals het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht.

De Code is wettelijk verankerd. De normen in de Code zijn een aanvulling op wet en regelgeving. De normen van de Code zijn leidend, maar de Code laat ruimte voor de eigen verantwoordelijkheid van een bestuur in de beleidskeuzes die het maakt. Pensioenfondsen mogen de Code naleven volgens het 'pas toe of leg uit' principe. Dit houdt in dat er afgeweken mag worden van de Code als daar een goede reden voor is en als dit verklaard wordt. Het bestuur van Pensioenfonds MN heeft ook in 2014 een check gedaan of zij aan de normen van de Code voldoet. Hierbij is gekeken of Pensioenfonds MN voldoet aan de 83 normen zoals deze in de Code zijn opgesteld. Daarbij is geconcludeerd dat Pensioenfonds MN waar mogelijk aan de normen voldoet. Een aantal normen is echter niet door middel van het afvinken af te handelen. Waar het gaat om het functioneren van het bestuur en de Raad van Toezicht is een proces van zelfevaluatie en debat gewenst. Deze toetsing wordt daarom een terugkerend proces.

### Geschiktheid

Aan het bestuur en de bestuursleden van pensioenfondsen worden hoge eisen gesteld, niet alleen voor wat betreft deskundigheid, competenties en professioneel gedrag, maar ook voor wat betreft de tijdinvestering en de aandacht die bestuursleden aan het besturen kunnen geven. Een goed bestuur dient niet alleen over kennis te beschikken, maar dient ook in staat te zijn om met die kennis te werken. Een bestuurslid dient geschikt te zijn, wat blijkt uit in ieder geval opleiding, werkervaring en competenties en de doorlopende toepassing daarvan. Een bestuurslid moet in staat zijn de voor het besturen van een pensioenfonds relevante onderwerpen te analyseren, daarover besluiten te nemen, de besluiten te evalueren en zo nodig bij te sturen. Wil een bestuur daadkrachtig en effectief zijn, dan dient het bestuurslid - maar ook het bestuur als collectief - over aanvullende bestuurlijke competenties te beschikken.

Als gevolg van nieuwe wet- en regelgeving, onder meer de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen die geldt sinds 1 juli 2014, waarbij het de bedoeling is dat het pensioenfondsbestuur meer 'in control' is en blijft, is het bestaande Deskundigheidsplan in het najaar van 2014 omgevormd naar het huidige Geschiktheidsplan. Met dit plan wil het bestuur van Pensioenfonds MN invulling geven aan de geschiktheidseisen voor bestuursleden van pensioenfondsen. Hiervoor is mede gebruik gemaakt van de 'Handreiking Geschikt Pensioenfondsbestuur' die door de Pensioenfederatie is opgesteld. Om als 'geschikt bestuurslid' te kwalificeren zijn de volgende drie elementen bepalend: deskundigheid, competenties en professioneel gedrag. Tevens is de gezamenlijke verantwoordelijkheid van het bestuur in zijn geheel van groot belang. In de woorden van de Pensioenfederatie: 'Het bestuur moet er rekening mee houden dat bij elke voordracht kennis, competenties en professioneel gedrag van groot belang zijn, maar ook hoe de individuele kandidaat bijdraagt aan de compleetheid van het optreden van het bestuur als geheel. DNB zal zijn beoordeling steeds mede laten afhangen van de aard, omvang en complexiteit en daarmee dus het risicoprofiel van het pensioenfonds en van de samenstelling van het zittende bestuur. Functiewijzigingen binnen het bestuur zijn in principe aanleiding voor nieuwe toetsingsgesprekken door de toezichthouder.

Met het Geschiktheidsplan kan het bestuur op gestructureerde wijze het niveau van de deskundigheid van het bestuur laten aansluiten bij en zonodig bijsturen naar wat nodig is voor het goed functioneren van Pensioenfonds MN. De geschiktheid wordt georganiseerd rondom de kerntaak van het bestuur: het realiseren van het statutaire doel van het pensioenfonds. Dit komt neer op het maken van het fondsbeleid, het organiseren van de uitvoering van het beleid en het houden van toezicht op die uitvoering en het afleggen van verantwoording daarover. Daarnaast voldoet het pensioenfonds met het Geschiktheidsplan aan hetgeen is bepaald in de Pensioenwet en de daarop gebaseerde beleidsregels.

### Raad van Toezicht

Het intern toezicht is inmiddels vormgegeven door een Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan en de werkgever, alsmede in het jaarverslag, over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden. De Raad van Toezicht staat het bestuur met raad ter zijde. Het bestuur is verplicht om onder andere het jaarverslag en de jaarrekening ter goedkeuring voor te leggen aan de Raad van Toezicht.

### Communicatie met deelnemers en belanghebbenden

In de Pensioenwet zijn bepalingen opgenomen ten aanzien van de communicatie naar deelnemers en andere belanghebbenden. Het bestuur onderschrijft het belang van een transparante communicatie en voert op dit punt een gebeurtenis gedreven beleid. Als aanvulling op het Communicatiebeleidsplan stelt het bestuur jaarlijks een communicatiekalender op. Hierin wordt een verdere concrete invulling gegeven aan het communicatiebeleidsplan.

Het communicatiebeleid van Pensioenfonds MN is de afgelopen jaren in de eerste plaats gericht geweest op het voldoen aan de wettelijke verplichtingen. Daarnaast heeft het bestuur initiatieven gestart die gericht zijn op het komen tot een werkbare balans tussen 'brengen' en 'halen' van informatie:

- de nieuwe website van het pensioenfonds, waarop informatie wordt aangeboden op basis van het profiel van de deelnemer;
- digitale nieuwsbrieven, met korte veelal visueel ondersteunde berichten over wat op dat moment belangrijk is;
- brieven inzake de per 1 april 2014 doorgevoerde korting;
- 'Op Koers', waarin een deelnemer toegang heeft tot zijn eigen persoonlijke 'rekenmodule', die inzicht geeft in zijn huidige pensioensituatie;
- inloopspreekuren bij de pensioenconsulenten;
- intranet en publicatieschermen van werkgever MN.

Sinds eind 2013 verstuurt Pensioenfonds MN digitale nieuwsbrieven aan deelnemers. Het doel van het versturen van een digitale nieuwsbrief is primair het informeren van deelnemers over het fonds en het vergroten van het pensioenbewustzijn onder deelnemers. Het sturen van adequate informatie draagt tevens bij aan het vertrouwen in het fonds.

Sinds medio 2014 is de vernieuwde website volledig in werking. Het Timeline-

concept van Bridgevest biedt deelnemers c.q. websitebezoekers informatie op maat over relevante onderwerpen. Daarnaast biedt de Ontrack-module actieve deelnemers van Pensioenfonds MN inzicht in de mate waarin ze op koers zijn met hun huidige pensioenopbouw. Daarbij wordt de opbouw gerelateerd aan (de door de deelnemer zelf te bepalen verwachte) uitgaven vanaf de pensioendatum.

Jaarlijks wordt het UPO (Uniform Pensioen Overzicht) verstrekt. Ook wordt er jaarlijks een Algemene Vergadering van Deelnemers en Gepensioneerden georganiseerd waarin het bestuur verslag doet over het afgelopen boekjaar.

### Wet Pensioencommunicatie

De ingangsdatum van de Wet Pensioencommunicatie is nog niet bekend. Het ziet er naar uit dat invoering medio 2015 plaats zal vinden, mogelijk met een overgangstermijn van één jaar.

De meest belangrijke voorgestelde wijzigingen zijn:

- introductie van de normen correct, duidelijk, evenwichtig en tijdig;
- de eis dat informatie aansluit bij de informatiebehoefte van de deelnemer;
- de mogelijkheid om informatie, ook persoonlijke informatie, digitaal aan te bieden met de mogelijkheid ook fysiek te versturen;
- informatie moet “gelaagd” worden aangeboden volgens het Pensioen 1-2-3.
- De Pensioen 1-2-3 streeft naar visueel aantrekkelijke, gelaagde en waar mogelijk digitale communicatie in beeldtaal. Begrijpelijkheid staat voorop.
- het UPO wordt sterk vereenvoudigd en mag ook digitaal worden aangeboden.
- Mijnpensioenoverzicht.nl neemt een deel van de informatie uit het oude UPO over. Onder meer de informatie over het te bereiken pensioen. De rol van mijnpensioenoverzicht.nl wordt dus uitgebreid.

Concrete acties en extra communicatie-inspanningen die hieraan verbonden zijn worden in communicatievoorstellen of memo's aan het bestuur van Pensioenfonds MN voorgelegd.

## II. Financiële informatie

### 1. Financiële positie

#### Grondslagen

Bij de resultaatbepaling en waardering van de activa en passiva wordt uitgegaan van het Financieel Toetsingskader (FTK), de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ610) en Titel 9 Boek 2 BW.

#### Dekkingsgraad

De verhouding tussen het pensioenvermogen (algemene reserve plus technische voorzieningen) en de technische voorzieningen wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad ultimo 2014 bedraagt 103,0% en is gedaald ten opzichte van de dekkingsgraad ultimo 2013 (104,5% na korting).

De dekkingsgraad is een indicator voor de actuele financiële positie van Pensioenfonds MN.

Bij de beoordeling van de dekkingsgraad is het van belang zich te realiseren dat dit een momentopname betreft. Het beleggingsbeleid is gericht op de lange termijn, waarbij wordt uitgegaan van maatschappelijk algemeen aanvaarde theorieën op beleggingsgebied. In de dekkingsgraad is hiermee geen rekening gehouden.

Eind 2013 liep het kortetermijnherstelplan af, wat betekende dat Pensioenfonds MN op dat moment een dekkingsgraad moest hebben op of boven het minimaal vereist eigen vermogen. Omdat dit niet het geval was, heeft het bestuur zich ultimo 2013 genoodzaakt gezien tot een korting te besluiten van 0,2%, die per 1 april is doorgevoerd.

Vanaf 2015 wordt de vaststelling van een pensioenfonds tekort gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad. Deze beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. Voordeel van deze dekkingsgraad is, dat hij minder volatiel is zodat beleidsbeslissingen op een evenwichtiger manier gemaakt kunnen worden.

**Tabel: Dekkingsgraad Pensioenfonds MN per 31 december 2014**

| Aangepast FTK per 1 januari 2015<br>bedragen x 1.000 euro | FTK<br>2014 | FTK<br>aangepast | Mutatie    |
|---|-------------|------------------|------------|
| Voorziening pensioenverplichtingen                        | 318.666     | 336.623          | 17.957     |
| Dekkingsgraad   | 103,0%      | 97,5%            | -5,5%-punt |
| Beleidsdekkingsgraad                                      | 105,8%      | 105,3%           | -0,5%-punt |
| Vereist eigen vermogen (feitelijk)                        | 15,3%       | 22,0%            | +6,7%-punt |
| Vereist eigen vermogen (strategisch)                      | 14,9%       | 21,5%            | +6,6%-punt |

**Dekkingsgraad FTK:** Dit betreft de dekkingsgraad gebaseerd op de door DNB gepubliceerde RTS per 31 december 2014 inclusief de UFR en de 3-maandsbemiddeling.

**Dekkingsgraad FTK aangepast:** Dit betreft de dekkingsgraad gebaseerd op de door DNB gepubliceerde RTS per 1 januari 2015 inclusief de UFR en zonder 3-maandsbemiddeling.

**Beleidsdekkingsgraad:** Dit betreft het gemiddelde van de gepubliceerde dekkingsgraden van de afgelopen 12 maanden (januari 2014 t/m december 2014).

## Rekenrente

Voor de rekenrente wordt uitgegaan van de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB). Omdat de marktrente die pensioenfondsen gebruiken voor het berekenen van hun verplichtingen uitzonderlijk laag is en er onzekerheid bestaat of er wel een juiste prijsvorming plaats vindt op de interbancaire swapmarkt, besloot DNB begin 2012 dat pensioenfondsen tijdelijk moeten werken met een driemaandse middeling van de rente. Deze maatregel was ultimo 2014 nog steeds van kracht. Door de driemaands middeling werd de volatiliteit van de dekkingsgraad enigszins beperkt. Sinds 30 september 2012 wordt de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen vastgesteld op basis van de ultimate forward rate (UFR). Voor looptijden tot en met 20 jaar is de zero rente gelijk aan de waargenomen driemaands gemiddelde zero rente. Voor looptijden vanaf 21 jaar wordt de zero rente aangepast door de onderliggende 1 jaars forward rente te extrapoleren naar de zogenoemde UFR van 4,2%. De aanpassing van de forward rente bestaat uit een vaste weging van de in de markt waargenomen forward rente (op basis van de driemaands gemiddelde swapcurve) met de UFR. De UFR beoogt een deel van de volatiliteit in de verplichtingen van pensioenfondsen weg te nemen door de rente te laten convergeren naar een langetermijngemiddelde. Het gemiddelde ligt hoger dan de actuele marktrente, waardoor pensioenverplichtingen zullen afnemen en dekkingsgraden als gevolg iets zullen toenemen. Per 1 januari 2015 is de rentetermijnstructuur zoals DNB deze hanteert weer aangepast. Er is overgegaan van een driemaands gemiddelde UFR naar een rente gebaseerd op de actuele UFR.

## AG Prognosetafel AG2014

Op 9 september 2014 heeft het AG een nieuwe prognosetafel AG2014 gepubliceerd. Het bestuur van Pensioenfonds MN heeft Towers Watson leeftijdsafhankelijke fondsspecifieke ervaringscorrecties laten vaststellen. Vanaf ultimo 2014 hanteert Pensioenfonds MN de Prognosetafel (een generatietafel) met toepassing van deze fondsspecifieke ervaringssterfte. Hierdoor is de voorziening pensioenverplichtingen toegenomen met 1,15%.

## Korte versus lange termijn

Enerzijds moet Pensioenfonds MN op korte termijn voldoende middelen hebben om de pensioenen uit te kunnen betalen. Uitbetaling van de pensioenen op korte termijn is voor Pensioenfonds MN op dit moment geen probleem. Anderzijds moet Pensioenfonds MN de uitbetaling van opgebouwde pensioenen op de lange termijn veilig stellen.

Indien nodig heeft het bestuur op de lange termijn diverse mogelijkheden om de financiële positie van het fonds te verbeteren. Die maatregelen kunnen zijn: het niet verlenen van voorwaardelijke toezeggingen (overgangsbepaling en toeslagen), aanpassen van de beleggingsmix, verhoging van de premies en als uiterste noodmaatregel het verlagen van de bestaande pensioenrechten en -aanspraken. Daarnaast kan het bestuur CAO-partijen wijzen op een verslechtering van de financiële positie met het verzoek om een hogere pensioenpremie in het CAO-overleg overeen te komen, om aanvullende stortingen te doen of om de pensioenregeling aan te passen.

## Dekkingstekort

**Tabel: Minimaal vereist vermogen**

| <i>bedragen x 1.000 euro</i> | 2014          | 2013<br>(na verlaging) |
|------------------------------|---------------|------------------------|
| Aanwezige algemene reserve   | 9.521         | 10.961                 |
| Minimaal vereist vermogen    | 14.427        | 10.961                 |
| <b>Saldo (dekking)</b>       | <b>-4.906</b> | <b>0</b>               |

Conform de bepalingen in het FTK moet Pensioenfonds MN een minimaal vereist eigen vermogen aanhouden. Ultimo 2014 is dit minimaal vereist eigen vermogen voor Pensioenfonds MN vastgesteld op 14.427 duizend euro of wel 4,5% van de technische voorzieningen. Het aanwezige eigen vermogen van Pensioenfonds MN voldeed eind 2014 niet aan deze eis.

## Reservetekort

**Tabel: Vereist vermogen**

| <i>bedragen x 1.000 euro</i>  | 2014           | 2013<br>(na verlaging) |
|-------------------------------|----------------|------------------------|
| Aanwezige algemene reserve    | 9.521          | 10.961                 |
| Vereist vermogen              | 47.610         | 39.243                 |
| <b>Saldo (reservepositie)</b> | <b>-38.089</b> | <b>-28.282</b>         |

Op grond van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (het FTK) moet elk pensioenfonds middels een risicomodel toetsen of het pensioenvermogen groot genoeg is om het risico op te vangen dat het fonds niet aan de verplichtingen zou kunnen voldoen. Pensioenfonds MN past het standaard risicomodel toe dat door DNB is ontwikkeld. Volgens dit model houdt Pensioenfonds MN buffers aan om, in het geval van extreme marktomstandigheden of actuariële wijzigingen, nog aan de verplichtingen te kunnen voldoen.

Op grond van dit model dient Pensioenfonds MN ultimo 2014 een vereist eigen vermogen te hebben van 47.610 duizend euro of te wel 14,9% van de technische voorzieningen (2013: 39.243 duizend euro en 16,0%). Het aanwezige eigen vermogen van Pensioenfonds MN voldoet eind 2014 niet aan deze eis. Het reservetekort van Pensioenfonds MN per ultimo 2014 bedraagt 38.089 duizend euro.

## Herstelplan

Ultimo 2013 eindigde het korte termijnherstelplan. Na doorvoeren van de eindkorting van 0,2% was de dekkingsgraad gelijk aan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5%. Met de publicatie van de dekkingsgraad van 30 september 2014 raakte de dekkingsgraad wederom onder de 104,5%. DNB heeft echter bepaald dat op aanvraag van een pensioenfonds op grond van artikel 141 lid 2 van de Pensioenwet tijdelijk een ontheffing van de plicht tot het indienen van een korte



termijn herstelplan kan worden verleend. Pensioenfonds MN heeft deze onthefing aangevraagd en gekregen.

Per 1 januari 2015 zijn de Pensioenwet (Pw) en de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) gewijzigd. Pensioenfonds MN krijgt hierdoor te maken met andere wettelijke vereisten, met name ten aanzien van het Financieel Toetsingskader (FTK). Een belangrijke wijziging in het FTK is dat er niet langer sprake is van onderscheid tussen een korte- en een lange termijnherstelplan. In plaats daarvan is er één herstelplan, waarin Pensioenfonds MN aantoont binnen de daarvoor gekozen termijn (van maximaal 10 jaar) te herstellen tot tenminste het vereist eigen vermogen. Daarnaast geldt dat een eventueel benodigde korting niet in één keer hoeft te worden genomen maar mag worden gespreid over de duur van de hersteltermijn.

### Oordeel actuaris

In zijn actuariael rapport meldt de actuaris dat hij van oordeel is dat per 31 december 2014 is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 en 132 vanwege het geconstateerde dekkingstekort (en reservetekort) en artikel 137 vanwege het feit dat niet is voldaan aan de vereisten ten aanzien van de consistentie tussen gewekte toeslagverwachting, de financiering en de realisatie van de voorwaardelijke toeslagen.

## 2. Resultaten

De resultaten over 2014 zijn als volgt samen te vatten:

**Tabel: Resultaten Pensioenfonds MN**

| <i>bedragen x 1.000 euro</i>     | <b>2014</b>   | <b>2013</b>  | <b>mutatie</b> |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|
| Premiebijdragen                  | 16.300        | 17.478       | -1.178         |
| ANW                              | 58            | 38           | 20             |
| FVP                              | 62            | 40           | 22             |
| Pensioenuitkeringen              | -5.100        | -4.986       | -114           |
| Saldo premie +/- uitkeringen     | 11.320        | 12.570       | -1.250         |
| Beleggingsopbrengsten            | 61.667        | -3.761       | 65.428         |
| Mutatie technische voorzieningen | -73.630       | 2.886        | -76.516        |
| Overige baten en lasten          | -797          | -2.416       | 1.619          |
| <b>Saldo van baten en lasten</b> | <b>-1.440</b> | <b>9.279</b> | <b>-10.719</b> |

### Premiebijdragen en pensioenuitkeringen

De pensioenpremie in 2014 is vastgesteld op 25,0% van de pensioengrondslag (2013 28,6%). De totale premiebijdrage van werkgevers en werknemers bedroeg hierdoor 16.300 duizend euro. Samen met de premie voor de vrijwillige ANW-component ad 58 duizend euro en de FVP-premie ad 62 duizend euro bedroeg de totale premiebijdrage 16.420 duizend euro. De premiebijdragen zijn in 2014 met 1.178 duizend euro gedaald. Deze daling van de premiebijdragen kan met name worden verklaard door dat het werkgeversaandeel in 2013 van 20,6% was.

De pensioenuitkeringen zijn in 2014 gestegen met 114 duizend euro. Deze stijging wordt veroorzaakt door de toename van het aantal pensioengerechtigden van 198 naar 205 (zie ook III-2).

### Kostendeekkende premie

De actuaris heeft getoetst of de premie over 2014 kostendeekkend is.

| Premieoverzicht                                    | Kostendeekkende zuivere premie | Gedempte kostendeekkende premie | Kostendeekkende zuivere premie bij dekkingstekort | Feitelijke premie (25,0% van de PG) |
|--|--------------------------------|---------------------------------|---|-------------------------------------|
| <i>bedragen x 1.000 euro</i>                       |                                |                                 |   |                                     |
| Actuarieel benodigde koopsom                       | 14.226                         | 11.296                          | 14.226  | 11.296                              |
| Solvabiliteitsopslag o.b.v.                        |                                |                                 |   |                                     |
| - Minimum vereist vermogen                         |                                |                                 | 640   |                                     |
| - Vereist eigen vermogen (4,5%)                    | 2.276                          | 1.807                           |   | 1.807                               |
| Opslag uitvoeringskosten (16,0%)                   | 716                            | 716                             | 716   | 716                                 |
| Aanvulling tot 25,0% van de pensioengrondslag (PG) |                                |                                 |   | 2.481                               |
| <b>Totale premie</b>                               | <b>17.218</b>                  | <b>13.819</b>                   | <b>15.582</b>                                     | <b>16.300</b>                       |
| Percentage van de pensioengrondslagsom             | 26%                            | 21%                             | 24%   | 25%                                 |

De kostendeekkende zuivere premie en de kostendeekkende zuivere premie bij dekkingstekort is bepaald op basis van de rentetermijnstructuur (RTS) per 31 december 2014.

Door DNB is gesteld dat indien sprake is van een dekkingstekort, de premie moet bijdragen aan herstel. Dit komt erop neer dat de premie gedurende dekkingstekort tenminste gelijk moet zijn aan de premie op basis van de RTS vermeerderd met een opslag voor het minimum vereist eigen vermogen (kostendeekkende zuivere premie bij dekkingstekort).

Per ultimo 2013 bedroeg de dekkingsgraad van Pensioenfonds MN 104,5%, waardoor het Fonds niet meer in een situatie van dekkingstekort verkeerde. De premie voor 2014 hoefde niet meer bij te dragen aan herstel. Uit bovenstaande tabel blijkt dat de feitelijke premie over 2014 (16.300 duizend euro) hoger was dan de gedempte kostendeekkende premie zoals gedefinieerd in het premiebeleid (13.819 duizend euro). Overigens was de feitelijke premie over 2014 ook hoger dan de kostendeekkende zuivere premie bij dekkingstekort (15.582 duizend euro).

### Premie 2015

De premie voor 2015 zal minimaal gelijk zijn aan de kostendeekkende premie op basis van de gedempte rente vermeerderd met een opslag voor het vereist eigen vermogen.

### Beleggingsopbrengsten

Het totaal rendement bedraagt 23,67% ten opzichte van - 1,56% in 2013. De beleggingsopbrengsten worden uitgebreid toegelicht in hoofdstuk IV.

## Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten bedragen in 2014 671 duizend euro, per belanghebbende is dit 290 euro. In 2013 waren deze kosten 667 duizend euro, per belanghebbende was dit 306 euro.

## Kostentransparantie vermogensbeheer

In onderstaande tabel is een overzicht opgenomen van de kosten van het vermogensbeheer. Vervolgens zijn deze kosten uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

**Tabel: Kosten Vermogensbeheer 2014**

| <i>bedragen x 1.000 euro</i>         | <b>2014</b>  | <b>%*</b>    | <b>2013</b>  | <b>%*</b>    |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Beheerskosten van de beleggingen     | 1.793        | 0,62%        | 1.258        | 0,50%        |
| Kosten bewaarloon                    | 57           | 0,02%        | 38           | 0,02%        |
| Overige kosten                       | 0            | 0,00%        | 176          | 0,07%        |
| Kosten van vermogensbeheer           | 1.850        | 0,64%        | 1.472        | 0,59%        |
| Transactiekosten                     | 129          | 0,05%        | 128          | 0,05%        |
| <b>Totaal kosten vermogensbeheer</b> | <b>1.979</b> | <b>0,69%</b> | <b>1.600</b> | <b>0,64%</b> |

\* De kosten van vermogensbeheer en de transactiekosten worden weergegeven in % van het gemiddeld belegd vermogen.

De kosten vermogensbeheer 2013 en 2014 zijn inzichtelijk gemaakt conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Er is rekening gehouden met de zogenoemde 'verborgen' kosten zoals transactiekosten en beheerskosten illiquide indirecte producten kosten. Er is bij de berekening van een aantal kostenposten gebruik gemaakt van aannames en veronderstellingen inzake percentages en berekeningsmethodieken.

De overige kosten zijn op instructie van de DNB in 2014 toegevoegd aan de beheerskosten.

De totale kosten vermogensbeheer bestaan voor 45% (2013: 55%) uit kosten die in rekening zijn gebracht en voor 55% (2013: 45%) gebaseerd op schattingen overeenkomstig gehanteerde modellen.

In de jaarrekening zijn de kosten die in rekening zijn gebracht van 887 duizend euro zichtbaar gepresenteerd bij de post beleggingsopbrengsten.

## 3. Beleid en verwachtingen

### Toeslagenbeleid

Uitgaande van de verwachte ontwikkelingen blijft de kans groot dat ook de komende jaren geen toeslagen kunnen worden verleend. Als de financiële positie het toelaat, mag een fonds indexeren. De indexatie moet daarbij naar verwachting ook in de toekomst gegeven kunnen worden. De regels met betrekking tot indexatie in het nieuwe Financiële Toetsingskader (nFTK) worden daarmee strenger dan in het oude/huidige Toetsingskader. Bij een dekkingsgraad lager dan 110% mag niet worden geïndexeerd. Volledige indexatie kan gegeven worden bij een dekkingsgraad van circa 130%.

### Verlagingmaatregel

Per ultimo 2013 eindigde het korte termijnherstelplan. De dekkingsgraad had gelijk moeten zijn aan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5%. De dekkingsgraad bedroeg echter 104,3%. Eind 2013 was er dus een tekort van 0,2% met als gevolg dat alle (opgebouwde) pensioenenaanspraken en pensioenuitkeringen met 0,2% verlaagd moesten worden. De korting van 0,2% is in de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2013 verwerkt. De feitelijke verwerking in de administratie is per 1 april 2014 doorgevoerd.

Vooruitlopend op het nieuwe Financieel Toetsingskader heeft het bestuur alvast ruim aandacht besteed aan het zo goed mogelijk vertalen van de risicobereidheid en houding van de deelnemers naar het risico en beleggingsbeleid van het Fonds. Het zo goed mogelijk invulling geven aan de nieuwe regels zal ook in 2015 veel inspanning van het bestuur vergen. Voor deelnemers zijn de meest in het oog springende elementen uit het nieuwe financieel toetsingskader dat de buffereisen naar boven zijn bijgesteld en dat het toepassen van kortingen pas aan de orde is als de herstelcapaciteit onvoldoende is. In dat geval mogen kortingen worden uitgesmeerd over de komende 10 jaar. Daarnaast mag een pensioenfonds pas gedeeltelijk indexeren vanaf een dekkingsgraad van 110%. Onder het oude FTK mocht dit al vanaf het minimaal vereist eigen vermogen. De resultante hiervan is later en meer gespreid korter, maar ook later en minder indexeren.

### Waardeoverdracht

Door DNB is aangegeven dat er, als een pensioenfonds een dekkingsgraad onder de 100% heeft, er géén waardeoverdrachten mogen worden geëffectueerd. Sinds maart 2013 is de dekkingsgraad van Pensioenfonds MN boven de 100%. Alle verzoeken tot waardeoverdrachten zijn daarom zonder onderbreking in behandeling genomen.

### Premiebeleid

De voor de pensioenregeling beschikbare premie wordt tijdens de CAO-onderhandelingen vastgesteld voor perioden van tenminste drie jaar. Voor 2013 heeft de werkgever zich bereid getoond zijn aandeel eenmalig te verhogen van 17% naar 20,6%. Voor 2014 is de premie weer vastgesteld op 25% van de pensioengrondslagsom. Voor 2015 is de premie weer iets verhoogd naar 26,2% van de pensioengrondslagsom bij een gelijkblijvende eigen bijdrage van 8%.

Bij de vaststelling van deze pensioenpremie is rekening gehouden met een vast verwacht rendement, de zogenaamde gedempte rekenrente. Bij de vaststelling van de pensioenpremie voor 2014 en 2015 is uitgegaan van een gedempte rekenrente van 4%.

### III. Pensioenbeheer

#### 1. Wet- en regelgeving

##### Pensioenwet

Met de Wet van 7 december 2006 is de Pensioenwet ingevoerd per 1 januari 2007. De Pensioenwet regelt uitsluitend de zekerstelling van gedane pensioentoezeggingen, nadat een pensioentoezegging is gedaan.

##### Besluit uitvoering Pensioenwet en Regeling Pensioenwet

Met het "Besluit uitvoering Pensioenwet" en met de "Regeling Pensioenwet" worden nadere regels gesteld op het gebied van:

- informatieverstrekking,
- waarborging van goed bestuur,
- uitbesteding van werkzaamheden,
- gelijke behandeling bij afkoop en uitruil,
- waardeoverdracht,
- eisen ten aanzien van deskundigheid en betrouwbaarheid,
- taken van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en DNB en
- de boeteregeling.

##### Financieel Toetsingskader (FTK)

Als onderdeel van de Pensioenwet is per 1 januari 2007 het FTK van kracht geworden. Op basis daarvan beoordeelt DNB de financiële positie van pensioenfondsen. Hiertoe levert Pensioenfonds MN voorgeschreven rapportages aan DNB, waaronder kwartaalstaten en jaarverslagstaten. Op 12 juli 2013 is het consultatiedocument 'herziening financieel toetsingskader' gepubliceerd. Op basis van de reacties op het consultatiedocument over een nieuw FTK, heeft staatssecretaris Klijnsma op 1 oktober 2013 aangepaste plannen voor een nieuw FTK gepresenteerd. Binnen het FTK moet worden gestreefd naar een stabiele kostendekkende premie. Staatssecretaris Klijnsma heeft halverwege januari 2014 aan de Tweede Kamer laten weten dat het niet haalbaar was om het nieuwe financieel toetsingskader voor 31 januari 2014 naar de Kamer te sturen.

Uiteindelijk heeft de Eerste Kamer op 16 december 2014 het wetsvoorstel 'Wet aanpassing financieel toetsingskader' goedgekeurd. Op 24 december 2014 is de Wet aanpassing Financieel Toetsingskader gepubliceerd in De Staatscourant. Het wetsvoorstel bevat aanpassingen aan het FTK om een aantal geconstateerde problemen met het huidige FTK aan te passen. De aanpassingen van het FTK zijn per 1 januari 2015 ingegaan.

Enkele onderdelen van het wetsvoorstel – de eisen aan de abtn, het financieel crisisplan, de haalbaarheidstoets en eventuele indiening van een herstelplan – worden per 1 juli 2015 van kracht. De specifieke invulling van een aantal regels wordt in latere regelgeving vastgelegd. Het gaat hierbij onder meer om de rekenregels voor vaststelling van de beleidsdekkingsgraad en het Vereist Eigen Vermogen en de regels voor invulling van herstelplannen en haalbaarheidstoets. DNB heeft voorts bevestigd dat de rekenrente per 1 januari 2015 niet wordt aangepast. Daarnaast zal DNB in haar onderzoek naar de gevolgen van het afdekken van het renterisico ook meenemen of pensioenfondsen meer ruimte kunnen krijgen om het strategische beleggingsbeleid aan te passen.

## Nationaal Pensioenregister

De Stichting Pensioenregister is een initiatief van de gezamenlijke Nederlandse pensioenfondsen, de pensioenverzekeraars en de Sociale Verzekeringbank (SVB). Dit samenwerkingsverband stelt sinds 6 januari 2011 de website [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) beschikbaar voor het Nederlandse publiek. In de laatste aanpassing in 2014 zijn de gegevens van echtscheiding zoals het bijzonder partnerpensioen en verevend ouderdompensioen doorgegeven aan het NPR zodat ook dit via het NPR is raad te plegen. In de toekomst zal het NPR zich nog verder doorontwikkelen.

## Wijzigingen in wet- en regelgeving

Op 24 mei 2014 heeft de Eerste kamer ingestemd met de fiscale hervormingen van de pensioenen. Het Witteveenkader 2015. Doel ervan is het pensioenstelsel betaalbaar te kunnen houden en daarnaast de overheidsfinanciën op korte termijn gezond te maken. Voor 2015 moest de pensioenrichtleeftijd naar 67 verhoogd worden met een maximaal opbouwpercentage van 1,875%. Voor 2014 gold bij een pensioenrichtleeftijd van 65 een maximaal opbouwpercentage van 1,84%. Dat betekent dus een versoering. Pensioenfonds MN heeft voor 2015 het opbouwpercentage op het fiscaal maximaal toegestane percentage van 1,875% kunnen vaststellen. Een derde aanpassing van het Witteveenkader behelst de aftopping van de fiscale facilitatie van pensioen boven een pensioengevend loon van 100.000 euro per jaar. Daarvoor in de plaats is een spaarfaciliteit voor inkomens boven de aftopping van 100.000 euro (nettolijfrente) geïntroduceerd. Het is aan Sociale Partners of een netto lijfrente zal worden aangeboden. Een dergelijke regeling zal niet verplicht kunnen zijn. Wel is er voor het aan het afgetopte salaris gerelateerde nabestaandenpensioen een collectieve verzekering afgesloten. De nieuwe regels veroorzaken ook veel werk bij de uitvoering, zo zijn onder meer de bestaande ouderdomspensioenaanspraken actuariael omgerekend naar ingangleeftijd 67 jaar.

## 2. Werkgevers en deelnemers

### Aangesloten werkgevers

Alle werknemers van MN nemen deel aan de pensioenregeling van Pensioenfonds MN. Naast MN zijn er ultimo 2014 nog drie werkgevers, met een relatief klein aantal actieve deelnemers, aangesloten bij Pensioenfonds MN. Dit betreft:

- Het bestuursbureau van Stichting Pensioenfonds Metaal en Techniek (PMT)
- Stichting Vakraad Metaal en Techniek
- N.V. Schadeverzekering Metaal en Technische Bedrijfstakingen.

Voor PMT geldt dat geen nieuwe deelnemers meer worden toegelaten. N.V. Schadeverzekering Metaal en Technische Bedrijfstakingen is in 2014 toegetreten.

## Deelnemers en belanghebbenden

Het totaal aantal deelnemers en belanghebbenden is in 2014 gestegen van 2.182 ultimo 2013 naar 2.321 ultimo 2014.

Het verloop per categorie blijkt uit het volgende overzicht.

### Verloop aantal deelnemers en belanghebbenden in 2014:

| Categorie            | Aantal ultimo 2013 | Bij        | Af         | Totaal mutatie | Aantal ultimo 2014 |
|----------------------|--------------------|------------|------------|----------------|--------------------|
| Actieven             | 1.185              | 162        | 119        | 43             | 1.228              |
| Gewezen deelnemers   | 799                | 117        | 28         | 89             | 888                |
| Pensioengerechtigden | 198                | 15         | 8          | 7              | 205                |
| Waarvan:             |                    |            |            |                |                    |
| Oudersdompensioen    | 128                | 11         | 5          | 6              | 134                |
| Partnerpensioen      | 62                 | 4          | 2          | 2              | 64                 |
| Wezenpensioen        | 8                  | 0          | 1          | -1             | 7                  |
| <b>Totaal</b>        | <b>2182</b>        | <b>294</b> | <b>155</b> | <b>139</b>     | <b>2321</b>        |
| Arbeidsongeschikten  | 23                 |            | 1          | -1             | 22                 |

Personen die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn, vallen zowel onder de definitie van actieve deelnemer als onder de definitie van pensioengerechtigde. Zij zijn deelnemers omdat voor hen (gedeeltelijke) premievrije voortzetting van hun pensioenopbouw plaatsvindt. Voorts zijn zij pensioengerechtigden omdat aan hen op grond van hun arbeidsongeschiktheid een ingegaan invaliditeitspensioen is toegekend.

Ter voorkoming van ongewenste dubbelstellingen zijn deze personen opgenomen in de groep actieve deelnemers en niet in de groep pensioengerechtigden.

Het aantal personen aan wie op grond van hun arbeidsongeschiktheid een ingegaan invaliditeitspensioen is toegekend is in 2014 afgenomen van 23 naar 22.

Het aantal pensioengerechtigden jonger dan 65 jaar met een ingegaan oudersdompensioen is in 2014 gelijk gebleven (13 pensioengerechtigden).

Het aantal personen dat naast een partnerpensioen ook een Anw-pensioen ontvangt is in de loop van 2014 gestegen. Dit betreft thans 5 personen (in 2013: 4 personen).

## IV. Vermogensbeheer

### 1. Algemeen

#### Doel van het beleggingsbeleid

Het beleid van Pensioenfonds MN heeft tot doel om, binnen aanvaardbare risico's, op zodanige wijze te beleggen dat een zo hoog mogelijk rendement wordt behaald om daarmee een zo laag en vooral een zo stabiel mogelijke premie te bereiken en een zo groot mogelijke kans op toeslagverlening te behalen. De uitkomsten van Asset Liability Managementstudies (ALM-studies) vormen een belangrijke leidraad bij het bepalen van de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Pensioenfonds MN voert een sterk diversificatiebeleid binnen de beleggingsportefeuille.

#### Maatschappelijk verantwoord beleggen

Pensioenfonds MN vindt dat zij verantwoordelijk is voor de maatschappelijke effecten van haar beleggingsbeleid. Tevens is Pensioenfonds MN er van overtuigd dat milieu-, sociale en governance factoren, de zogenaamde ESG-criteria, op de lange termijn de risico/rendementsverhouding van beleggen kunnen beïnvloeden. ESG staat voor 'Environment, Social en Governance'. Pensioenfonds MN vindt dat financiële partijen ook als maatschappelijke spelers van belang zijn. Bovendien is Pensioenfonds MN van mening dat bedrijven die duurzaam met hun omgeving en met arbeid omgaan, op de lange termijn de beste overlevingskansen hebben. Door maatschappelijk verantwoord ondernemen worden allerlei bedrijfsrisico's beperkt, zoals klantenboycots, schadeclaims, reputatieschade en juridische maatregelen. Het inperken van die risico's heeft op de lange termijn een gunstig effect op de bedrijfsresultaten en daarmee op de aandeelhouderswaarde van een onderneming.

Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid komt tot uiting in onderstaande werkzaamheden welke door MN, als fiduciair manager van Pensioenfonds MN, worden uitgevoerd. MN is ondertekenaar van de Principes voor verantwoord beleggen van de Verenigde Naties (UN PRI).

#### **Uitsluiting:**

- De beleggingsfondsen waarin Pensioenfonds MN participeert, voeren een actief uitsluitingbeleid op ondernemingen die betrokken zijn bij productie, verkoop of distributie van controversiële wapens;
- Indien een dialoog niet tot het gewenste resultaat leidt, dan kan een onderneming uitgesloten worden (bijv. Wal-Mart Stores & Gail India).
- Staatsobligaties van landen waartegen sancties zijn uitgevaardigd door de VN en/of de Europese Unie worden uitgesloten als belegging.

#### **Integratie van ESG-criteria in het beleggingsproces:**

- ESG-criteria zijn opgenomen in de overeenkomsten met de (externe) fondsmanagers;
- ESG-criteria zijn onderdeel van de selectiecriteria voor Hedge Funds;
- ESG-criteria worden meegenomen in selectie van Private Equity;
- Materiële ESG-criteria worden meegenomen in het overgrote deel van de investeringsbeslissingen.



### **Actief aandeelhouderschap:**

- Op (bijna) alle aandelen wereldwijd die zich bevinden in de beleggingsfondsen waarin PF MN participeert, wordt sinds 2008 gestemd;
- (Relevante) bezoeken aan enkele aandeelhoudersvergaderingen van AEX-fondsen door vertegenwoordiging van de beleggingsfondsen;
- Dialoog met een groot aantal beursgenoteerde ondernemingen die in strijd handelen met de principes voor verantwoord investeren door vertegenwoordiging van de beleggingsfondsen;
- Deelname aan initiatieven met andere investeerders via het UN PRI Clearinghouse en andere investeerders netwerken;
- De beleggingsfondsen van MN nemen deel aan Amerikaanse groepsvorderingen en in mindere mate aan juridische procedures buiten de Verenigde Staten.

Pensioenfonds MN publiceert haar stembeleid en een stemverantwoording op haar eigen website.

### **Aanpassingen in de beleggingsportefeuille uit hoofde van het beleggingsplan 2014**

In het vierde kwartaal van 2013 is door het bestuur het beleggingsplan 2014 vastgesteld. Het beleggingsplan is op hoofdlijnen een continuering van het beleggingsplan 2013 met een paar accentverschuivingen. Er werd besloten om het kredietrisico te verlagen door de positie in Amerikaanse hoogrentende bedrijfsobligaties af te bouwen en de allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen te verhogen. Daarnaast is besloten de allocatie naar hedge funds gedurende het jaar volledig af te bouwen.

Het gekozen risicoprofiel is mede bepalend voor de vaststelling van de vereiste dekkingsgraad, de mate van de buffer welke dient te worden aangehouden. Bij de ultimo 2014 geldende spreiding van de beleggingen is een dekkingsgraad vereist van 114,9%. Eind 2013 bedroeg deze vereiste dekkingsgraad 116,0%.

### **Terugblik op het economisch klimaat van 2014**

#### **Algemene ontwikkelingen op de financiële markten in 2014**

Er bestond begin 2014 een groeiend optimisme over de economische vooruitzichten voor vooral de ontwikkelde landen. Immers, eind 2013 had de Amerikaanse economie vrij gemakkelijk de "government shutdown" verwerkt en bovendien bereikte de Amerikaanse politiek een principeakkoord over de overheidsbegroting. Dat gaf hoop op een einde aan de politieke patstelling en scherpe bezuinigingen. In de EMU was al zo'n anderhalf jaar relatieve rust op het eurocrisis front en werd gebouwd aan een sterker bankwezen en institutioneel raamwerk. Zorgen over opkomende markten bleven sluimeren, maar het vertrouwen nam toe dat zij zouden profiteren van een mondiaal economisch herstel.

Echter, al snel werd dit optimisme op de proef gesteld, toen bleek dat de economische groei toch weer tegenviel. Dit was vooral in de Verenigde Staten het geval, waar men te maken kreeg met extreem winterweer. Ook de economische ontwikkeling in de EMU, Japan en China viel tegen. De groei in de EMU bleef

dusdanig laag, dat er neerwaartse druk op de inflatie bleef bestaan en het deflatierisico toenam.

Na het neerhalen van het toestel van Malaysia Airlines (vlucht MH17) op 17 juli kwam de Oekraïne crisis in een stroomversnelling terecht, waarbij veel geopolitieke specialisten aangaven een langdurige nieuwe koude oorlog te verwachten. Dit alles viel ook grofweg samen met een hernieuwd conflict in Gaza, de militaire opmars van terreurbeweging IS in Syrië en Irak en een hevige uitbraak van het Ebola virus in Afrika. Gedurende de zomermaanden zorgden deze geopolitieke spanningen voor verdere verslechtering van het economische sentiment en de volatiliteit van de financiële markten nam toe.

Toen de geopolitieke spanning enigszins afnam, na de wapenstilstand begin september in Oekraïne, kwam de onderliggende disbalans in de oliemarkt aan het licht en begonnen de olieprijsen te dalen. Toen OPEC in november afzag van productiebeperking, was er feitelijk sprake van een prijsoorlog in de oliemarkt, met een halvering van de olieprijsen binnen enkele maanden tot gevolg. Hoewel een lagere olieprijs theoretisch positief is voor de economische ontwikkeling, droeg het toch bij aan toenemende onzekerheid en risicoaversie in de financiële markten.

Als klap op de vuurpijl nam in december de politieke onrust in Griekenland weer toe. Nadat het parlement er niet in slaagde een nieuwe president aan te stellen, werden verkiezingen uitgeschreven en nam de vrees toe dat dit zou kunnen uitmonden in een 'Grexit'.

Mede door deze ontwikkelingen hield gedurende het jaar de disinflatoire trend in de EMU aan. De ECB kondigde in verschillende ronden diverse maatregelen aan om de economie te stimuleren en de speculatie nam sterk toe dat ze uiteindelijk zelfs staatsobligaties zou gaan opkopen. Dit zette een sterke neerwaartse druk op de rentes. De sterke ontwikkeling van de Amerikaanse en Britse economie kon de verslechtering van het sentiment ten aanzien van de mondiale economie niet keren. De groei van de Amerikaanse economie gedurende de tweede helft van het jaar was wellicht de snelste sinds het herstel in 2009 aanving. De economische divergentie met de EMU zorgde wel voor een sterke daling van de euro. De EUR/USD koers daalde naar rond het laagste niveau van de laatste tien jaar; lager zelfs dan tijdens het hoogtepunt van de eurocrisis.

De volatiliteit nam door al deze ontwikkelingen in 2014 toe. Hoewel grosso modo alle beleggingscategorieën in waarde stegen, bleef deze waardestijging enigszins achter bij de stijging van de pensioenverplichtingen. Aldus betekende 2014 een moeilijke beleggingsomgeving voor pensioenfondsen.

## Beleggingsplan 2014

De beleggingsplannen worden, op basis van een ALM-studie, opgesteld rond een risicobudget. Het risicobudget is een maatstaf welke een indicatie geeft van het balansrisico. Het risicobudget zoals hier wordt gehanteerd is gedefinieerd als de verwachte beweeglijkheid van de nominale dekkingsgraad.

In 2014 is een risicobudget van 11% aangehouden. Dit betekent dat de dekkingsgraad zich, met een zekerheid van 95%, kan ontwikkelen binnen een bandbreedte van circa 22 %-punten. Met betrekking tot het risicobudget is een bandbreedte van  $\pm 1\%$  aangehouden. Gedurende het jaar heeft het risicobudget binnen deze bandbreedte genoteerd.

De beleggingsportefeuille is verdeeld in een matching- en een rendementsportefeuille, beide ter grootte van circa 50%. De vastrentende beleggingen in de matchingportefeuille noteerden in 2014 een hoger rendement dan het rendement van de beleggingen in de return portefeuille. Hierdoor nam het gewicht van de matchingportefeuille gedurende het jaar toe van 45,3% naar 50,2%.

Het belangrijkste doel van de matchingportefeuille is om te zorgen dat de financiële positie van Pensioenfonds MN niet te veel afhankelijk is van de rentestand. De rendementsportefeuille heeft als doel om een overrendement te genereren zodat onder andere ook aan de toeslagambitie van het pensioenfonds kan worden voldaan.

Op de volgende pagina is een overzicht opgenomen inzake de samenstelling van de portefeuille per ultimo 2014, alsmede de (aanvangs)normen voor de jaren 2014 en 2015.

|                                     | Aanvangs-<br>norm 2014 | Verdeling per<br>31-12-2014 | Norm 2015     |
|-------------------------------------|------------------------|-----------------------------|---------------|
| <b>Matchingportefeuille</b>         | <b>45,3%</b>           | <b>50,2%</b>                | <b>49,6%</b>  |
| Duration overlay + liquide middelen | 2,4%                   | 3,9%                        | 3,3%          |
| Langlopende obligaties              | 24,6%                  | 30,8%                       | 30,8%         |
| Bedrijfsobligaties                  | 18,3%                  | 15,5%                       | 15,5%         |
| <b>Rendementsportefeuille</b>       | <b>54,7%</b>           | <b>49,8%</b>                | <b>50,4%</b>  |
| US High Yield                       | 5,9%                   | 3,2%                        | 3,3%          |
| EU High Yield                       | 2,8%                   | 2,3%                        | 2,3%          |
| Emerging Markets Debt               | 10,1%                  | 9,0%                        | 9,2%          |
| Bankleningen                        | 2,1%                   | 2,6%                        | 2,6%          |
| Aandelen                            | 14,4%                  | 15,7%                       | 15,9%         |
| Aandelen opkomende markten          | 6,1%                   | 6,3%                        | 6,4%          |
| Private Equity                      | 4,8%                   | 6,6%                        | 6,5%          |
| Onroerend goed en Infrastructuur    | 4,9%                   | 4,1%                        | 4,1%          |
| Hedge funds en Grondstoffen         | 3,6%                   | 0%                          | 0%            |
| <b>Totaal*</b>                      | <b>100,0%</b>          | <b>100,0%</b>               | <b>100,0%</b> |

\*De cijfers zijn afgerond op 1 decimaal, waardoor de totaaltellingen op subniveau kunnen afwijken.

## 2. Vermogenssamenstelling en rendement

### Algemeen

De hierna getoonde vermogenssamenstelling en rendementen zijn gebaseerd op de economische positie en het daarbij behorende beleggingsrisico. Dit is de positie inclusief indirect (door middel van derivaten) ingenomen posities.

### Vermogenssamenstelling

| Beleggingscategorie            | 2014          | 2013          | 2012          | 2011          |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Vastrentende waarden           | 67%           | 65%           | 73%           | 74%           |
| Aandelen (inc. Private Equity) | 29%           | 26%           | 17%           | 16%           |
| Onroerend Goed en Infrastr.    | 4%            | 5%            | 4%            | 5%            |
| Hedge funds en Grondstoffen    | 0%            | 4%            | 6%            | 5%            |
| <b>Totaal</b>                  | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

Zoals hiervoor uiteengezet wordt de beleggingsportefeuille voor het beleggingsbeleid verdeeld in een matching- en rendementsportefeuille welke aan het begin van 2014 respectievelijk circa 45% en 55% van de gehele beleggingsportefeuille bedragen.

## Rendement 2014 per beleggingscategorie

In de volgende tabel is naast het feitelijk rendement, het resultaat opgenomen van de benchmark welke door Pensioenfonds MN wordt gehanteerd om de beleggingsresultaten te kunnen vergelijken. Het feitelijke rendement van Pensioenfonds MN in 2014 bedroeg 23,67%. Dit rendement was 0,18% lager dan het rendement van de benchmark die werd gehanteerd.

|                                | Pensioenfonds MN | Benchmark     |
|--------------------------------|------------------|---------------|
| <b>Totaal Rendement</b>        | <b>23,67%</b>    | <b>23,85%</b> |
| <b>Aandelen</b>                | <b>11,22%</b>    | <b>11,49%</b> |
| Europa                         | 4,37%            | 4,27%         |
| Noord-Amerika                  | 16,95%           | 16,26%        |
| Verre Oosten                   | 10,69%           | 10,69%        |
| Private Equity                 | 14,61%           | 14,33%        |
| Opkomende landen               | 10,48%           | 11,38%        |
| <b>Vastrentend Europa</b>      | <b>23,66%</b>    | <b>23,29%</b> |
| Langlopende Obligaties         | 34,24%           | 34,24%        |
| Bedrijfsobligaties             | 8,54%            | 8,28%         |
| <b>Vastrentend Hoogrentend</b> | <b>7,52%</b>     | <b>7,98%</b>  |
| Europa High Yield              | 5,39%            | 5,60%         |
| US High Yield                  | 6,66%            | 6,42%         |
| Emerging Markets Debts         | 9,45%            | 10,05%        |
| Bank loans                     | 3,14%            | 3,47%         |
| <b>Onroerend Goed</b>          | <b>5,25%</b>     | <b>5,47%</b>  |
| OG Europa direct               | 3,93%            | 3,94%         |
| Infrastructuur                 | 7,94%            | 8,17%         |
| <b>Overige investeringen</b>   | <b>0,21%</b>     | <b>0,18%</b>  |
| Hedge Funds                    | 0,21%            | 0,18%         |

## Toelichting op de relatieve performance

Er was op totaal niveau sprake van een lichte underperformance (-0,18%). Op categorie niveau viel de positieve relatieve performance van bedrijfsobligaties en aandelen Noord-Amerika op, terwijl de vastrentend hoogrentende en aandelen opkomende landen een underperformance lieten zien.

### 3. Ontwikkelingen per beleggingscategorie

#### Vastrentende waarden

Een groot deel, namelijk 67%, van het vermogen van Pensioenfonds MN was per einde 2014 belegd in vastrentende waarden (inclusief liquiditeiten en rentederivaten). Ook binnen deze portefeuille vastrentende waarden streeft het fonds naar vermindering van het risico door middel van spreiding van de beleggingen.

Deze spreiding vindt plaats door te beleggen in Europese staats- en bedrijfsobligaties, in hoogrentende Amerikaanse en hoogrentende Europese bedrijfsobligaties, in bankleningen en in obligaties van opkomende markten. Behalve over verschillende segmenten en wereldwijde regio's worden de beleggingen van Pensioenfonds MN in vastrentende waarden ook over verschillende debiteurenkwaliteiten gespreid. Hoe hoger de debiteurenkwaliteit van de lener is, hoe lager het risico en hoe lager het te verwachten rendement. Andersom geldt dat voor lagere debiteurenkwaliteiten hogere rentevergoedingen worden ontvangen. Vanwege de risico's bij twijfelachtige debiteurenkwaliteiten, wordt scherp toezicht gehouden op de kredietwaardigheid van partijen waaraan leningen worden verstrekt.

De langlopende staatsobligatieportefeuille steeg zeer sterk in waarde, hoofdzakelijk als gevolg van de zeer sterk dalende rente. Dit resulteerde in een rendement van 34,24 % voor deze categorie. Door zwakker dan verwachte groei- en inflatiecijfers, daalde de Duitse tienjaars rente gedurende het jaar met 139 basispunten naar 0,54%. De groei viel vooral tegen in Duitsland, Frankrijk en Italië, te verklaren door de crisis in Rusland en het gebrek aan hervormingen. De sterke daling van de olieprijs in de tweede helft van het jaar heeft gezorgd voor nog lagere inflatie en inflatieverwachtingen. De ECB heeft als reactie hierop gedurende het jaar meerdere maatregelen aangekondigd. De rente werd meerdere keren verlaagd, er werden stimuleringsprogramma's aangekondigd in juni en de ECB is begonnen met het opkopen van obligaties (ABS en covered bonds) in september. Daarnaast werd verwacht dat de ECB begin 2015 een opkoopprogramma van staatsobligaties zou gaan aankondigen. Dit leidde ertoe dat de spreads van staatspapier van Europese landen flink daalden in 2014.

Het rendement op Bedrijfsobligaties bedroeg in 2014 8,54%. De grootste bijdrage aan dit rendement kwam van de dalende rente. Daarnaast is de opslag voor het kredietrisico met ongeveer 20 basispunten gedaald. De markt bleef goed presteren door de aanhoudende zoektocht naar rendement onder beleggers, in een omgeving van historisch lage rendementen. Over de gehele markt daalde de opslag voor het kredietrisico vrij gelijkmatig. Naar het einde van het jaar ontstond er wat opwaartse druk op de risico-opslag voor de aan olie gerelateerde sectoren, waardoor dit deel van de markt iets minder sterk presteerde. Bedrijven profiteerden van de aantrekkelijke rentestanden door te herfinancieren en de looptijd van leningen te verlengen. De aantrekkelijke rentestanden trok ook een fors aantal nieuwe uitgevende instellingen aan, niet zelden van buiten de euroregio. Binnen de bankensector is de focus nog altijd op balansverkorting, waardoor de uitgifte van nieuwe senior obligaties daar juist relatief laag was.

Gedurende 2014 is een grote focus geweest binnen de matchingportefeuille op de kwaliteit van de debiteuren. Hierdoor is er wat betreft de langlopende (Euro) staatsobligaties alleen in Duitse, Nederlandse, Oostenrijkse, Belgische en Finse staatsobligaties belegd. Gezien het grote gewicht binnen de portefeuille en de functie van deze categorie (namelijk om de pensioenverplichtingen te volgen) analyseert het bestuur van Pensioenfonds regelmatig de feitelijke rente-afdekking ten opzichte van de strategische rente-afdekking, de effecten van de positionering over de looptijden en de ontwikkeling van kredietopslagen en de impact daarvan.

## Aandelen

Aandelen vormen eveneens een grote categorie binnen de beleggingsportefeuille van Pensioenfonds MN, te weten 29%. In theorie geven aandelen een hoger verwacht rendement dan vastrentende waarden en spelen daarom een belangrijke rol bij het op niveau en betaalbaar houden van de pensioenen bij Pensioenfonds MN. Het hoger verwachte rendement van aandelen gaat gepaard met een hoger risicoprofiel van deze beleggingscategorie. Dat hogere risico uit zich in een (mogelijk) sterk schommelend resultaat van jaar tot jaar.

Ook binnen de aandelenportefeuille worden de beleggingen over verschillende regio's en segmenten gespreid. Het pensioenfonds belegt via beleggingsfondsen in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in Europa, de Verenigde Staten, het Verre Oosten en in opkomende markten. Naast beleggingsfondsen in beursgenoteerde aandelen belegt Pensioenfonds MN via een beleggingsfonds ook in Private Equity.

De Amerikaanse beurzen kenden wederom een sterk jaar. De eerste helft van 2014 was eigenlijk een voortzetting van de sterke performance van 2013, met lage volatiliteit en lage omzetten. De tweede helft van 2014 kende een grote verandering. De volatiliteit nam sterk toe en de markt kende enkele flinke correcties als gevolg van zorgen over de wereldwijde groei, geopolitieke risico's in Rusland en Midden-Oosten alsmede een sterke daling van de olieprijs. Echter, de markt wist zich steeds goed te herstellen en uiteindelijk een sterk positief rendement te behalen. Met uitzondering van de energiesector lieten alle sectoren een positief rendement noteren. Voor de Europese aandelenbeurzen kenmerkte 2014 zich door verschillende maatregelen die door de ECB werden getroffen om de economie aan te jagen, uit angst voor een deflatie scenario. In Japan leken zowel beleggers als de Japanse centrale bank en regering gedurende het jaar meer aan te sturen op verdergaande structurele hervormingen.

Voor veel opkomende markten was 2014 een bewogen jaar. Belangrijke ontwikkelingen voor de opkomende markten waren onder andere het conflict tussen Oekraïne en Rusland, de sterk dalende olieprijs, vraagtekens over de kracht van de economie in China en verkiezingen in landen als Brazilië, India en Turkije. Het rendementsverschil tussen opkomende landen was groot in 2014, waarbij het feit of een land een grondstoffenexporteur of -importeur is een belangrijke rol speelde.

Het totaalrendement op aandelen (inclusief Private Equity) kwam in 2014 uit op 11,22%.

### **Private Equity**

Begin 2014 heeft Pensioenfonds MN gezien de verwachte gunstige risico-rendement vooruitzichten, gebruik gemaakt van de mogelijkheid om participaties in een private equity beleggingsfonds over te nemen.

Ruim beschikbaar kapitaal (zowel eigen – als vreemd vermogen) zorgt in Europa voor hogere prijzen van ondernemingen. In combinatie met lagere macro economische verwachtingen zorgt dit voor een uitdagend investeringsklimaat. Ook in Noord-Amerika is er veel kapitaal beschikbaar, echter hier liggen de prijzen iets lager en zijn de algemene groeivoorzichten wat beter. De investeringsactiviteit van veel Private Equity managers richtte zich daarom op aanpalende investeringen ('add-ons') die in het algemeen goedkoper zijn. Het rendement bedroeg 14,61%.

### **Vastgoed**

Het rendement op Onroerend Goed Europa kwam in 2014 uit op 3,93%. De beleggingen zijn gespreid over acht fondsen. Deze fondsen investeren in commercieel vastgoed in geheel Europa. De Europese vastgoedmarkt kenmerkte zich door sterk stijgende investeringsvolumes en een achterblijvende onderliggende markt. Het investeringsvolume in Europees vastgoed heeft een vlucht genomen in 2014. De beleggersmarkt bleef voorlopen op de onderliggende gebruikersmarkt. Onder beleggers was met name het Verenigd Koninkrijk, en Londen in het bijzonder, in trek. In de sterke core markten in West-Europa was sprake van waardeinstijging en in sommige markten daalden de opbrengsten uit investeringen tot een historisch dieptepunt. Om die reden investeren beleggers ook vaker in vastgoed met een hoger risico-rendementsprofiel.

### **Infrastructuur**

De infrastructuurportefeuille heeft in 2014 een goed resultaat laten zien van 7,94%. Naast het resultaat op de onderliggende investeringen, werd het portefeuillerendement extra gestimuleerd door de stijgende dollar. Met name infrastructuurinvesteringen in de communicatie- en energiesector behaalden goede resultaten. De interesse van institutionele beleggers in de infrastructuursector blijft zichtbaar. In de markt blijft aanzienlijke vraag naar te verbeteren infrastructuur in de Verenigde Staten aanwezig. De recente prijsdaling van ruwe olie zal een effect hebben op de energiesector, een sector waarin veel infrastructuur betrokken is in de vorm van onder andere pijpleidingen, opslagcentra en havens. De gematigde groei in Europa zal zorgen voor meer animo van overheden met krappe budgetten om samen met private partijen nieuwe infrastructuur te financieren, of kapitaal op te halen door privatisering van bestaande infrastructuur. Tevens biedt met name de groei van de Europese logistieke sector mogelijkheden voor investeerders in transport infrastructuur.



### Overige beleggingen

In de beleggingsportefeuille van Pensioenfonds MN werd begin 2014 nog voor een klein deel in hedge funds (rendement 0,21%) belegd. Deze beleggingen zijn in 2014 verkocht.

### Valuta- en renterisico's

Pensioenfonds MN hanteerde in 2014 een US dollar valuta-afdekking van 75%.

De gevoeligheid voor renteschommelingen, die van grote invloed zijn op de waarde van de pensioenverplichtingen en daarmee de dekkingsgraad, wordt gedeeltelijk afgedekt in nominale termen met een streefnorm van circa 50% (gebaseerd op marktwaardering).

## V. Risicobeheer

### Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico voor Pensioenfonds MN, en derhalve ook voor zijn deelnemers en belanghebbenden, is dat het niet over voldoende vermogen beschikt om aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen. Dit betreft het solvabiliteitsrisico.

De solvabiliteit van een pensioenfonds is voor een deel te beïnvloeden door het bestuur, maar voor een deel ook niet. De ontwikkeling op de financiële markten en de overlevingskansen van de deelnemers zijn niet door het bestuur te beheersen. Het bestuur heeft wel invloed op de premiestelling en de toeslagverlening. Daarnaast maakt het bestuur keuzes in welke mate risico op beleggingen wordt gelopen (afweging van verwacht rendement versus risico).

Om de risico's te beperken heeft het bestuur in 2014 door MN Doelstellingenstudie uit laten voeren. Deze doelstellingenstudies zijn uitgevoerd om richting te geven aan het beleggingsbeleid op de lange termijn, de effecten van het nieuw Financieel toetsingskader door te rekenen en risicoanalyse te maken op basis van 1000 scenario's. In 2015 zal er een haalbaarheidstoets uitgevoerd gaan worden.

### Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid kent een strategisch niveau en een jaarplan op grond van het strategische beleid. Bij het vaststellen van het strategische beleid worden op grond van de beschikbare analyses keuzes gemaakt over de verdeling over de beleggingscategorieën op de lange termijn. Hierbij streeft het bestuur naar een zo hoog mogelijk rendement onder verantwoorde risico's gegeven de structuur van de verplichtingen. Eventuele aanpassingen in het strategische beleid worden zorgvuldig verwerkt in de jaarplannen, waarbij de marktontwikkelingen in ogenschouw worden genomen. Dit wordt vastgelegd in het Beleggingsplan. Het Beleggingsplan is opvraagbaar en is ook op de website geplaatst.

### Spreiding beleggingen

Positieve en negatieve waardeschommelingen zijn onlosmakelijk verbonden met de beleggingsactiviteiten van een pensioenfonds. Bij het beheer van het vermogen is het volledig voorkomen of afwenden van risico's niet mogelijk. Wel streeft Pensioenfonds MN naar continu inzicht in de beleggingsrisico's en worden maatregelen genomen om deze risico's te beheersen. Het belangrijkste instrument voor het bestuur is de weloverwogen spreiding van de beschikbare middelen over een groot aantal uiteenlopende beleggingscategorieën, die onderling weinig samenhang hebben voor wat betreft de rendementen. Op deze wijze kunnen mindere resultaten van de ene beleggingscategorie worden gecompenseerd door betere resultaten van andere categorieën. Zodoende wordt het risico van de totale beleggingsportefeuille gereduceerd en wordt de kans op een consistent en goed rendement sterk vergroot.

### Derivaten: defensief

Een belangrijk instrument bij de uitvoering van het vermogensbeheer is het gebruik van afgeleide producten, ofwel derivaten genoemd. Derivaten zijn risicovol indien deze worden gebruikt voor speculatieve doeleinden. Pensioenfonds MN zet derivaten vooral defensief in, waarbij de risico's op totaalniveau afnemen.

Concreet worden derivaten om de volgende redenen ingezet. Met derivaten kunnen ongewenste en/of tijdelijke risico's worden afgedekt, zoals vreemde valuta- en renterisico. Voorts kunnen sommige beleggingsvormen door de inzet van derivaten met lagere kosten worden gerealiseerd. Ook kunnen derivaten worden ingezet om snel en flexibel aanpassingen in de portefeuille aan te brengen teneinde het risico/rendementprofiel van de beleggingsportefeuille op het gewenste niveau te brengen.

### Premiebeleid

Bij de premiestelling gaat het bestuur uit van een op lange termijn kostendeekkende premie. In 2015 zal het premiebeleid opnieuw worden vastgesteld naar aanleiding van het nieuw Financieel Toetsingskader.

### Toeslagenbeleid

Op de pensioenrechten en pensioenaanspraken wordt jaarlijks toeslag verleend van maximaal de algemene loonontwikkeling volgens de CAO van MN. Het bestuur beslist evenwel jaarlijks in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd.

### Financiële risico's

Pensioenfonds MN loopt een aantal financiële risico's. Deze zijn cijfermatig uitgewerkt in de risicoparagraaf van de jaarrekening. In het kort gaat het om de volgende risico's.

#### **Valutarisico**

Op de lange termijn is het verwachte valutaresultaat gelijk aan nul, echter Pensioenfonds MN kan geredeneerd vanuit middellange termijn macro economische scenario's besluiten valutarisico's tijdelijk (gedeeltelijk) niet af te dekken. Voor Pensioenfonds MN zijn de belangrijkste vreemde valuta de US-dollar, de Britse pond en de Japanse yen. Om het risico van kortetermijnfluctuaties van valutaposities te beperken, maakt Pensioenfonds MN gebruik van financiële derivaten (zie ook hoofdstuk IV onder afdekken van risico's).

#### **Renterisico**

Het renterisico ontstaat door het verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingen en de verplichtingen. Het renterisico wordt beheerd door gebruik te maken van derivaten om ongunstige rentebewegingen in de markt die van

invloed zijn op de beleggingen en de verplichtingen af te dekken. Het renterisico is niet volledig afgedekt omdat het langetermijnrendement dan te zwaar beïnvloed kan worden met als gevolg dat de verlening van toeslagen onder druk zou kunnen komen te staan.

### **Marktrisico**

Door de mutaties in de marktwaarde van de aandelen loopt Pensioenfonds MN koersrisico. In tegenstelling tot het renterisico en het US dollar valutarisico, kiest Pensioenfonds MN er bewust voor om dit risico gedeeltelijk te lopen. Het doel daarvan is om een hoger langetermijnrendement te realiseren. Het risico wordt actief bewaakt en waar nodig worden er wijzigingen in de portefeuille aangebracht indien zich ongunstige marktbevingen voordoen.

### **Kredietrisico**

Kredietrisico is het risico dat de waarde van beleggingen en andere financiële vorderingen daalt doordat tegenpartijen geheel of gedeeltelijk niet aan hun verplichtingen voldoen of dat de verwachting is dat ze dat niet zullen kunnen doen.

Pensioenfonds MN belegt via beleggingsfondsen met uitzondering van liquiditeiten, derivaten ten behoeve van rente- en valuta- afdekking en staatsobligaties.

Binnen de beleggingsfondsen gelden restricties welke risico's beperken. Voor posities in rente- en valutaderivaten alsmede bij het plaatsen van deposito's gelden maximale posities en eisen aan kredietwaardigheid van de betreffende tegenpartij.

Pensioenfonds MN belegt gedurende 2014 alleen discretionair in staatsobligaties van Duitsland, Nederland en Finland.

Daarnaast speelt nog een kredietrisico ten aanzien van de thans nog bij Aegon lopende (gedeeltelijke) herverzekering van 8 pensioengerechtigden (2013:10 pensioengerechtigden). Gelet op de waarde van de vordering op Aegon ad 130 duizend euro is dit risico niet van materieel belang. Om die reden is dit risico ook niet meegenomen in de Risicoparagraaf van de Jaarrekening.

In het Besluit FTK is vanaf 1 februari 2011 opgenomen dat, bij de berekening van het vereist eigen vermogen, dit kredietrisico buiten beschouwing mag blijven.

### **Liquiditeitsrisico**

Het liquiditeitsrisico bij Pensioenfonds MN is beperkt hetgeen blijkt uit de volgende punten:

- Pensioenfonds MN voert via haar uitvoerder een actief cashmanagement op grond waarvan voldoende liquiditeiten beschikbaar zijn om naar verwachting aan de directe betalingsverplichtingen te kunnen voldoen;
- Een groot deel van de beleggingsportefeuille wordt belegd in liquide beleggingsinstrumenten die indien nodig op zeer korte termijn kunnen worden omgezet in geldmiddelen.

### **Verzekeringstechnische risico's**

Het verzekeringstechnisch risico bestaat uit risico's van negatieve resultaten op de verzekeringstechnische (actuariële) grondslagen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. Hierbij is het van belang dat de technische voorzieningen prudent worden vastgesteld. Een nadere toelichting is opgenomen in de risicoparagraaf van de jaarrekening.

### **Compliance risico**

#### **Compliance en compliance functie**

Onder compliance verstaat het bestuur dat het fonds werkt in overeenstemming met de toepasselijke interne en externe wet- en regelgeving. Het bestuur handelt daarbij niet alleen naar de 'letter van de wet', maar juist ook naar de 'geest van de wet'. Een evenwichtige afweging van de belangen van relevante stakeholders staat daarbij centraal. Bijzondere aandacht gaat uit naar de financiële toezichtwetgeving en integriteit. Het betreft hier met name de 'Wet op het financieel toezicht' en de 'Pensioenwet'.

In de Pensioenwet is bepaald dat een pensioenfonds zorg draagt voor een integere en beheerste bedrijfsvoering (artikel 143). In het Besluit financieel toetsingskader is dit nader uitgewerkt (artikelen 18 tot en met 20). Het bestuur hanteert hiertoe onder meer een gedragscode.

De gedragscode is van toepassing op alle personen die aan het fonds zijn verbonden en heeft onder meer betrekking op:

- vertrouwelijkheid;
- relatiegeschenken;
- nevenfuncties;
- melding van belangenconflicten;
- koersgevoelige informatie.

Het toezicht op de naleving van wettelijke regels en regels die voortvloeien uit de gedragscode is uitbesteed aan de externe compliance officer. Dit toezicht heeft mede ten doel reputatieschade te voorkomen en daarmee het integriteitsrisico voor fonds zo veel mogelijk te beperken. De externe compliance officer rapporteert jaarlijks, of zoveel vaker als noodzakelijk is, aan het bestuur van fonds over de uitkomsten van verricht onderzoek.

De functie van compliance officer is extern belegd bij Deloitte Risk Services B.V., ten deze vertegenwoordigd door de heren L. Claassen en B.C. Korteweg.

#### **Werkzaamheden compliance officer**

Het fonds kent een compliance charter waarin de administratieve organisatie met betrekking tot de naleving van de gedragscode, de aanpalende regelingen en de invulling van de functie van de externe compliance officer worden behandeld. In het charter is tevens geregeld op welke wijze de externe compliance officer overleg voert met de uitvoeringsorganisatie in verband met de door het fonds uitbestede werkzaamheden.

Werkzaamheden die de externe compliance officer in 2014 heeft verricht, zijn onder meer:

- identificatie van en onderzoek naar de belangrijkste compliancerisico's;
- advies leveren over het reduceren en beheersen van de compliancerisico's;
- toezien op compliance-risicomonitoring;
- toezien op incident management en de beheersing van eventuele incidenten;
- toezien op de acties die genomen worden n.a.v. bovenstaande issues;
- monitoren van voortgang op actiepunten.

Begin 2015 heeft de compliancefunctionaris van de uitvoeringsorganisatie Mn Services een jaarrapportage uitgebracht over compliance-aangelegenheden binnen de uitvoeringsorganisatie die voor het fonds van belang zijn. De externe compliance officer maakt gebruik van de door de compliancefunctionaris van de uitvoeringsorganisatie MN uitgevoerde werkzaamheden.

Het bestuur en de externe compliance officer kwamen voor het rapportagejaar 2014 twee maal in vergadering bijeen.

### **Compliance risico**

In oktober 2013 is het compliance-risicoprofiel van het fonds voor het laatst geanalyseerd. Hierin zijn de belangrijkste compliancerisico's geïdentificeerd en is beoordeeld in hoeverre deze risico's adequaat worden bestreden. De belangrijkste compliancerisico's liggen op het gebied van:

- transparantie en zorgplicht (zorgvuldige behandeling van de cliënt);
- incidenten (maatregelen ten behoeve van herstel bedrijfsvoering nadat een incident heeft plaatsgevonden)
- uitbesteding (beheersing van de uitbestede activiteiten);
- goed pensioenfondsbestuur (deskundigheid, integriteit en verantwoording);
- financiële verslaglegging en kapitaalseisen (financiële soliditeit en afleggen van verantwoording aan stakeholders);
- gedrag en interne waarden (opvolgen van de kernwaarden en integriteit).

Voor het overgrote deel van de compliance risico's van het fonds is op te merken dat de beheersingsmaatregelen zijn te vinden bij de uitvoeringsorganisatie, waar nodig aangevuld met extra waarborgen vanuit het bestuur. In verslagjaar 2014 is op aangegeven van het bestuur van het fonds geen identificatie van en onderzoek naar de belangrijkste compliance risico's gedaan.

De volgende actiepunten zijn geïdentificeerd, die in 2015 verder moeten worden vormgegeven:

- In het kader van uitbesteding vormt het herschrijven van de uitbestedingsovereenkomsten met heldere indicatoren een belangrijke verbetering van de beheersingsorganisatie van het fonds; hier zal het bestuur in 2015 voldoende aandacht aan moeten besteden;
- In het kader van de risico assessment en de overige werkzaamheden die zijn uitgevoerd in voorgaande jaren, is de verankering van de bestuursleidraad in de dagelijkse processen nog niet afgerond; ook hier zal het bestuur in 2015 voldoende aandacht aan moeten besteden.

## VI. Algemene informatie

### 1. Statutaire doelstelling

#### Doelstelling

Conform artikel 3 van de statuten stelt Ondernemingspensioenfonds Mn Services (Pensioenfonds MN) zich ten doel om uitkeringen te verstrekken ter zake van ouderdom, invaliditeit en/of overlijden aan hen die werkzaam zijn of zijn geweest bij de aangesloten instellingen, alsmede aan hun nabestaanden.

### 2. Structuur

#### Bestuur

Het bestuur van Pensioenfonds MN bestaat uit zes leden, drie van werkgeverszijde, twee van werknemerszijde en een namens de gepensioneerden.

Per 31 december 2014 bestond het bestuur uit de volgende personen:

*Van werkgeverszijde:*

drs. R.W.J. Heerkens (voorzitter)

drs. E. Ooms, AAG

drs. M.P.C.M. Willems RC

*Van werknemerszijde:*

Mw. mr. V.J.A. Mos

Vacature

*Namens gepensioneerden:*

P. Benard

De heer Heerkens is sinds 1 januari 2012 voorzitter.

De heer Benard is per 16 januari 2015 uitgetreden na een zittingstermijn van 9 jaar. De heer A.A.J. Dijkhof is als bestuurslid voorgedragen door het verantwoordingsorgaan. Momenteel loopt de heer Dijkhoff mee als aspirant bestuurslid. Bij gebleken geschiktheid zal hij ter toetsing aan DNB worden voorgedragen. Mevrouw V.J.A. Mos is als bestuurslid van werknemerszijde door het Verantwoordingsorgaan voorgedragen in juni 2014. Sinds juli 2014 loopt zij als aspirant bestuurslid mee. Het bestuur heeft daarop besloten haar als bestuurslid te benoemen onder voorbehoud van instemming door DNB. Op 19 november 2014 heeft DNB ingestemd met haar voorgenomen benoeming waarmee haar benoeming als bestuurslid is afgerond. Daarnaast is er momenteel nog een vacature aan werknemerszijde.

Het bestuur kwam gedurende het jaar 2014 negentien maal in vergadering bijeen, waarvan eenmaal met de deelnemersraad, tweemaal met het verantwoordingsorgaan, tweemaal met de compliance officer en eenmaal met deelnemers en gepensioneerden. Daarnaast hebben nog negen reguliere voortgangsoverleggen met de vermogensbeheerder plaatsgevonden. Deze voortgangsoverleggen werden ook gebruikt als voor kennis- en themasessies.

## Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit 8 leden waarbij de deelnemers en pensioengerechtigden evenredig, op basis van hun onderlinge getalsverhoudingen zijn vertegenwoordigd.

Het verantwoordingsorgaan is een adviesorgaan van het bestuur.

Per 31 december 2014 bestond het verantwoordingsorgaan uit de volgende personen:

Namens de deelnemers:

G.F. van Hooydonk (voorzitter)

H.G. van Elburg (secretaris)

H. Holwerda

M. Molders

J. Lemmers

T.J. Jansen

Vacature

Namens de pensioengerechtigden:

F.C. Bindels

Het verantwoordingsorgaan kwam gedurende het jaar 2014 elf maal in vergadering bijeen, waarvan tweemaal met het bestuur. De deelnemersraad is opgegeven per 30 juni 2014, de taken en bevoegdheden van de Deelnemersraad vallen binnen die van het huidige Verantwoordingsorgaan.

De heren Holwerda en Bindels hebben aangegeven uit het verantwoordingsorgaan te treden per 1 januari 2015. Mevrouw V.J.A. Mos is formeel per 19 november 2014 bestuurlid geworden en derhalve uit het verantwoordingsorgaan getreden. De heer Lemmers en de heer Jansen zijn begin 2015 uit dienst getreden. Inmiddels is het verantwoordingsorgaan weer aangevuld met mevrouw mr. M. Ockhuizen, en de heren T. Caland, Y.S. Groen, P.M.F.C.M Elshout en M. van der Veen. Mevrouw Ockhuizen heeft de functie van secretaris inmiddels overgenomen van de heer Van Elburg.

## Compliance officer

De functie van compliance officer is extern belegd bij Deloitte Risk Services B.V., ten deze vertegenwoordigd door de heren B.C. Korteweg en L. Claassen.

Het bestuur en de compliance officer kwamen gedurende het jaar 2014 tweemaal in vergadering bijeen.

## Raad van Toezicht

Gelet op de verantwoordelijkheid van het bestuur tot het organiseren van het Intern Toezicht heeft het bestuur besloten het Intern Toezicht in te vullen door een Raad van Toezicht te benoemen na het verkregen advies van het verantwoordingsorgaan. Deze Raad van Toezicht is per 1 juli 2014 geïnstalleerd. De Raad van Toezicht bestaat uit onafhankelijke deskundigen, met als doel na te gaan of het bestuur zijn taak op de juiste wijze invult. Daarbij wordt vooral gelet op de belangen die het bestuur dient te behartigen. De bevindingen van de



Raad van Toezicht worden bekend gemaakt en opgenomen in het eerstvolgende jaarverslag.

Per 31 december 2014 bestond de Raad van Toezicht uit de volgende personen:

- drs. M.W. de Wijs (voorzitter)
- drs. H.A. van Reeuwijk RA,
- Mevrouw drs. L.A.C. van der Made RBA.

De Raad van Toezicht kwam gedurende het jaar 2014 eenmaal met het bestuur in vergadering bijeen en eenmaal tijdens een reguliere bestuursvergadering.

#### **Certificerend actuaaris**

De heer drs. M.R. Stok AAG, verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

#### **Accountant**

Deloitte Accountants B.V., ten deze vertegenwoordigd door de heer drs. M. van Luijk RA.

#### **Uitbesteding Administratie en vermogensbeheer**

De gehele uitvoering van de administratie, secretariële ondersteuning en vermogensbeheer is uitbesteed aan MN te Den Haag.

#### **Ondertekening van het Bestuursverslag**

Den Haag, 22 mei 2015

Het bestuur:

drs. R.W.J. Heerkens  
Voorzitter

drs. M.P.C.M. Willems, RC

drs. E. Ooms, AAG

Mevr. mr. V.J.A. Mos

## VII. Verslag van de Raad van Toezicht

In het boekjaar 2014 heeft het Bestuur ingevolge de Wet Versterking Bestuur gekozen voor het installeren van een Raad van Toezicht voor pensioenfonds MN. Zij heeft dit gedaan in goed overleg met het Verantwoordingsorgaan en de werkgever. De twee voormalige leden van de Visitatiecommissie hebben aan de discussie deelgenomen.

Daaropvolgend werden de leden van de Raad van Toezicht benoemd. Twee benoemde leden waren reeds lid van de Visitatiecommissie te weten: Drs. M.W. de Wijs, die als voorzitter zal gaan optreden en Drs. H.A. van Reeuwijk. Als derde lid werd benoemd mevrouw Drs. L.A.C. van der Made RBA. Eind oktober 2014 waren alle leden goedgekeurd door De Nederlandsche Bank. In de voorbereiding van de benoeming is door twee leden meegewerkt aan het ontwerpen van profielschetsen voor de leden van de Raad. De oud leden van de Visitatiecommissie hebben voor het laatst gerapporteerd over het boekjaar 2013. Het boekjaar 2014 werd als overgangsjaar beschouwd naar de installatie van de Raad. De Raad heeft geconstateerd dat de bevindingen van de Visitatiecommissie grotendeels zijn opgevolgd. Eind 2014, begin 2015 heeft de Raad met het Bestuur het reglement van de Raad van Toezicht besproken, waarna het door het Bestuur is vastgesteld. Tevens is een Plan van Aanpak over de inrichting van de werkzaamheden van de Raad van Toezicht gepresenteerd aan het Bestuur. Daarbij heeft de Raad met regelmaat overleg met het Bestuur, het Verantwoordingsorgaan en ook onderling. Hoewel een overgangsjaar, de Raad heeft het fonds 'op de voet gevolgd' aan de hand van alle relevante en beschikbare informatie in digitale informatie netwerk (I-babs) en mondeling overleg. Uitgangspunt bij het invullen van haar taken is het wettelijk kader. De Raad heeft zich echter uitgesproken zelf eveneens zoveel mogelijk te werken volgens de VITP Toezichtcode.

Tenslotte geeft de Raad goedkeuring aan het jaarverslag 2014 waarbij zij steunt op de gesprekken met de externe accountant en de certificerende actuaris alsmede de verstrekte goedkeurende accountantsverklaring en het oordeel van de certificerend actuaris.

## VIII. Rapportage van het verantwoordingsorgaan

### Algemeen

2014 is wederom een bewogen jaar geweest voor de Nederlandse pensioenfondsen. Niet alleen zijn de dekkingsgraden weer onder druk komen te staan, ook heeft de Nederlandse politiek zich intensief bezig gehouden met het pensioendossier.

Zoals in het vorige jaarverslag gemeld, heeft het bestuur van het Pensioenfonds MN in goed overleg met het verantwoordingsorgaan gekozen voor het zogenaamde paritaire bestuursmodel. In dit paritaire model bestaat het bestuur uit vertegenwoordigers van werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden. Maximaal twee van de leden zijn extern geworven. Toezicht wordt gehouden door een Raad van Toezicht. Het verantwoordingsorgaan bestaat uit vertegenwoordigers van werknemers en pensioengerechtigden. De werkgever MN heeft er voor gekozen om geen vertegenwoordigers af te vaardigen voor dit orgaan omdat de werkgever reeds vertegenwoordigd is in het bestuur. De nieuwe leden van het verantwoordingsorgaan zijn via verkiezingen geworven.

Het verantwoordingsorgaan heeft voor zowel het bestuur als de Raad van Toezicht kandidaten voorgedragen die uiteindelijk ook zijn toegetreden tot deze organen. DNB heeft zowel de nieuwe bestuursleden als de nieuwe toezichthouders gescreend.

Er wordt op frequente basis overleg gevoerd met zowel het bestuur als de Raad van Toezicht van Pensioenfonds MN. Wij zijn gelukkig te zien dat het bestuur het verantwoordingsorgaan om advies vraagt en het advies ter harte neemt of er onderbouwd op reageert. Het verantwoordingsorgaan is tevreden over de samenwerking met het bestuur en de Raad van Toezicht.

Pensioenfonds MN is naar de mening van het verantwoordingsorgaan zorgvuldig omgegaan met de adviezen van het verantwoordingsorgaan.

### Financieel en Beleggingsbeleid

Uit het jaarverslag blijkt dat het voorgenomen beleggingsbeleid op een juiste manier is uitgevoerd. Met de aangehouden beleggingsstrategie is in 2014 een goed resultaat geboekt. De lage dekkingsgraad is, door de toegenomen verplichtingen, echter een punt van zorg. Het verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur zich bewust is van deze situatie, maar benadrukt dat de implicaties van de financiële situatie aan de hand van het in het voorjaar 2015 nog door het bestuur op te stellen herstelplan tot uitdrukking moeten worden gebracht.

### Communicatie

Het verantwoordingsorgaan oordeelt positief over de wijze waarop er is gecommuniceerd naar de deelnemers. In algemene zin voldoet de informatieverstrekking die naar de deelnemers wordt gestuurd aan de verwachtingen. Een dialoog tussen deelnemers en bestuur vindt jaarlijks plaats. Deze bijeenkomst werd het afgelopen jaar matig bezocht. Daarnaast zijn er de zogenoemde inloopochtenden, waarbij de deelnemers vragen kunnen

stellen over hun pensioenregeling. Regelmatig ontvingen de deelnemers een digitale nieuwsbrief over actuele ontwikkelingen binnen het fonds. Ook de aankondiging van de aanpassing van de pensioenregeling aan het nieuwe wettelijke kader heeft tijdig en meerdere keren plaatsgevonden.

### **Reactie van het bestuur**

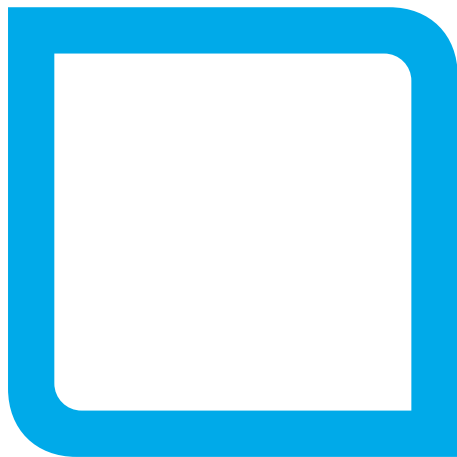
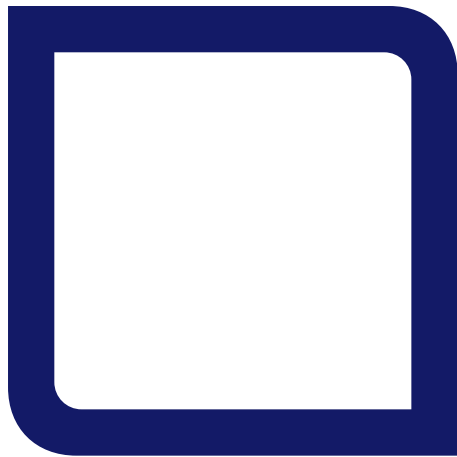
Het bestuur herkent zich in het verslag van het Verantwoordingsorgaan over 2014 en waardeert het positieve oordeel. Het opstellen van het herstelplan heeft hoge prioriteit bij het bestuur. Voor een pensioenfonds is het lastig opereren zolang de dekkingsgraad niet veel hoger is dan 100%, echter uiterlijk eind juni 2015 zal het bestuur het herstelplan indienen bij DNB. Ook komend jaar blijft communicatie een belangrijk punt voor het bestuur, zeker ook in het kader van de nieuwe Wet pensioencommunicatie waarbij het mogelijk wordt om - onder voorwaarden - de wettelijk verplichte communicatie op digitale wijze aan de deelnemers aan te bieden.

Het bestuur constateert dat het Verantwoordingsorgaan zijn nieuwe rol op professionele wijze heeft ingevuld waarbij het beleid van het bestuur is beoordeeld. De bevindingen en aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan zijn van grote waarde voor het bestuur en het pensioenfonds.

Tot slot dankt het bestuur het Verantwoordingsorgaan voor zijn inzet en rekent hierbij ook komend jaar weer op een goede samenwerking.



# Jaarrekening



## Balans per 31 december (na bestemming saldo baten en lasten)

| <b>ACTIVA</b>                             |     | <b>2014</b>    | <b>2013</b>    |
|---|-----|----------------|----------------|
|   |     | x1.000 euro    | x1.000 euro    |
| <b>Beleggingen</b>                        | (1) |                |                |
| Vastrentende waarden                      | (2) | 213.941        | 164.337        |
| Aandelen                                  | (3) | 72.928         | 52.219         |
| Vastgoedbeleggingen                       | (4) | 8.791          | 8.296          |
| Alternatieve beleggingen                  | (5) | 26.656         | 27.865         |
| Derivaten                                 | (6) | 32.531         | 12.444         |
| <b>Totaal beleggingen</b>                 |     | <b>354.847</b> | <b>265.161</b> |
| Vorderingen uit hoofde van beleggingen    | (7) | 457            | 705            |
| Overige vorderingen en overlopende activa | (8) | 640            | 605            |
| Liquide middelen                          | (9) | 5.870          | 3.293          |
| <b>Totaal activa</b>                      |     | <b>361.814</b> | <b>269.764</b> |

| <b>PASSIVA</b>  |      | <b>2014</b>    | <b>2013</b>    |
|---|------|----------------|----------------|
|   |      | x1.000 euro    | x1.000 euro    |
| Algemene reserve  | (10) | 9.521          | 10.961         |
| Voorziening pensioenverplichtingen<br>voor risico pensioenfonds | (11) | 318.666        | 245.036        |
| Verplichtingen uit hoofde van beleggingen                       | (12) | 33.269         | 13.363         |
| Overige schulden en overlopende passiva                         | (13) | 358            | 404            |
| <b>Totaal passiva</b>   |      | <b>361.814</b> | <b>269.764</b> |

## Staat van baten en lasten

|  |      | <b>2014</b>   | <b>2013</b>   |
|--|------|---------------|---------------|
|  |      | x1.000 euro   | x1.000 euro   |
| <b>BATEN</b>                                   |      |               |               |
| Premiebijdragen                                | (14) | 16.420        | 17.556        |
| Beleggingsopbrengsten                          | (15) | 61.667        | -3.761        |
| Inkomende waardeoverdrachten                   | (16) | 1.251         | 1.355         |
| Overige baten                                  | (17) | 30            | 24            |
| <b>Totaal baten</b>                            |      | <b>79.368</b> | <b>15.174</b> |
| <b>LASTEN</b>                                  |      |               |               |
| Pensioenuitkeringen                            | (18) | 5.100         | 4.986         |
| Pensioenuitvoeringskosten                      | (19) | 671           | 667           |
| Mutatie technische voorzieningen               | (20) |               |               |
| *Pensioenopbouw                                |      | 12.234        | 13.707        |
| *Rentetoevoeging                               |      | 951           | 894           |
| *Onttrekking voor uitkeringen                  |      | -5.096        | -4.983        |
| *Wijziging marktrente                          |      | 60.468        | -10.209       |
| *Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten   |      | -127          | -1.800        |
| *Wijziging grondslagen                         |      | 1.016         | 0             |
| *Wijziging ervaringscorrecties                 |      | 3.716         | 0             |
| *Conversie                                     |      | 144           | 0             |
| *Verlaging                                     |      | -6            | -482          |
| *Overige mutaties                              |      | 330           | -13           |
| <b>Totaal mutatie technische voorzieningen</b> |      | <b>73.630</b> | <b>-2.886</b> |
| Uitgaande waardeoverdrachten                   | (21) | 1.372         | 3.099         |
| Overige lasten                                 | (22) | 35            | 29            |
| <b>Totaal lasten</b>                           |      | <b>80.808</b> | <b>5.895</b>  |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>               |      | <b>-1.440</b> | <b>9.279</b>  |

Het saldo van baten en lasten over 2014 is volledig onttrokken aan de algemene reserve.



## Kasstroomoverzicht

|  | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|--|----------------------------|----------------------------|
| <b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                        |                            |                            |
| Ontvangen premies  | 15.919                     | 17.518                     |
| Ontvangen in verband met waardeoverdracht van rechten            | 1.260                      | 1.362                      |
| Betaalde pensioenuitkeringen                                     | -5.097                     | -4.978                     |
| Betaald in verband met waardeoverdracht van rechten              | -1.553                     | -3.796                     |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten                               | -674                       | -576                       |
| Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars                        | 16                         | 16                         |
| Overige mutaties   | 432                        | -392                       |
| <b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                 | <b>10.303</b>              | <b>9.154</b>               |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                      |                            |                            |
| Verkopen en aflossingen van beleggingen                          | 44.086                     | 22.485                     |
| Verkopen inzake derivaten  | 0                          | 2.920                      |
| Ontvangen directe beleggingsopbrengsten                          | 5.490                      | 5.179                      |
| Aankopen beleggingen   | -50.242                    | -39.570                    |
| Aankopen inzake derivaten  | -6.268                     | 0                          |
| Betaalde kosten van vermogensbeheer                              | -887                       | -694                       |
| Overige mutaties   | 95                         | -237                       |
| <b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>               | <b>-7.726</b>              | <b>-9.917</b>              |
| <b>Mutatie liquide middelen</b>                                  | <b>2.577</b>               | <b>-763</b>                |
| De mutatie in geldmiddelen bestaat uit de volgende balansposten: |                            |                            |
| Liquide middelen   | 5.870                      | 3.293                      |
| Stand per einde boekjaar   | 5.870                      | 3.293                      |
| Stand per einde vorig boekjaar                                   | 3.293                      | 4.056                      |
| <b>Mutatie liquide middelen</b>                                  | <b>2.577</b>               | <b>-763</b>                |

## Algemene toelichting

### 1. Algemeen

#### Activiteiten

Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services, statutair gevestigd te 's-Gravenhage, is een ondernemingspensioenfonds ten behoeve van de werknemers van Mn Services N.V. en gelieerde instellingen. (SBI-code 65302).

### 2. Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening, zoals deze zijn vermeld in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ), in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfonds. Het bestuur van de Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services heeft in de vergadering van 22 mei 2015 de jaarrekening 2014 vastgesteld.

### 3. Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

#### Algemeen

De beleggingen zijn gewaardeerd tegen actuele waarde, tenzij hierna anders is vermeld. Per categorie is aangegeven hoe deze waarde is bepaald. De overige balansposten zijn gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld. Alle bedragen luiden in duizenden euro's.

De baten en lasten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop ze betrekking hebben, tenzij anders vermeld. Alle bedragen in de staat van baten en lasten luiden in duizenden euro's.

#### Omrekeningskoersen

In de jaarekening zijn alle niet-euro bedragen naar euro's omgerekend tegen de valutakoersen aan het einde van het jaar.

De ontvangsten en uitgaven in de loop van het jaar worden omgerekend tegen de dagkoers. Valutaresultaten zijn verantwoord onder de beleggingsopbrengsten.

#### Schattingswijziging

##### **Aanpassing AG-Prognosetafel**

Op 9 september 2014 heeft het AG een nieuwe prognosetafel AG2014 gepubliceerd. Het bestuur van Pensioenfonds MN heeft Towers Watson leeftijdsafhankelijke fondsspecifieke ervaringscorrecties laten vaststellen. Vanaf ultimo 2014 hanteert Pensioenfonds MN de Prognosetafel (een generatietafel) met toepassing van deze fondsspecifieke ervaringssterfte. Hierdoor zijn de voorziening pensioenverplichtingen toegenomen met 1,15%.

## 4. Grondslagen voor de balans

### Beleggingen

Participaties in beleggingsfondsen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort belegging worden gerubriceerd in de beleggingsrubriek, waarin rechtstreekse beleggingen van die soort dienen te worden gerubriceerd.

### **Vastrentende waarden**

De post vastrentende waarden bestaat uit:

- Obligaties;
- Participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden;
- Deposito's.

Obligaties zijn gewaardeerd tegen reële waarde. De lopende interest ultimo jaar is in de fondswaarde verwerkt.

Participaties in beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde. De lopende interest ultimo jaar is in de fondswaarde verwerkt.

Deposito's zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

### **Aandelen**

Onder aandelen zijn alleen participaties in niet beursgenoteerde beleggingsfondsen in aandelen opgenomen. Deze participaties zijn gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde. De ultimo jaar toegezegde maar nog niet verrekende dividenden zijn in de fondswaarde verwerkt.

### **Vastgoedbeleggingen**

Onder vastgoedbeleggingen zijn participaties in beursgenoteerde vastgoedmaatschappijen of niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen opgenomen. Deze participaties zijn gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde.

### **Alternatieve beleggingen**

Onder de alternatieve beleggingen zijn participaties in niet beursgenoteerde beleggingsfondsen in Private Equity, Infrastructuur en Hedge funds opgenomen. Deze participaties zijn gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde. De ultimo jaar toegezegde maar nog niet verrekende dividenden zijn in de fondswaarde verwerkt.

### **Derivaten**

Derivaten zijn financiële instrumenten die zijn afgeleid van meer traditionele producten als aandelen en obligaties. Het betreft valutatermijncontracten, renteswaps, inflatieswaps, en index futures (commodities).

Positieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder derivaten. Negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder verplichtingen uit hoofde van de beleggingen.

De nominale waarde van derivaten geeft het bedrag aan waarover het contract is afgesloten. De marktwaarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid.

### **Te vorderen premiebijdragen**

Te vorderen premiebijdragen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde en worden als volledig inbaar beschouwd.

### **Vorderingen uit hoofde van beleggingen**

De vorderingen uit hoofde van beleggingen bestaan uit de kortlopende vorderingen in verband met beleggingen die worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### **Overige vorderingen**

De overige vorderingen bestaan onder andere uit een vordering inzake herverzekering in de vorm van een garantiecontract. Het betreft een kleine gesloten groep waar geen nieuwe personen meer kunnen bijkomen. De vordering is gebaseerd op dezelfde grondslagen als de technische voorzieningen.

### **Liquide middelen**

De liquide middelen betreffen positieve rekening-courantposities bij bancaire instellingen die zijn gewaardeerd tegen nominale waarde. De negatieve rekening-courantposities zijn gerapporteerd onder schulden bij bancaire instellingen die eveneens zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

### **Technische voorzieningen**

De post technische voorzieningen bestaat uit de voorziening pensioenverplichtingen.

### **Voorziening pensioenverplichtingen**

De omvang van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. Deze zijn afgeleid van de ultimo verslagjaar opgebouwde pensioenen van de actieven, slapers en pensioengerechtigden, alsmede de totaal te bereiken pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers met een premievrije pensioenopbouw.

### **Actuariële veronderstellingen**

De belangrijkste ten behoeve van de technische voorzieningen toegepaste actuariële veronderstellingen zijn hierna vermeld.

### **Rekenrente**

Voor de rekenrente wordt uitgegaan van de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB). Tegen de achtergrond van het Septemberpakket pensioenfondsen is besloten vanaf 30 september 2012 de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen aan te passen door de introductie van een ultimate forward rate (UFR). De driemaandsmiddeling blijft vanaf 20 jaar. Voor looptijden tot en met 20 jaar is de zero rente gelijk aan de waargenomen driemaands gemiddelde zero rente. Voor looptijden vanaf 21 jaar wordt de zero rente aangepast door de onderliggende 1 jaars forward rente

te extrapoleren naar de zogenoemde UFR van 4,2%. De aanpassing van de forward rente bestaat uit een vaste weging van de in de markt waargenomen forward rente (op basis van de driemaands gemiddelde swapcurve) met de UFR.

### **Overlevingskansen**

De overlevingskansen zijn per ultimo 2014 ontleend aan de door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel 2014. Hierbij wordt fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke reductiefactoren gehanteerd met afwijkende reductiefactoren voor partners.

### **Overige veronderstellingen**

- Partnerfrequentie
  - tot en met 61 jaar conform de overlevingstafels GBM/V 1985-1990;
  - vanaf 62 jaar wordt 100 procent verondersteld.
- Latent wezenpensioen
  - geen voorziening.
- Toeslagen
  - voorwaardelijke toeslagverlening op basis van een ex ante bepaalde maatstaf;
  - de ambitie is om pensioenrechten en pensioenaanspraken jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO van Mn Services N.V.;
  - de voorwaardelijke toeslagverlening wordt gefinancierd uit overrendementen;
  - voor deze voorwaardelijke toeslagverlening wordt geen bestemmingsreserve gevormd, wordt geen premie betaald en is geen bedrag in de technische voorzieningen opgenomen.

### **Grondslagen**

Naast de actuariële veronderstellingen gelden de volgende belangrijkste grondslagen ten aanzien van de technische voorzieningen:

- Bij de bepaling van de omvang van de technische voorzieningen op basis van de ultimo verslagjaar opgebouwde aanspraken wordt rekening gehouden met reeds toegezegde toeslagen per 1 januari van het volgende verslagjaar.
- De rentetoevoeging aan de technische voorzieningen is gebaseerd op de éénjaarsrente per 1 januari van het boekjaar.
- Ten behoeve van de financiering van de toekomstige uitvoeringskosten, voor zover deze betrekking hebben op ultimo verslagjaar opgebouwde pensioenaanspraken, is bij de vaststelling van de technische voorzieningen een opslag van 2 procent gehanteerd.
- Het ANW Pensioen wordt door de deelnemer vrijwillig verzekerd op risicobasis. Voor de toegekende ANW Pensioenen wordt de contante waarde van de toekomstige uitkeringen gereserveerd.
- Voor het ingegane wezenpensioen wordt gerekend met een uitkering tot het bereiken van de zevenentwintigjarige leeftijd, zonder met het overlijdensrisico rekening te houden.

- Voor arbeidsongeschikten die recht hebben op premievrijstelling wordt de contante waarde van de in de toekomst te verwerven pensioenaanspraken als voorziening aangehouden.
- Het invaliditeitspensioen is verzekerd op risicobasis. Voor de toegekende invaliditeitspensioenen wordt de contante waarde van de toekomstige uitkeringen gereserveerd.
- Voor niet ingegane invaliditeitspensioenen en premievrijstelling bij invaliditeit is tweemaal de risicopremie van het laatste verslagjaar volledig opgenomen in de technische voorzieningen.

### Pensioenvermogen

Het pensioenvermogen is uitsluitend en dus volledig beschikbaar voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het pensioenvermogen bestaat uit de algemene reserve en de technische voorzieningen.

### Verschuldigd uit hoofde van beleggingen

Als verschuldigd uit hoofde van beleggingen zijn gepresenteerd:

- De kortlopende schulden in verband met beleggingen die worden gewaardeerd tegen nominale waarde;
- De schulden in rekening-courant en deposito's opgenomen bij bancaire instellingen die worden gewaardeerd tegen nominale waarde;
- De schulden uit hoofde van derivaten die zijn gewaardeerd tegen actuele waarde.

## 5. Grondslagen voor de staat van baten en lasten

### Premiebijdragen

Als premiebijdragen is vermeld het totaal van de aan het verslag toe te rekenen premiebijdragen, zijnde de in het verslagjaar in rekening gebrachte bijdragen van werkgevers en werknemers alsmede de premie ANW en de premie FVP.

Pensioenfonds MN belegt niet in premiebijdragende ondernemingen.

### Beleggingsopbrengsten

Onder het hoofd beleggingsopbrengsten zijn opgenomen de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten en de kosten van vermogensbeheer.

### *Directe beleggingsresultaten*

Als directe beleggingsresultaten zijn verantwoord:

- de aan het verslagjaar toe te rekenen interest en dergelijke;
- de in het verslagjaar gedeclareerde dividenden.

### **Indirecte beleggingsresultaten**

Als indirecte beleggingsresultaten zijn verantwoord:

- alle aan het verslagjaar toe te rekenen gerealiseerde en ongerealiseerde waarderingsverschillen;
- alle aan het verslagjaar toe te rekenen gerealiseerde en ongerealiseerde valutaverschillen;
- gerealiseerde resultaten op derivaten per de vervaldatum van de desbetreffende overeenkomsten, dan wel op het moment dat de openstaande posities worden verkocht;
- ongerealiseerde resultaten op derivaten per balansdatum.

### **Kosten van vermogensbeheer**

Onder de kosten van vermogensbeheer zijn opgenomen de aan beleggingsactiviteiten toe te rekenen kosten, inclusief de beheerkosten van de Mn Services beleggingsfondsen. Performance vergoedingen zijn verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten.

### **Inkomende en uitgaande waardeoverdrachten**

De bij overdrachten van pensioenen bepaalde overdrachtwaarden zijn gebaseerd op de wettelijke berekeningsgrondslagen. De waardeoverdrachten worden toegerekend aan het verslagjaar waarin de bijbehorende pensioenaanspraken zijn verwerkt in de pensioenadministratie.

### **Pensioenuitkeringen**

De pensioenuitkeringen betreffen de over het verslagjaar opeisbare uitkeringen inzake vooral het ouderdoms-, partner- en vroegpensioen.

### **Pensioenuitvoeringskosten**

Onder het hoofd pensioenuitvoeringskosten zijn de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling opgenomen. Voor kosten die hun oorsprong in het verleden hebben, maar waarvan de uitgaven pas in de toekomst zullen plaatsvinden, is een kostenreservering opgenomen. Hierdoor worden kosten verantwoord in het jaar waarop deze betrekking hebben.

### **Mutatie technische voorzieningen**

De mutatie technische voorzieningen betreft het verschil tussen de eindstand en de beginstand van de technische voorzieningen. Deze mutatie is nader gespecificeerd in de staat van baten en lasten en in de toelichting op de balanspost.

## **6. Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode, waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit pensioen- en beleggingsactiviteiten. De geldmiddelen bestaan hierbij uit de mutatie van de posten Liquide middelen en Schulden bij bancaire instellingen (als onderdeel van Verplichtingen uit hoofde van beleggingen). De mutaties in het kasstroomoverzicht zijn indirect afgeleid uit de staat van baten en lasten en de balansmutaties.

## Risicoparagraaf

In deze risicoparagraaf wordt ingegaan op de strategische en operationele risico's die Pensioenfonds MN loopt. Hierbij is kwantitatieve informatie betreffende de risico's weergegeven.

### Solvabiliteitsrisico

Een belangrijk risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte is voor (volledige) toeslagverlening en dat er geen volledige uitkering mogelijk is. Een tiental scenario's is in het model van DNB gedefinieerd als extreme marktomstandigheid.

Bijvoorbeeld een daling van aandelenkoersen met 25 procent. Per risicofactor is een bepaalde buffer voorgeschreven. Een combinatie van deze factoren geeft het vereist vermogen dat Pensioenfonds MN moet aanhouden. Doordat de correlatie tussen deze risico's niet perfect is (sommige risico's zullen niet simultaan optreden) vindt nog een correctie plaats vanwege diversificatie-effecten.

Onderstaande tabel geeft de uitkomsten van het standaard risicomodel voor Pensioenfonds MN weer:

**Tabel: Vereist eigen vermogen (in miljoenen euro)**

| Risicofactor                             | 2014         | 2013         |
|--|--------------|--------------|
| S1 Renterisico (inclusief inflatie)      | 19,1         | 18,4         |
| S2 Aandelenrisico                        | 31,1         | 23,8         |
| S3 Valutarisico                          | 12,3         | 9,8          |
| S4 Grondstoffenrisico                    | 0,0          | 0,0          |
| S5 Kredietrisico                         | 5,7          | 4,4          |
| S6 Verzekeringstechnisch risico          | 11,8         | 8,8          |
| S7 Liquiditeitsrisico                    | 0,0          | 0,0          |
| S8/9 Concentratie en operationeel risico | 0,0          | 0,0          |
| S10 Actief beheer risico                 | 0,9          | 0,7          |
| Subtotaal van alle risico's              | 80,9         | 65,9         |
| Diversificatie-effect                    | -33,3        | -26,7        |
| <b>Vereist eigen vermogen</b>            | <b>47,6</b>  | <b>39,2</b>  |
| <b>Aanwezige algemene reserve</b>        | <b>9,5</b>   | <b>10,9</b>  |
| <b>Saldo</b>                             | <b>-38,1</b> | <b>-28,3</b> |

Op basis van het standaard risicomodel dient Pensioenfonds MN ultimo 2014 een vereist eigen vermogen (strategisch) te hebben ter grootte van minimaal 47,6 miljoen euro. Dat komt neer op 14,9 procent van de technische voorzieningen (ultimo 2013: 16,0 procent).



## Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen verandert als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente. De rentegevoeligheid wordt uitgedrukt in 'duration'. Voor het totale belegde vermogen ultimo 2014 bedraagt de gemiddelde duration exclusief hoogrentende waarden 6,6. De modified duration van de verplichtingen bedraagt 23,0. Er is derhalve sprake van een 'duration mismatch': de waarde van de verplichtingen is gevoeliger voor renteontwikkelingen dan de waarde van de beleggingen. Het beleid van Pensioenfonds MN is gericht op het verkleinen van de duration mismatch. Door middel van renteswaps is de duration van de beleggingen verlengd van 6,6 tot 12,0. Hierdoor wordt het effect van een daling van de dekkingsgraad voortvloeiend uit een rentedaling verkleind.

De duration van de vastrentende waarden zijn in de volgende tabel weergegeven:

**Tabel: Duration balansposities vastrentende waarden**

| Post  | 2014 | 2013 |
|---|------|------|
| Duration beleggingen exclusief rentederivaten | 6,6  | 5,0  |
| Duration rentederivaten                       | 5,4  | 5,2  |
| Duration beleggingen inclusief rentederivaten | 12,0 | 10,2 |
| Duration pensioenverplichtingen               | 23,5 | 21,3 |
| Modified duration pensioenverplichtingen      | 23,0 | 20,7 |

Het verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingen (inclusief derivaten) en de verplichtingen kan ook zichtbaar worden gemaakt door de invloed op de dekkingsgraad van een renteschok van 100 basispunten (= één procentpunt):

**Tabel: Gevoeligheid dekkingsgraad voor veranderingen in de marktrente (bedragen in miljoenen euro)**

| Post   | 1% daling    | Stand 2014    | 1% stijging   |
|--|--------------|---------------|---------------|
| Vastrentende waarden (exclusief liquiditeiten) | 226          | 185           | 151           |
| Overige beleggingen                            | 143          | 143           | 143           |
| Overige balansposten                           | 0            | 0             | 0             |
| Totaal pensioenvermogen                        | 369          | 328           | 294           |
| Verplichtingen                                 | 387          | 319           | 264           |
| <b>Dekkingsgraad</b>                           | <b>95,4%</b> | <b>103,0%</b> | <b>111,3%</b> |

### Marktrisico

Het marktrisico is het risico dat de waarde van de zakelijke waarden, zoals aandelen en vastgoedbeleggingen, verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Het percentage zakelijke waarden in de beleggingsportefeuille van Pensioenfonds MN is circa 33 procent (ultimo 2013: 35 procent). Ultimo 2014 betreft het voor Pensioenfonds MN uitsluitend participaties in beleggingsfondsen. Via deze fondsen is een geografische spreiding aangebracht om het risico te mitigeren. Voor wat betreft de beursgenoteerde aandelen kan de spreiding als volgt worden gespecificeerd:

**Tabel: Regionale spreiding aandelen**

| Regio             | 2014        | 2013        |
|-------------------|-------------|-------------|
| Europa            | 29,0%       | 30,0%       |
| Noord-Amerika     | 42,0%       | 31,0%       |
| Verre Oosten      | 5,0%        | 9,0%        |
| Opkomende markten | 24,0%       | 30,0%       |
| <b>Totaal</b>     | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

### Valutarisico

Het valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen die in vreemde valuta luiden vermindert als gevolg van veranderingen van vreemde valutakoersen. De pensioenverplichtingen van Pensioenfonds MN luiden in euro. Een deel van de beleggingsportefeuille luidt in vreemde valuta. Daardoor loopt Pensioenfonds MN valutarisico. De voor Pensioenfonds MN belangrijkste vreemde valuta's zijn de Amerikaanse Dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen.

In maart 2013 is besloten om de afdekking van de USD te verhogen naar 75%.

De afdekking van valutaposities bij Pensioenfonds MN blijkt uit de volgende tabel:

**Tabel: Valutaderivaten naar valuta ( in miljoenen euro)**

| Valutacontracten (verkopen) | 2014           |                  |              |              |
|-----------------------------|----------------|------------------|--------------|--------------|
|                             | voor derivaten | valuta-derivaten | na derivaten | reële waarde |
| <b>Activa</b>               |                |                  |              |              |
| Euro                        | 205,1          | 70,0             | 275,1        | 0,0          |
| Britse pond                 | 13,0           | -12,1            | 0,8          | -0,1         |
| Japanse Yen                 | 3,4            | -3,1             | 0,3          | 0,0          |
| US-dollar                   | 81,6           | -54,8            | 26,9         | -1,2         |
| Overig                      | 25,0           | 0,0              | 25,0         | 0,0          |
| <b>Totaal</b>               | <b>328,1</b>   | <b>0,0</b>       | <b>328,1</b> | <b>-1,3</b>  |
| <b>Passiva</b>              |                |                  |              |              |
| Euro                        | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| Britse pond                 | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| Japanse Yen                 | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| US-dollar                   | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| Overig                      | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| <b>Totaal</b>               | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>       | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |

| Valutacontracten (verkopen) | 2013           |                  |              |              |
|-----------------------------|----------------|------------------|--------------|--------------|
|                             | voor derivaten | valuta-derivaten | na derivaten | reële waarde |
| <b>Activa</b>               |                |                  |              |              |
| Euro                        | 143,9          | 64,7             | 208,6        | 0,0          |
| Britse pond                 | 10,6           | -10,4            | 0,2          | 0,0          |
| Japanse Yen                 | 3,0            | -3,0             | 0,0          | 0,0          |
| US-dollar                   | 70,4           | -51,3            | 19,2         | 0,2          |
| Overig                      | 27,3           | 0,0              | 27,3         | 0,0          |
| <b>Totaal</b>               | <b>255,2</b>   | <b>0,0</b>       | <b>255,3</b> | <b>0,2</b>   |
| <b>Passiva</b>              |                |                  |              |              |
| Euro                        | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| Britse pond                 | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| Japanse Yen                 | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| US-dollar                   | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| Overig                      | 0,0            | 0,0              | 0,0          | 0,0          |
| <b>Totaal</b>               | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>       | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |

## Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor PMN als gevolg van het feit of de kans dat een tegenpartij in gebreke blijft om aan haar verplichtingen te voldoen, bijvoorbeeld als gevolg van faillissement of betalingsonmacht. Dit kunnen verplichtingen zijn tot het betalen van rente, maar het kan ook om de terugbetaling van de uitgeleende bedragen zelf gaan.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar kredietwaardigheid kan als volgt worden samengevat:

**Tabel: Samenstelling vastrentende waarden (in miljoenen euro)**

| Soort                           | 2014         | 2013         |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| Euro Credits                    | 50,8         | 46,6         |
| Emerging Markets obligaties     | 30,1         | 25,8         |
| Langlopende Europese obligaties | 101,0        | 64,2         |
| Vastrentend-hoogrentend USA     | 10,8         | 15,1         |
| Vastrentend-hoogrentend EU      | 7,6          | 7,2          |
| Bankleningen                    | 8,6          | 5,4          |
| Kortlopende staatsobligaties    | 2,5          | 0,0          |
| Deposito's                      | 2,5          | 0,0          |
| <b>Totaal</b>                   | <b>213,9</b> | <b>164,3</b> |

De creditspread is een maatstaf voor kredietrisico en geeft de opslag aan die de markt vraagt boven de risicovrije rente.

Des te hoger deze opslag, des te hoger de markt het kredietrisico op een partij beoordeelt en des te hoger de vergoeding (de spread) is die de markt wil ontvangen voor het nemen van dit kredietrisico.

De Langlopende Europese obligaties zijn uitgegeven door de landen Nederland, Duitsland, Oostenrijk, België en Finland.

De Emerging Markets obligaties zijn uitgegeven door landen in opkomende regio's zoals Latijns Amerika, Azië, Pacific en Afrika.

De Vastrentend-hoogrentende portefeuille bestaat uit hoogrentende obligaties uitgegeven door het bedrijfsleven.

De hoogrentende obligaties hebben over het algemeen een lagere rating dan "Investment grade".

Bankleningen zijn door banken verstrekte leningen aan het bedrijfsleven.

Deposito's en kortlopende staatsobligaties worden aangehouden om tijdelijke overtollige liquide middelen kortstondig uit te zetten.

Het kredietrisico wordt primair beperkt door te beleggen in bedrijven of staten met een hoge kredietwaardigheid. In onderstaande tabel is de verdeling naar kredietwaardigheid weergegeven zoals deze door internationale rating agencies wordt toegekend. Het betreft de portefeuille vastrentende waarden:

**Tabel: Kredietwaardigheid portefeuille vastrentende waarden**

| Rating categorie | 2014        | 2013        |
|------------------|-------------|-------------|
| AAA              | 41%         | 39%         |
| AA               | 12%         | 4%          |
| A                | 11%         | 14%         |
| BBB              | 17%         | 19%         |
| <BBB             | 14%         | 22%         |
| Geen rating      | 5%          | 2%          |
| <b>Totaal</b>    | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Een laatste vorm van kredietbescherming speelt bij zogeheten 'over the counter' (OTC) derivaten. Dit zijn financiële instrumenten waarbij een afspraak wordt gemaakt met een tegenpartij zonder tussenkomst van een beursinstantie. De marktwaarde van OTC derivaten is niet gegarandeerd. Er is sprake van een kredietrisico tussen beide partijen. Dit risico wordt beperkt door zogeheten 'collateral management' waarbij liquide middelen of obligaties worden gebruikt als onderpand ter bescherming tegen het kredietrisico.

### Liquiditeitsrisico

Onder liquiditeitsrisico verstaan we het risico dat er op enig moment onvoldoende liquide middelen in het pensioenfonds aanwezig zijn om aan de korte termijn verplichtingen te voldoen.

Het liquiditeitsrisico wordt door het fonds beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Voor de korte termijn maakt het fonds gebruik van een liquiditeitsprognose waarbij rekening wordt gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Een van de liquiditeitsbehoeften van het fonds komt voort uit het doen van pensioenuitkeringen. Aangezien het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen positief is, is het liquiditeitsrisico dat voortkomt uit het doen van uitkeringen gering.

Een andere liquiditeitsbehoefte vloeit voort uit het gebruik van derivaten. Bij een ongunstige marktbeveging kan hieruit een liquiditeitsbehoefte ontstaan in de vorm van het storten van onderpand.

Dit risico is deels gemitigeerd doordat er bij de meeste tegenpartijen naast kasmiddelen ook obligaties als onderpand kunnen dienen.

Daarnaast houdt het fonds buffers aan om te waarborgen dat er voldoende middelen aanwezig zijn om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Tot slot zijn er in de portefeuille voldoende liquide beleggingen (onder andere staatsobligaties) aanwezig die op korte termijn omgezet kunnen worden in liquiditeiten.

Uit bovenstaande blijkt dat er geen verhoogd liquiditeitsrisico aanwezig is.

## Risico marktwaardebepaling

De beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde. Niet voor alle beleggingsinstrumenten zijn frequente marktnoteringen beschikbaar. Dat levert een hoger risico op ten aanzien van de "juiste" waardering van een belegging. In de onderstaande tabel is de waardering per beleggingscategorie uitgesplitst naar drie soorten "levels". Deze levels zijn als volgt toe te lichten:

### Level 1 - Directe marktwaardering

Beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

### Level 2 - Afgeleide marktwaardering

Geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met een niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

### Level 3 - Modellen en technieken

Marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

De MN fondsen die beleggen in aandelen, vastrentende waarde en hedgefonds vallen in level 2. De beleggingen in Interest rate Swaps en valutahedges zijn tevens opgenomen in level 2. Voor de waardering van deze derivaten wordt gebruik gemaakt van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen die worden gevuld met marktconforme parameters.

De toekomstige kasstromen van de rentederivaten worden contant gemaakt tegen de EONIA curve. De verwachte kasstromen van de valutaderivaten worden contant gemaakt tegen de relevante yieldcurve van de betrokken valuta.

De investeringen in het MN infrastructuur Fonds en MN Private Equity vallen in level 3. De onderliggende investeringen in deze fondsen zijn beleggingsfondsen die gebruik maken voor hun waardebepaling van taxaties en modellen.

De onderliggende beleggingen in de MN Fondsen voor Infrastructuur en indirect vastgoed worden gewaardeerd aan de hand van onafhankelijke taxaties, uitgevoerd door de General Partner en getoetst aan de desbetreffende gecontroleerde jaarrekening. Derhalve zijn deze posities geplaatst in level 3.

**Tabel: Marktwaaardebepaling (in duizenden euro)**

| Beleggingscategorieën  | Ultimo 2014                         |                                       |                                      | Totaal         |
|--|-------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|----------------|
|  | Level 1<br>Directe<br>marktnotering | Level 2<br>Afgeleide<br>marktnotering | Level 3<br>Modellen en<br>technieken |                |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>   | <b>0</b>                            | <b>0</b>                              | <b>8.791</b>                         | <b>8.791</b>   |
| Directe vastgoedbeleggingen  | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Indirecte vastgoedbeleggingen  | 0                                   | 0                                     | 8.791                                | 8.791          |
| <b>Aandelen</b>  | <b>0</b>                            | <b>72.928</b>                         | <b>0</b>                             | <b>72.928</b>  |
| Beursgenoteerde aandelen   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Beleggingsinstellingen aandelen  | 0                                   | 72.928                                | 0                                    | 72.928         |
| <b>Vastrentende waarden</b>  | <b>105.938</b>                      | <b>108.003</b>                        | <b>0</b>                             | <b>213.941</b> |
| Obligaties   | 103.440                             | 0                                     | 0                                    | 103.440        |
| Leningen   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Hypotheken   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Beleggingsinstellingen vastrentende waarden  | 0                                   | 108.003                               | 0                                    | 108.003        |
| Deposito's   | 1.000                               | 0                                     | 0                                    | 1.000          |
| Andere waardepapieren  | 1.498                               | 0                                     | 0                                    | 1.498          |
| <b>Alternatieve beleggingen</b>  | <b>0</b>                            | <b>0</b>                              | <b>26.656</b>                        | <b>26.656</b>  |
| Hedge Funds  | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Infrastructuur   | 0                                   | 0                                     | 4.838                                | 4.838          |
| Private Equity   | 0                                   | 0                                     | 21.818                               | 21.818         |
| <b>Derivaten</b>   | <b>0</b>                            | <b>31.231</b>                         | <b>0</b>                             | <b>31.231</b>  |
| Aandelenderivaten  | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Rentederivaten   | 0                                   | 32.531                                | 0                                    | 32.531         |
| Valutaderivaten  | 0                                   | -1.300                                | 0                                    | -1.300         |
| <b>Totaal</b>  | <b>105.938</b>                      | <b>212.162</b>                        | <b>35.447</b>                        | <b>353.547</b> |
| <b>Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen:</b> |                                     |                                       |                                      |                |
| Verplichtingen inzake Credit Support Annexen (level 1)                                 |                                     |                                       |                                      | -31.200        |
| Kortlopende vorderingen beleggingen  |                                     |                                       |                                      | 457            |
| Kortlopende schulden beleggingen   |                                     |                                       |                                      | -769           |
|  |                                     |                                       |                                      | 5.870          |
| Liquide middelen positief  |                                     |                                       |                                      | 0              |
| Liquide middelen negatief  |                                     |                                       |                                      |                |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>  |                                     |                                       |                                      | <b>327.905</b> |

**Tabel: Marktwaaardebepaling (in duizenden euro)**

| Beleggingscategorieën  | Ultimo 2013                         |                                       |                                      | Totaal         |
|--|-------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|----------------|
|  | Level 1<br>Directe<br>marktnotering | Level 2<br>Afgeleide<br>marktnotering | Level 3<br>Modellen en<br>technieken |                |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>   | <b>0</b>                            | <b>0</b>                              | <b>8.296</b>                         | <b>8.296</b>   |
| Directe vastgoedbeleggingen  | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Indirecte vastgoedbeleggingen  | 0                                   | 0                                     | 8.296                                | 8.296          |
| <b>Aandelen</b>  | <b>0</b>                            | <b>52.219</b>                         | <b>0</b>                             | <b>52.219</b>  |
| Beursgenoteerde aandelen   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Beleggingsinstellingen aandelen  | 0                                   | 52.219                                | 0                                    | 52.219         |
| <b>Vastrentende waarden</b>  | <b>64.246</b>                       | <b>100.091</b>                        | <b>0</b>                             | <b>164.337</b> |
| Obligaties   | 64.237                              | 0                                     | 0                                    | 64.237         |
| Leningen   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Hypotheken   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Beleggingsinstellingen vastrentende waarden  | 0                                   | 100.091                               | 0                                    | 100.091        |
| Deposito's   | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Andere waardepapieren  | 9                                   | 0                                     | 0                                    | 9              |
| <b>Alternatieve beleggingen</b>  | <b>0</b>                            | <b>11.076</b>                         | <b>16.789</b>                        | <b>27.865</b>  |
| Hedge Funds  | 0                                   | 11.076                                | 0                                    | 11.076         |
| Infrastructuur   | 0                                   | 0                                     | 4.235                                | 4.235          |
| Private Equity   | 0                                   | 0                                     | 12.554                               | 12.554         |
| <b>Derivaten</b>   | <b>0</b>                            | <b>12.431</b>                         | <b>0</b>                             | <b>12.431</b>  |
| Aandelenderivaten  | 0                                   | 0                                     | 0                                    | 0              |
| Rentederivaten   | 0                                   | 12.196                                | 0                                    | 12.196         |
| Valutaderivaten  | 0                                   | 235                                   | 0                                    | 235            |
| <b>Totaal</b>  | <b>64.246</b>                       | <b>175.817</b>                        | <b>25.085</b>                        | <b>265.148</b> |
| <b>Niet in de beleggingscategorieën meegenomen onderdelen van het belegd vermogen:</b> |                                     |                                       |                                      |                |
| Verplichtingen inzake Credit Support Annexen (level 1)                                 |                                     |                                       |                                      | -13.350        |
| Kortlopende vorderingen beleggingen  |                                     |                                       |                                      | 705            |
| Kortlopende schulden beleggingen   |                                     |                                       |                                      | 0              |
| Liquide middelen positief  |                                     |                                       |                                      | 3.293          |
| Liquide middelen negatief  |                                     |                                       |                                      | 0              |
| <b>Totaal belegd vermogen</b>  |                                     |                                       |                                      | <b>255.796</b> |



### Verzekeringstechnische risico's

Het verzekeringstechnisch risico bestaat uit risico's van negatieve resultaten op de verzekeringstechnische (actuariële) grondslagen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. Pensioenfonds MN keert ouderdoms- en partnerpensioen levenslang uit. Daarom is de gemiddelde levensverwachting van de actieven, slapers en pensioengerechtigden een zeer belangrijk gegeven.

Vanaf ultimo 2014 hanteert Pensioenfonds MN de Prognosetafel (een generatietafel) zoals gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap over de periode 2014 tot en met 2064. Deze tafel geldt voor de gehele Nederlandse bevolking. Daarnaast hanteert Pensioenfonds MN voor haar deelnemersportfeuille een leeftijdsterugstelling van één jaar voor zowel mannen als vrouwen.

Daarmee wordt er uit voorzichtigheid van uitgegaan dat alle deelnemers gemiddeld één jaar langer leven dan verwacht. Dit betreft de 'ervaringssterfte', feitelijk een aanpassing van de levensverwachting van de gehele Nederlandse bevolking naar de levensverwachting van de deelnemers van Pensioenfonds MN.

## Toelichting op de balans per 31 december (na resultaatbestemming)

### ACTIVA

#### (1) Beleggingen

De beleggingen ad 354.847 duizend euro (2013: 265.161 duizend euro) zijn volledig voor risico van het pensioenfonds. Net als in 2013 waren er ultimo 2014 geen effecten uitgeleend.

#### (2) Vastrentende waarden

|   | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|---|----------------------------|----------------------------|
| De post vastrentende waarden bestaat uit:                         |                            |                            |
| Obligaties, leningen op schuldbekentenis en andere waardepapieren | 103.440                    | 64.236                     |
| Beleggingsinstellingen vastrentende waarden                       | 108.003                    | 100.092                    |
| Deposito's  | 2.498                      | 9                          |
| <b>Waarde 31 december</b>   | <b>213.941</b>             | <b>164.337</b>             |

#### *Obligaties, leningen op schuldbekentenis en andere waardepapieren*

Het verloop van de post obligaties, leningen op schuldbekenten en andere waardepapieren is als volgt:

|   | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|---|----------------------------|----------------------------|
| Waarde 1 januari                            | 64.236                     | 70.084                     |
| Aankopen                                    | 27.474                     | 10.295                     |
| Verkopen en ontvangen aflossingen           | -10.629                    | -10.075                    |
| Waarderingsverschillen en verkoopresultaten | 22.078                     | -6.162                     |
| Overige mutaties                            | 281                        | 94                         |
| <b>Waarde 31 december</b>                   | <b>103.440</b>             | <b>64.236</b>              |

#### *Beleggingsinstellingen vastrentende waarden*

Het verloop van de post beleggingsinstellingen vastrentende waarden is als volgt:

|   | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|---|----------------------------|----------------------------|
| Waarde 1 januari                            | 100.092                    | 96.512                     |
| Aankopen                                    | 5.151                      | 8.389                      |
| Verkopen en ontvangen aflossingen           | -6.249                     | -1.600                     |
| Waarderingsverschillen en verkoopresultaten | 9.009                      | -3.209                     |
| <b>Waarde 31 december</b>                   | <b>108.003</b>             | <b>100.092</b>             |

#### *Deposito's*

De deposito's die ultimo verslagjaar zijn uitgezet hebben allemaal een looptijd van korter dan één jaar en kennen een hoge omloopsnelheid. Om die reden wordt het verloop van de deposito's niet nader gespecificeerd.

### (3) Aandelen

De post aandelen bestaat volledig uit beleggingsinstellingen aandelen. Het verloop van deze post is als volgt:

|   | <b>2014</b><br>x 1.000 euro | <b>2013</b><br>x 1.000 euro |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Waarde 1 januari                            | 52.219                      | 38.562                      |
| Aankopen                                    | 12.412                      | 9.234                       |
| Verkopen                                    | -268                        | -216                        |
| Waarderingsverschillen en verkoopresultaten | 8.565                       | 4.639                       |
| <b>Waarde 31 december</b>                   | <b>72.928</b>               | <b>52.219</b>               |

### (4) Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen bestaan volledig uit indirecte vastgoedbeleggingen. Het verloop hiervan is als volgt:

|   | <b>2014</b><br>x 1.000 euro | <b>2013</b><br>x 1.000 euro |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Waarde 1 januari                            | 8.296                       | 8.081                       |
| Aankopen                                    | 272                         | 235                         |
| Verkopen                                    | -32                         | -32                         |
| Waarderingsverschillen en verkoopresultaten | 255                         | 12                          |
| <b>Waarde 31 december</b>                   | <b>8.791</b>                | <b>8.296</b>                |

Ultimo 2014 is het te betalen dividend nihil (2013: ook nihil).

### (5) Alternatieve beleggingen

Het verloop van de post alternatieve beleggingen is als volgt:

|   | <b>2014</b><br>x 1.000 euro | <b>2013</b><br>x 1.000 euro |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Waarde 1 januari                            | 27.865                      | 20.864                      |
| Aankopen                                    | 5.702                       | 11.417                      |
| Verkopen                                    | -11.299                     | -5.708                      |
| Waarderingsverschillen en verkoopresultaten | 4.388                       | 1.292                       |
| <b>Waarde 31 december</b>                   | <b>26.656</b>               | <b>27.865</b>               |

De post alternatieve beleggingen kan als volgt worden gespecificeerd:

|                           | <b>2014</b><br>x 1.000 euro | <b>2013</b><br>x 1.000 euro |
|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Hedge Funds               | 0                           | 11.076                      |
| Infrastructuur            | 4.838                       | 4.235                       |
| Private Equity            | 21.818                      | 12.554                      |
| <b>Waarde 31 december</b> | <b>26.656</b>               | <b>27.865</b>               |

### (6) Derivaten

De door middel van derivaten verkregen posities zijn in de balans gesplitst weergegeven. De positieve posities uit hoofde van derivatencontracten zijn opgenomen onder de post Derivaten (als onderdeel van de Beleggingen). De negatieve posities zijn opgenomen onder de post Verplichtingen uit hoofde van beleggingen.

Per 31 december betreft het de volgende posities:

|                                   | <b>2014</b><br>x 1.000 euro | <b>2013</b><br>x 1.000 euro |
|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Derivaten                         | 32.531                      | 12.444                      |
| Verplichtingen derivaten          | -1.300                      | -13                         |
| <b>Saldo positie in derivaten</b> | <b>31.231</b>               | <b>12.431</b>               |

Het verloop van de per saldo posities in derivaten is als volgt:

|   | <b>2014</b><br>x 1.000 euro | <b>2013</b><br>x 1.000 euro |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Waarde 1 januari                            | 12.431                      | 20.026                      |
| Aankopen                                    | 6.268                       | 0                           |
| Verkopen                                    | 0                           | -2.920                      |
| Waarderingsverschillen en verkoopresultaten | 12.517                      | -4.703                      |
| Overige mutaties                            | 15                          | 28                          |
| <b>Waarde 31 december</b>                   | <b>31.231</b>               | <b>12.431</b>               |

Pensioenfonds MN maakt gebruik van derivaten. Het uitgangspunt is dat derivaten worden gebruikt om risico's af te dekken. Hiervoor worden derivaten specifiek ingezet ten behoeve van afdekking van het renterisico en het valutarisico. De posities van deze instrumenten ultimo jaar zijn als volgt te specificeren naar onderliggende waarde:

| Beleggingscategorie en soort instrument | 2014                 |               | 2013                 |               |
|---|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
|   | Onderliggende waarde | Marktwarde*   | Onderliggende waarde | Marktwarde*   |
| x1.000 euro                             |                      |               |                      |               |
| <b>Vastrentende waarden</b>             |                      |               |                      |               |
| Renteswaps                              | 62.100               | 32.531        | 62.100               | 12.196        |
| <b>Alternatieve beleggingen</b>         |                      |               |                      |               |
| Index futures (commodities)             | 0                    | 0             | 0                    | 0             |
| Opties                                  | 0                    | 0             | 0                    | 0             |
| <b>Valuta</b>                           |                      |               |                      |               |
| Valutatermijncontracten                 | 70.008               | -1.300        | 64.675               | 235           |
| <b>Totaal derivaten (per saldo)</b>     |                      | <b>31.231</b> |                      | <b>12.431</b> |

\*De marktwarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid.

### (7) Vorderingen uit hoofde van beleggingen

Onder de vorderingen uit hoofde van beleggingen zijn per 31 december begrepen:

|                                     | 2014        | 2013        |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
|                                     | x1.000 euro | x1.000 euro |
| Kortlopende vorderingen beleggingen | 457         | 705         |
| <b>Totaal</b>                       | <b>457</b>  | <b>705</b>  |

De kortlopende vorderingen beleggingen betreffen uitgevoerde transacties die direct na het jaareinde zijn afgerekend.

### (8) Overige vorderingen en overlopende activa

Onder de overige vorderingen en overlopende activa zijn per 31 december begrepen:

|                                 | 2014        | 2013        |
|---------------------------------|-------------|-------------|
|                                 | x1.000 euro | x1.000 euro |
| Nog te ontvangen premies        | 510         | 9           |
| Vordering inzake herverzekering | 130         | 153         |
| Overige overlopende activa      | 0           | 443         |
| <b>Totaal</b>                   | <b>640</b>  | <b>605</b>  |

De overige overlopende activa betreffen de nog te ontvangen premies van MN en NVS. De premie MN betreft een correctie op de voorschotnota wegens een aanpassing in de salarissen met terugwerkende kracht en voor NVS betreft het de pensioenpremie 2014. De vordering inzake herverzekering betreft een garantiecontract voor een gesloten groep personen. Ultimo 2014 bestond deze groep uit acht personen met een totaal verzekerd pensioen van 17 duizend euro per jaar. De vordering van 130 duizend euro is vastgesteld op dezelfde grondslagen als die waarop de technische voorzieningen van Pensioenfonds MN zijn bepaald.

### (9) Liquide middelen

De liquide middelen ad 5.870 duizend euro betreffen posities in rekening-courant bij bancaire instellingen.

## PASSIVA

### (10) Algemene reserve

Het verloop van de algemene reserve is als volgt:

|                           | <b>2014</b>  | <b>2013</b>   |
|---------------------------|--------------|---------------|
|                           | x 1.000 euro | x 1.000 euro  |
| Beginstand                | 10.961       | 1.682         |
| Saldo van baten en lasten | -1.440       | 9.279         |
| <b>Eindstand</b>          | <b>9.521</b> | <b>10.961</b> |

Op basis van de Pensioenwet is het minimaal vereist vermogen 4,5 procent van de technische voorzieningen, zijnde 14.427 duizend euro ultimo 2014. Het vereist vermogen inclusief solvabiliteitsbuffer ultimo 2014 bedraagt 14,9 procent van de technische voorzieningen, zijnde 47.610 duizend euro (2013: 16,0 procent). De algemene reserve ultimo 2014 bedraagt 9.521 duizend euro.

### (11) Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen is berekend op basis van de grondslagen zoals verwoord in de Algemene toelichting.

Om inzicht te geven in de omvang en ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen is hieronder een specificatie van de voorziening per deelnemerscategorie opgenomen.

| <b>Voorziening per deelnemerscategorie</b> | <b>2014</b>    | <b>2013</b>    |
|--|----------------|----------------|
|  | x 1.000 euro   | x 1.000 euro   |
| Actieve deelnemers                         | 174.814        | 129.339        |
| Slapers                                    | 63.030         | 43.404         |
| Pensioengerechtigden                       | 75.803         | 67.988         |
| Arbeidsongeschikten                        | 5.019          | 4.305          |
| <b>Totaal</b>                              | <b>318.666</b> | <b>245.036</b> |

Per 31 december 2014 zijn de technische voorzieningen berekend uitgaande van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur per 31 december is door DNB gebaseerd op de Ultimate Forward Rate (UFR). De daarvan afgeleide marktrente bedraagt ultimo 2014 2,11 procent (2013: 2,91 procent).

Ultimo jaar heeft de voorziening pensioenverplichtingen betrekking op de volgende aantallen deelnemers per categorie:

|  | <b>2014</b>  | <b>2013</b>  |
|--|--------------|--------------|
|  | x 1.000 euro | x 1.000 euro |
| Actieve deelnemers (inclusief arbeidsongeschikten) | 1.228        | 1.185        |
| Slapende deelnemers                                | 888          | 799          |
| Pensioengerechtigden                               | 205          | 198          |
| <b>Totaal aantal deelnemers</b>                    | <b>2.321</b> | <b>2.182</b> |

## Ontwikkeling voorziening pensioenverplichtingen

|   | <b>2014</b>    | <b>2013</b>    |
|---|----------------|----------------|
|   | x1.000 euro    | x1.000 euro    |
| Beginstand                                  | 245.036        | 247.922        |
| Pensioenopbouw                              | 12.234         | 13.707         |
| Rentetoevoeging                             | 951            | 894            |
| Onttrekking voor uitkeringen                | -5.096         | -4.983         |
| Wijziging marktrente                        | 60.468         | -10.209        |
| Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten | -127           | -1.800         |
| Wijziging grondslagen                       | 1.016          | 0              |
| Verlaging                                   | -6             | -482           |
| Wijziging ervaringscorrecties               | 3.716          | 0              |
| Conversie                                   | 144            | 0              |
| Overige mutaties                            | 330            | -13            |
| Mutatie van de voorziening                  | 73.630         | -2.886         |
| <b>Eindstand</b>                            | <b>318.666</b> | <b>245.036</b> |

De duration van de pensioenverplichtingen ultimo 2014 bedraagt 23,0 jaar (2013: 20,7 jaar).

## Pensioenvermogen

Het pensioenvermogen bestaat uit de technische voorzieningen en de algemene reserve.

Ultimo 2014 bedraagt het pensioenvermogen 328.187 duizend euro (2013: 255.997 duizend euro). Op basis van het pensioenvermogen en de technische voorzieningen is de dekkingsgraad van Pensioenfonds MN als volgt:

|  | <b>2014</b>   | <b>2013</b>   | <b>2013</b>    |
|--|---------------|---------------|----------------|
|  | x1.000 euro   | x1.000 euro   | x1.000 euro    |
|  |               | Na verlaging  | Voor verlaging |
| Pensioenvermogen   | 328.187       | 255.997       | 255.997        |
| Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds | 318.666       | 245.036       | 245.518        |
| <b>Dekkingsgraad</b>   | <b>103,0%</b> | <b>104,5%</b> | <b>104,3%</b>  |

## (12) Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Als verschuldigd uit hoofde van beleggingen is per 31 december opgenomen:

|                                  | <b>2014</b>   | <b>2013</b>   |
|----------------------------------|---------------|---------------|
|                                  | x1.000 euro   | x1.000 euro   |
| Credit Support Annexen           | 31.200        | 13.350        |
| Verplichtingen derivaten         | 1.300         | 13            |
| Kortlopende schulden beleggingen | 769           | 0             |
| <b>Totaal</b>                    | <b>33.269</b> | <b>13.363</b> |

### (13) Overige schulden en overlopende passiva

Onder de overige schulden en overlopende passiva zijn per 31 december opgenomen:

|  | <b>2014</b> |  | <b>2013</b> |
|--|-------------|--|-------------|
|  | x1.000 euro |  | x1.000 euro |
| Nog te betalen inzake uitgaande waardeoverdrachten | 0           |  | 169         |
| Nog te betalen ziektekosten verzekering            | 139         |  | 0           |
| Loonheffing en sociale verzekeringen               | 126         |  | 123         |
| Crediteuren  | 27          |  | 23          |
| Overlopende posten met MN                          | 25          |  | 19          |
| Nog te betalen accountantskosten                   | 18          |  | 18          |
| Overige overlopende passiva                        | 23          |  | 52          |
| <b>Totaal</b>                                      | <b>358</b>  |  | <b>404</b>  |

### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Ultimo 2014 bedroegen de niet in de balans opgenomen beleggingsverplichtingen inzake alternatieve beleggingen (inclusief de positie in dollars) 14,1 miljoen euro (2013: 5,7 miljoen euro).

Deze verplichtingen zijn maximale bedragen die op basis van afgesloten contracten kunnen worden gevraagd te storten. De uiteindelijke hieruit voortvloeiende beleggingen zijn onzeker voor wat betreft werkelijke omvang en moment van opvragen.



## Toelichting op de staat van baten en lasten

### BATEN

#### (14) Premiebijdragen

De premiebijdragen kunnen als volgt worden toegelicht:

|                          | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|--------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Bijdragen van werkgevers | 11.084                     | 12.589                     |
| Bijdragen van werknemers | 5.216                      | 4.889                      |
|                          | 16.300                     | 17.478                     |
| Premie ANW               | 58                         | 38                         |
| Premie FVP               | 62                         | 40                         |
| <b>Totaal</b>            | <b>16.420</b>              | <b>17.556</b>              |

Het totaal van de premiebaten over 2014 inclusief FVP, maar exclusief premie ANW, bedraagt 16.362 duizend euro (2013: 17.518 duizend euro). Hiertegenover staat een kostendekkende premie van 17.218 duizend euro. Deze kostendekkende premie is gebaseerd op dezelfde grondslagen als de technische voorzieningen, de rentetermijnstructuur per 1 januari 2014 en opslag voor het vereiste vermogen per 1 januari 2014.

|  | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|--|----------------------------|----------------------------|
| <b>Kostendekkende zuivere premie (=ongedempte kostendekkende premie)</b> |                            |                            |
| Koopsom voor pensioenopbouw  | 14.226                     | 15.819                     |
| Solvabiliteitsopslag (vereist eigen vermogen)                            | 2.276                      | 2.357                      |
| Opslag uitvoeringskosten   | 716                        | 567                        |
|  | <b>17.218</b>              | <b>18.743</b>              |

|   | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|---|----------------------------|----------------------------|
| <b>Gedempte kostendekkende premie</b>         |                            |                            |
| Koopsom voor pensioenopbouw                   | 11.296                     | 11.566                     |
| Solvabiliteitsopslag (minimum eigen vermogen) | 1.807                      | 1.723                      |
| Opslag uitvoeringskosten                      | 716                        | 567                        |
|   | <b>13.819</b>              | <b>13.856</b>              |

|   | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|---|----------------------------|----------------------------|
| <b>Kostendekkende zuivere premie bij dekkingstekort (=ongedempte kostendekkende premie)</b> |                            |                            |
| Koopsom voor pensioenopbouw   | 14.226                     | 15.819                     |
| Solvabiliteitsopslag (vereist eigen vermogen)   | 640                        | 728                        |
| Opslag uitvoeringskosten  | 716                        | 567                        |
|   | <b>15.582</b>              | <b>17.114</b>              |

**Feitelijke premie (25,0% van de PG, 2013: 28,6%)**

(2014 is exclusief FVP, 2013 is inclusief FVP)

**2014**

x1.000 euro

**2013**

x1.000 euro

|  |        |        |
|--|--------|--------|
| Koopsom voor pensioenopbouw                        | 11.296 | 11.566 |
| Solvabiliteitsopslag (vereist eigen vermogen)      | 1.807  | 1.723  |
| Opslag uitvoeringskosten                           | 716    | 567    |
| Aanvulling tot 25,0% van de pensioengrondslag (PG) | 2.481  | 3.662  |

**16.300****17.518****(15) Beleggingsopbrengsten**

De totale beleggingsresultaten zijn volledig voor risico van het pensioenfonds en kunnen als volgt worden gespecificeerd:

**Tabel: Overzicht behaalde beleggingsresultaten**

| Beleggingscategorie<br>x 1.000 euro | 2014                |                       |             |                     | 2013                |                       |             |                     |
|-------------------------------------|---------------------|-----------------------|-------------|---------------------|---------------------|-----------------------|-------------|---------------------|
|                                     | Direct<br>resultaat | Indirect<br>resultaat | Kosten      | Totaal<br>resultaat | Direct<br>resultaat | Indirect<br>resultaat | Kosten      | Totaal<br>resultaat |
| Aandelen                            | 251                 | 8.565                 | -173        | 8.643               | 403                 | 4.639                 | -104        | 4.938               |
| Vastrentende waarden                | 3.190               | 31.043                | -503        | 33.730              | 2.558               | -9.608                | -344        | -7.394              |
| Vastgoedbeleggingen                 | 272                 | 255                   | -51         | 476                 | 235                 | 12                    | -47         | 200                 |
| Alternatieve beleggingen            | 30                  | 4.389                 | -10         | 4.409               | 54                  | 1.292                 | -49         | 1.297               |
| Derivaten                           | 2.043               | 12.516                | 0           | 14.559              | 2.051               | -4.703                | 0           | -2.652              |
| <b>Subtotaal</b>                    | <b>5.786</b>        | <b>56.768</b>         | <b>-737</b> | <b>61.817</b>       | <b>5.301</b>        | <b>-8.368</b>         | <b>-544</b> | <b>-3.611</b>       |
| Fiduciair management                |                     |                       | -150        | -150                |                     |                       | -150        | -150                |
| <b>Totaal</b>                       | <b>5.786</b>        | <b>56.768</b>         | <b>-887</b> | <b>61.667</b>       | <b>5.301</b>        | <b>-8.368</b>         | <b>-694</b> | <b>-3.761</b>       |

In de jaarrekening zijn de beleggingen gerubriceerd naar de aard van de financiële instrumenten. De beleggingsresultaten worden op overeenkomstige manier verantwoord. In de kerncijfers en het bestuursverslag worden de beleggingscategorieën en de resultaten daarop gepresenteerd conform de wijze waarop het (strategisch) beleggingsbeleid wordt vormgegeven. Hierbij geldt dat het resultaat op liquide middelen (ad 44 duizend euro) is meegenomen bij het resultaat op vastrentende waarden.

Daarnaast is het totale saldo van Indirecte resultaat en Kosten per beleggingscategorie 931 duizend euro lager dan de "waarderingsverschillen en verkoopresultaten" uit de toelichting op de balansposten per beleggingscategorie (totaal: 56.812 duizend euro). Het verschil ad 931 duizend euro is als volgt te specificeren:

|  | <b>2014</b>   |        | <b>2013</b>   |
|--|---------------|--------|---------------|
|  | x1.000 euro   |        | x1.000 euro   |
| Totaal waarderingsverschillen en verkoopresultaten (balansmutaties) op aandelen, vastrentende waarden, vastgoedbeleggingen en alternatieve beleggingen | 56.812        |        | -8.131        |
| Indirect resultaat (bruto)   | 56.768        | -8.368 |               |
| Kosten   | -887          | -694   |               |
| <b>Saldo van Indirect resultaat en kosten</b>  | <b>55.881</b> |        | <b>-9.062</b> |
| <b>Verschil</b>  | <b>931</b>    |        | <b>931</b>    |
| Waarvan:   |               |        |               |
| *Ingehouden kosten beleggingskosten in verloopoverzicht via verkopen   | 740           | 741    |               |
| *Afgerekende kosten van beleggingsfondsen verantwoord als 'Kosten'   | 147           | -43    |               |
| *Indirect resultaat op liquide middelen niet meegenomen in de verloopoverzichten van de toelichting op de balans                                       | 44            | 233    |               |
|  | <b>931</b>    |        | <b>931</b>    |

De kosten in bovenstaande tabel zijn inclusief de rechtstreeks afgerekende kosten van externe managers.

### (16) Inkomende waardeoverdrachten

Het bedrag aan inkomende waardeoverdrachten van 1.251 duizend euro (2013: 1.355 duizend euro) betreft de overdrachtswaarde van overdrachten die in 2014 zijn afgerond.

### (17) Overige baten

Onder de post overige baten zijn opgenomen:

|   | <b>2014</b> |    | <b>2013</b> |
|---|-------------|----|-------------|
|   | x1.000 euro |    | x1.000 euro |
| Uitkeringen uit hoofde van herverzekering | 16          | 16 |             |
| Rente inkomende waardeoverdrachten        | 9           | 7  |             |
| Overige                                   | 5           | 1  |             |
| <b>Totaal</b>                             | <b>30</b>   |    | <b>24</b>   |

## LASTEN

### (18) Pensioenuitkeringen

De post pensioenuitkeringen is als volgt opgebouwd:

|  | <b>2014</b>  | <b>2013</b>  |
|--|--------------|--------------|
|  | x1.000 euro  | x1.000 euro  |
| Oudersdompensioen                        | 3.558        | 3.474        |
| Partnerpensioen (inclusief ANW pensioen) | 1.275        | 1.217        |
| Vroegpensioen                            | 59           | 83           |
| Invaliditeitspensioen                    | 179          | 188          |
| Wezenpensioen                            | 29           | 22           |
| <hr/>                                    |              |              |
| Subtotaal uitkeringen                    | 5.100        | 4.984        |
| Afkoopsommen                             | 0            | 2            |
| <hr/>                                    |              |              |
| <b>Totaal</b>                            | <b>5.100</b> | <b>4.986</b> |

### (19) Pensioenuitvoeringskosten

De post pensioenuitvoeringskosten bestaat uit:

|                         | <b>2014</b> | <b>2013</b> |
|-------------------------|-------------|-------------|
|                         | x1.000 euro | x1.000 euro |
| Uitvoeringskosten       | 433         | 417         |
| Accountantskosten       | 31          | 44          |
| Bezoldiging bestuurders | 25          | 31          |
| Overige kosten          | 182         | 175         |
| <hr/>                   |             |             |
| <b>Totaal</b>           | <b>671</b>  | <b>667</b>  |

Overzicht kosten Deloitte:

| <b>Soort</b>                      | <b>Door</b>                 | <b>2014</b> | <b>2013</b> |
|-----------------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|
| Onderzoek van de jaarrekening     | Deloitte Accountants B.V.   | 31          | 44          |
| Andere controleopdrachten         |                             | 0           | 0           |
| Adviesdiensten op fiscaal terrein |                             | 0           | 0           |
| Andere niet-controle diensten     | Deloitte Risk Services B.V. | 60          | 57          |

Pensioenfonds MN heeft geen personeel in dienst (eveneens als ultimo 2013). Werkzaamheden voor Pensioenfonds MN worden, conform de overeenkomst tussen Pensioenfonds MN en MN, door MN uitgevoerd. Pensioenfonds MN keert per bestuurslid een vacatievergoeding van 579 euro (2013: 565 euro) per reguliere bestuursvergadering uit.

### (20) Mutatie technische voorzieningen

In 2014 zijn de technische voorzieningen met 73.630 duizend euro toegenomen (2013: afname met 2.886 duizend euro). De mutatie technische voorzieningen bevat de omrekening van de marktrente primo verslagjaar naar de marktrente ultimo verslagjaar. In 2014 betreft deze omrekening een toename van de voorzieningen met 60.468 duizend euro, zijnde de omrekening van een rentetermijnstructuur die ultimo 2013 benaderd wordt door een marktrente van 2,91 procent naar die ultimo 2014 van 2,16 procent.

Toeslagen worden toegepast indien en voor zover de middelen van Pensioenfonds MN dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Jaarlijks neemt het bestuur hieromtrent een besluit. De voorzieningen worden ultimo jaar verhoogd met de toeslagen die primo het volgende verslagjaar zijn toegekend. Per 1 januari 2015 zijn er geen toeslagen verleend, vanwege de financiële positie van Pensioenfonds MN.

### (21) Uitgaande waardeoverdrachten

Het bedrag aan uitgaande waardeoverdrachten van 1.372 duizend euro (2013: 3.099 duizend euro) betreft de overdrachtswaarde van overdrachten die in 2014 zijn geëffectueerd.

### (22) Overige lasten

Onder de post overige lasten is opgenomen:

|   | <b>2014</b><br>x1.000 euro | <b>2013</b><br>x1.000 euro |
|---|----------------------------|----------------------------|
| Mutatie vordering inzake herverzekering huidig boekjaar | 23                         | 11                         |
| Rente uitgaande waardeoverdrachten                      | 12                         | 18                         |
| <b>Totaal</b>   | <b>35</b>                  | <b>29</b>                  |

## Actuariële analyse

De actuariële resultaten zijn als volgt gespecificeerd:

|  | <b>2014</b>   |        | <b>2013</b>  |
|--|---------------|--------|--------------|
|  | x1.000 euro   |        | x1.000 euro  |
| Resultaat op premiebijdragen                     | 1.374         |        | 1.092        |
| Beleggingsopbrengsten                            | 61.668        | -3.761 |              |
| Benodigde interest                               | -946          | -894   |              |
| Omrekening naar marktrente                       | -60.468       | 10.209 |              |
| Toeslagen  | 0             | 0      |              |
| <hr/>  |               |        |              |
| Resultaat op beleggingen                         | 254           |        | 5.554        |
| Resultaat op kosten                              | 147           |        | 166          |
| Resultaat op waardeoverdrachten                  | 5             |        | 46           |
| Resultaat op uitkeringen                         | -4            |        | -3           |
| Resultaat op overlevingskansen                   | 18            |        | -322         |
| Resultaat op arbeidsongeschiktheid               | 1.485         |        | 1.594        |
| Wijziging prognosetafel                          | -1.016        | 0      |              |
| Wijziging ervaringscorrecties                    | -3.716        | 0      |              |
| Wijziging conversie                              | -144          | 0      |              |
| Toeslagen/Verlaging                              | 6             | 482    |              |
| Verlaging toekomstige opbouw arbeidsongeschikten | 0             | 197    |              |
| Overige  | 151           | 473    |              |
| <hr/>  |               |        |              |
| Totaal overige resultaten                        | -4.719        |        | 1.152        |
| <hr/>  |               |        |              |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>                 | <b>-1.440</b> |        | <b>9.279</b> |

Den Haag, 22 mei 2015

### Het bestuur

drs. R.W.J. Heerkens, voorzitter

drs. M.P.C.M. Willems RC

drs. E. Ooms AAG

Mw. mr. V.J.A. Mos

# Overige gegevens

## Bestemming saldo baten en lasten

Het saldo van de staat van baten en lasten wordt jaarlijks toegevoegd c.q. onttrokken aan de algemene reserve.

## Gebeurtenissen na balansdatum

### Aangepast Financieel Toetsingskader

#### Achtergrond

Vanaf 1 januari 2015 geldt een aangepast Financieel Toetsingskader (FTK). De herziening is gebaseerd op de Wet aanpassing Financieel Toetsingskader die is gepubliceerd op 24 december 2014. Onderdeel hiervan is de gewijzigde vaststelling van de rentetermijnstructuur zoals pensioenfondsen die toepassen voor de berekening van de voorziening. Vergeleken met 2014 is de 3-maandmiddeling vervallen. De Ultimate Forward Rate (UFR) zal vooralsnog niet per 1 januari 2015 worden aangepast aan het voorstel van de Commissie UFR. Voor deze aanpassing wordt de vaststelling van de Europese UFR voor verzekeraars afgewacht. Deze wordt naar verwachting in de loop van 2015 definitief vastgesteld.

#### Pensioenverplichtingen

Per 31 december 2014 is de waardering van de pensioenverplichtingen gebaseerd op het FTK zoals dat gold in 2014. Deze voorziening pensioenverplichtingen op de balans per 31 december 2014 bedraagt 318.666 duizend euro. De voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op het aangepaste FTK (zonder 3-maandsmiddeling) per 1 januari 2015 bedraagt 336.623 duizend euro. Het effect op de voorziening van het nieuwe FTK betreft daardoor een stijging van 17.957 duizend euro (5,6%).

#### Dekkingsgraad

Het vermogen ten opzichte van de pensioenverplichtingen gebaseerd op het aangepaste FTK (zonder 3-maandsmiddeling) per 31 december 2014 leidt tot een dekkingsgraad van 97,5%. Dat is 5,5%-punt lager dan de dekkingsgraad die volgt uit de balans per 31 december 2014. Onder de aangepaste FTK is de beleidsdekkingsgraad van toepassing. Deze beleidsdekkingsgraad wordt vanaf 2015 gebruikt voor de toets of een pensioenfonds voldoet aan de eisen inzake het (minimaal) vereist eigen vermogen. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als het gemiddelde van de aan DNB per ultimo maand gerapporteerde dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Per eind 2014 komt de beleidsdekkingsgraad uit op 105,8%.

### Vereist Eigen Vermogen (VEV)

Het uitgangspunt in het FTK is om het vereist eigen vermogen zodanig te bepalen dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat een pensioenfonds binnen een jaar minder vermogen heeft dan zijn verplichtingen. De herziening van de berekeningssystematiek is gericht op het standaard risicomodel. Bij deze methode wordt het effect van een aantal standaardscenario's op de bezittingen en pensioenverplichtingen van een pensioenfonds doorgerekend. Door de herziening stijgt het vereist eigen vermogen met 6,7%-punt.

### Effecten op een rij

In de volgende tabel zijn de effecten van deze gebeurtenis na balansdatum voor Pensioenfonds MN weergegeven:

| Aangepast FTK per 1 januari 2015                         | 2014        |                  |            |
|--|-------------|------------------|------------|
|  | FTK<br>2014 | FTK<br>aangepast | Mutatie    |
| Voorziening pensioenverplichtingen<br>(x 1 duizend euro) | 318.666     | 336.623          | 17.957     |
| Dekkingsgraad  | 103,0%      | 97,5%            | -5,5%-punt |
| Beleidsdekkingsgraad                                     | 105,8%      | 105,3%           | -0,5%-punt |
| Vereist eigen vermogen (feitelijk)                       | 15,3%       | 22,0%            | +6,7%-punt |
| Vereist eigen vermogen (strategisch)                     | 14,9%       | 21,6%            | +6,7%-punt |



## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services te Den Haag is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 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 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik onder meer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld; 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. Mijn oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

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

### Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van zowel een dekkingstekort als een reservetekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikelen 131 en 132 vanwege het geconstateerde dekkingstekort (en reservetekort) alsmede artikel 137 vanwege het feit dat niet is voldaan aan de vereisten ten aanzien van de consistentie tussen de gewekte toeslagverwachting, de financiering en de realisatie van de voorwaardelijke toeslagen. Het pensioenfonds dient betreffende artikel 137 in 2015 vast te stellen of de financiële opzet onder het nieuwe Financieel Toetsingskader past bij de gewekte toeslagverwachting.

De vermogenspositie van Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services is naar mijn mening slecht, vanwege een dekkingstekort alsmede reservetekort.

Dit 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 niet zou zijn gewijzigd.

Amstelveen, 22 mei 2015

drs. M.R. Stok AAG

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2014 van Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services te Den Haag gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de staat van baten en lasten over 2014 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het saldo van baten en lasten 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 afwijking 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 de stichting. 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 de stichting 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 betreffende de jaarrekening**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services per 31 december 2014 en van het saldo van baten en lasten over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### **Benadrukking van de effecten van de invoering van het nieuwe financiële toetsingskader met ingang van 1 januari 2015**

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf "1. Financiële positie" zoals opgenomen in hoofdstuk "II Financiële informatie" in het Bestuursverslag, alsmede op de in de Overige Gegevens bij de jaarrekening beschreven gebeurtenissen na balansdatum. Hierin wordt een toelichting gegeven op de invoering van het nieuw financiële toetsingskader en de gevolgen daarvan voor de financiële positie van het pensioenfonds. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

### **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.

Amsterdam, 22 mei 2015

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: Drs. M. van Luijk RA

# Beschrijving van de pensioenregeling

## Status van de regeling

De huidige pensioenregeling is ingegaan per 1 januari 2006. Sinds de invoering zijn enkele aanpassingen in het reglement doorgevoerd.

## Basisregeling

De pensioenregeling van Pensioenfonds MN is een uitkeringsovereenkomst in de vorm van een CDC-regeling. Dit houdt in dat in overleg tussen werkgever en werknemers een collectieve premie beschikbaar wordt gesteld waarmee de pensioentoezegging moet worden gefinancierd.

Indien in enig jaar het aan premies te ontvangen bedrag ontoereikend zou zijn om de beoogde pensioenaanspraken in te kopen, zullen de in dat jaar toe te kennen pensioenaanspraken worden vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag, tenzij op een andere wijze in het premietekort over dat jaar kan worden voorzien.

Het pensioenreglement gaat vervolgens uit van pensioenopbouw in een zogenaamde middelloonregeling met een pensioenrichtleeftijd van 65 jaar.

De pensioenregeling kent de volgende basiscomponenten:

- Een **ouderdomspensioen** gebaseerd op het gemiddeld verdiende pensioengevend jaarsalaris. De jaarlijkse opbouw is gelijk aan 1,84% van het salaris verminderd met de franchise. De franchise wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld en bedraagt voor het jaar 2014 13.449 euro.
- Een **partnerpensioen** met een opbouw ter grootte van 70% van het ouderdomspensioen.
- Een **wezenpensioen** van 20% van het partnerpensioen.
- Een **invaliditeitspensioen** van 80% (in geval van volledige arbeidsongeschiktheid) van het pensioengevend jaarsalaris, verminderd met de ongekorte WAO- of WIA-uitkering.
- Bij arbeidsongeschiktheid een **premienvrije voortzetting** van het ouderdoms- en partnerpensioen voor het arbeidsongeschikte deel vanaf 15%. De premievrijstelling wordt berekend over 90% van de pensioengrondslag, op basis van het pensioengevend jaarsalaris, zoals dit gold vóór aanvang van de arbeidsongeschiktheid en is mede afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Vanaf 2015 wordt het jaarlijkse opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen 1,875% en wordt de pensioenrichtleeftijd 67 jaar.

### Reglementaire mogelijkheid tot vervroegde pensionering

De deelnemers hebben reglementair de mogelijkheid om, door middel van het herschikken van de opgebouwde pensioenaanspraken, vóór de leeftijd van 65 jaar vervroegd met pensioen te gaan.

### Vrijwillige componenten

Naast de basiscomponenten kent het reglement één vrijwillige component:

- Het **ANW Pensioen** is een overlijdensrisicoverzekering om de nadelige gevolgen van de hiaten in de Algemene Nabestaandenwet op te vangen.

### Herschikken

De componenten ouderdoms- en partnerpensioen kunnen op de pensioeningangsdatum gebruikt worden om te herschikken. Door de beschikbare pensioenmiddelen tegen elkaar uit te ruilen kan een deelnemer streven naar een hoger pensioen en/of een eerder ingaand pensioen.

### Toeslagenbeleid

Op de pensioenrechten en pensioenaanspraken wordt jaarlijks toeslag verleend van maximaal de algemene loonontwikkeling volgens de CAO van "Mn Services N.V.". Het bestuur beslist evenwel jaarlijks in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd.

Over de periode 2 januari 2014 tot en met 1 januari 2015 zijn de salarissen structureel verhoogd met 2,0 procent. Gelet op de financiële positie van Pensioenfonds MN per 31 december 2014 is per 1 januari 2015 wederom geen toeslag verleend.

# Nadere informatie

## Over bestuursleden

Onderstaand is nadere informatie opgenomen over de bestuursleden van Pensioenfonds MN ten tijde van de vaststelling van het jaarverslag. De vermelde nevenfuncties geven aan welke belangen het desbetreffende bestuurslid behartigd.

### **Werkgeversvertegenwoordigers**

#### **drs. R.W.J. Heerkens (55 jaar)**

In het bestuur per 1 januari 2012 tevens voorzitter.

Huidige functie: Zelfstandig bestuurder/adviseur

Relevante nevenfuncties:

- Bestuurslid van het Pensioenfonds voor de Grafische bedrijven
- Beleggingsadviseur voor Stichting Telegraaf Pensioenfonds
- Adviseur FNV Bondgenoten

#### **drs. E. Ooms, AAG (52 jaar)**

In het bestuur sinds 2005.

Huidige functie: Directeur NV Schadeverzekering Metaal en Technische Bedrijfstakken

Relevante nevenfuncties:

- Voorzitter Stichting Administratief Gemak

#### **drs. M.P.C.M. Willems, RC (36 jaar)**

In het bestuur sinds 2011.

Huidige functie: Corporate Controller bij Mn Services N.V.

Relevante nevenfuncties: geen

### **Werknemersvertegenwoordigers**

#### **Mw. mr. V.J.A. Mos (40 jaar)**

In het bestuur sinds 2014.

Huidige functie: Compliance Officer bij Mn Services N.V.

Relevante nevenfuncties: geen

## Over de leden van de Raad van Toezicht

Onderstaand is nadere informatie opgenomen over de leden van de Raad van Toezicht van Pensioenfonds MN ten tijde van de vaststelling van het jaarverslag. De vermelde nevenfuncties geven aan welke belangen het desbetreffende bestuurslid behartigd.

### **drs. M.W.J.P.M. de Wijs (53 jaar)**

In het bestuur per 1 juli 2014 tevens voorzitter.

Huidige functie: Directeur SPO

Relevante nevenfuncties:

- Lid Raad van Advies ESAA
- Lid Raad van Advies Open Universiteit Master onderwijskunde

### **Mw drs. L.A.C. van der Made RBA (45 jaar)**

In de Raad van Toezicht sinds oktober 2014

Huidige functie: Beleggingsstrateeg bij

SPF Beheer

Relevante nevenfuncties:

- Docent bij SPO

### **drs. H.A. van Reeuwijk (67 jaar)**

In de Raad van Toezicht sinds 1 juli 2014

Huidige functie: Gepensioneerd

Relevante nevenfuncties:

- Commissaris Waarborgfonds Vastgoed N.V.
- Voorzitter Raad van Advies Xcellent Holding B.V.
- Advisory Board member Will & Co B.V.
- Adviseur Sabaki Group B.V.
- Adviseur 2 pensioen B.V.'s



# Begrippenlijst

## Asset & Liability (ALM)

Het op elkaar afstemmen van de beleggingen, de verplichtingen en het premie- en toeslagenbeleid. Een ALM-studie wordt gebruikt om het meerjarig financieel beleid te optimaliseren uitgaande van verschillende economische scenario's.

## Asset Mix

Samenstelling van de beleggingsportefeuille; bijvoorbeeld aandelen, obligaties en vastgoedbeleggingen.

## Benchmark

Een objectieve meetlat waarmee het beleggingsresultaat wordt vergeleken.

## Commodities

Beleggingscategorie gericht op grondstoffen zoals graan, metalen, voedsel en energie.

## Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het pensioenvermogen (belegd vermogen plus saldo van overige vorderingen en schulden) en de pensioenverplichtingen. Een dekkingsgraad van 100 procent wil zeggen dat het fonds precies aan zijn pensioenverplichtingen van dat moment kan voldoen.

## (Beleids)dekkingsgraad

Onder de aangepaste FTK is de beleidsdekkingsgraad van toepassing. Deze beleidsdekkingsgraad wordt vanaf 2015 gebruikt voor de toets of een pensioenfonds voldoet aan de eisen inzake het (minimaal) vereist eigen vermogen. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als het gemiddelde van de aan de DNB per ultimo maand gerapporteerde dekkingsgraden over de laatste 12 maanden.

## Duration

De duration is een maatstaf waarmee de rentegevoeligheid van activa (belegd vermogen) en passiva (verplichtingen) wordt weergegeven. Het is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Feitelijk geeft de duration het effect op de waarde van een portefeuille aan als gevolg van een renteaanpassing met één procent.

## De Nederlandsche Bank (DNB)

DNB verzorgt het onafhankelijk (prudentieel) toezicht op pensioenfondsen.

### **Financieel Toetsingskader (FTK)**

Het financieel toetsingskader is onderdeel van de Pensioenwet en stelt voorschriften aan premiehoogte en de omvang van de aan te houden reserves.

### **Franchise**

Een op gehele euro's naar boven afgerond bedrag dat jaarlijks door het bestuur van Pensioenfonds MN wordt vastgesteld. Pensioenopbouw vindt plaats over het loon bóven de franchise.

### **Hedge Funds**

Beleggingscategorie waarbij gebruik wordt gemaakt van een brede selectie van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder alle (markt-)omstandigheden een positief rendement te halen.

### **Internal Rate of Return (IRR)**

De Internal Rate of Return, ofwel interne rentevoet, is een risicovrije aan de markt ontleende 'rekenrente' voor de pensioenverplichtingen, die rekening houdt met de verschillende aanvangsmomenten en verwachte looptijden van de uitkeringen.

### **Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht geeft de uit het mutatieoverzicht en de balanspostmutaties herleide geldstromen van pensioen- en beleggingsactiviteiten weer. Voorbeeld: premiebaten over een jaar plus de mutatie in premievorderingen (balans) zijn samen de geldstroom van premies in een jaar. Hetzelfde geldt voor kosten: de kosten uit het mutatieoverzicht plus de mutatie van de per balansdatum nog te betalen facturen en de kostenreserveringen zijn samen de geldstroom van kosten (uitgaven) in een jaar.

### **Loonindex**

Het peil van de lonen op 1 januari van enig jaar ten opzichte van 1 januari van het daaraan voorafgaande jaar. Deze index wordt gebaseerd op de loonontwikkeling volgens de CAO van Mn Services N.V.

### **Partnerpensioen**

Levenslange uitkering aan een nabestaande partner, vanaf het overlijden van de deelnemer.

### **Pensioengrondslag**

Pensioengevend jaarsalaris minus franchise.

### **Pension Fund Governance (PFG)**

Pension Fund Governance ofwel goed pensioenfondsbestuur. PFG stelt pensioenfondsen eisen op het gebied van transparantie, verantwoording, intern toezicht en zeggenschap.

### Prognosetafel

Het Actuariel Genootschap (AG) geeft sterftetafels ofwel overlevingstafels uit. Deze cijfers vormen de basis voor de inschatting van toekomstige verplichtingen. De Prognosetafel 2012-2062 van het AG is een verzameling van opeenvolgende overlevingstafels over een periode van vijftig jaar, ofwel een zogenaamde generatietafel. Tussen de opeenvolgende overlevingstafels is een dalende trend in overlevingskansen zichtbaar. Deze trend kan als 'voorzienbare trend in overlevingskansen' worden beschouwd in het kader van het FTK.

### Rentetermijnstructuur (RTS)

Een rentetermijnstructuur (RTS) of rentecurve is een set van rentes voor iedere looptijd. In de regel zal voor iedere looptijd een andere rente gelden. Dit weerspiegelt verschillen in het rendement dat vereist wordt op beleggingen met een verschillende horizon. De rentetermijnstructuur wordt door onder meer pensioenfondsen gebruikt om verplichtingen en bezittingen te waarderen. Voor het bepalen van de huidige waarde van toekomstige kasstromen van verplichtingen of bezittingen is immers een discontovoet benodigd. Een rentecurve is een goede basis om deze discontovoet te bepalen. Zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als De Nederlandsche Bank publiceren maandelijks een rentecurve.

### Standaard risicomodel

Het standaard risicomodel is een standaardmethode die in het kader van FTK door DNB is ontwikkeld om te toetsen of het pensioenvermogen groot genoeg is om het risico op te vangen dat het fonds niet aan de verplichtingen zou kunnen voldoen. Volgens dit model dient een pensioenfonds buffers aan te houden, om in het geval van extreme marktomstandigheden of actuariale wijzigingen, nog aan de verplichtingen te kunnen voldoen. In het standaard model zijn de volgende zes risicogebieden opgenomen: renterisico, aandelenrisico, valutarisico, grondstoffenrisico, kredietrisico en verzekeringstechnisch risico. Voor elk van deze risico's moet een buffer worden aangehouden. Doordat de correlatie tussen deze risico's niet perfect is vindt er een correctie plaats vanwege diversificatie-effecten. Het totaal van de buffers en het diversificatie-effect vormt het minimaal vereist vermogen dat het fonds moet aanhouden.

# Colofon

## Stichting Ondernemingspensioenfonds Mn Services

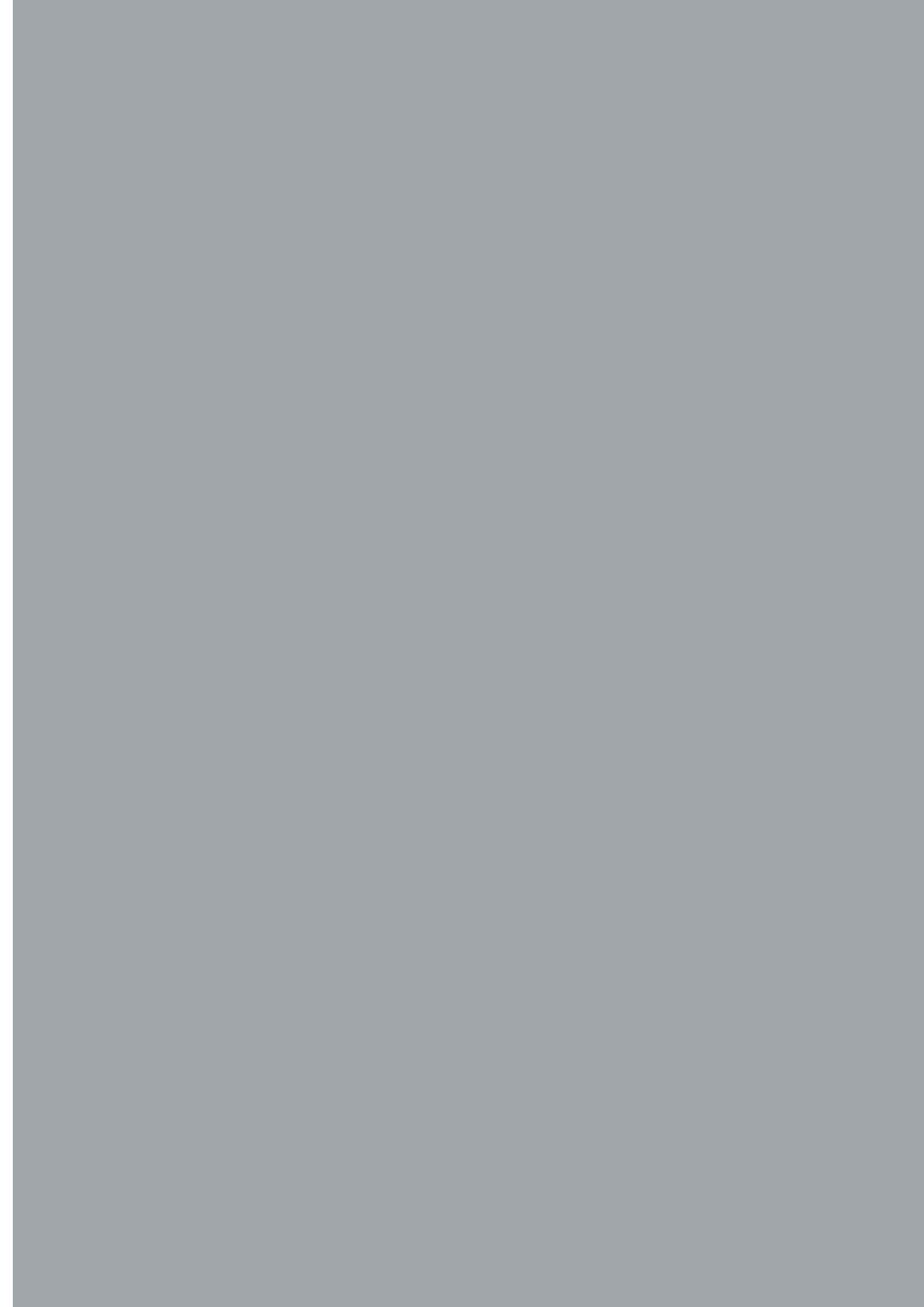
Prinses Beatrixlaan 15  
2595 AK Den Haag

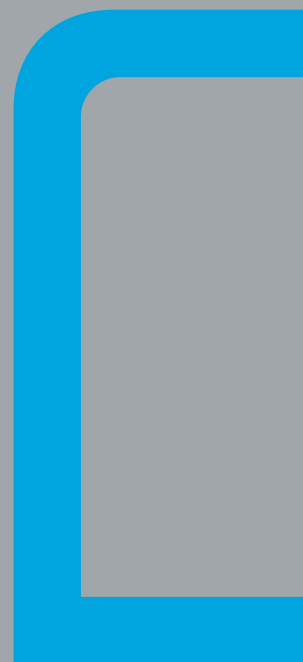
Postbus 93132  
2509 AC Den Haag

Telefoon (070) 3 160 466  
Telefax (070) 3 160 560  
Email [pensioenfondsmn@mn.nl](mailto:pensioenfondsmn@mn.nl)  
Website [pensioenfondsmn.nl](http://pensioenfondsmn.nl)

## Vormgeving en realisatie

Marketing en Communicatie MN





Pensioenfonds MN  
Postbus 93132  
2509 AC Den Haag  
Prinses Beatrixlaan 15  
2595 AK Den Haag  
T +31 (0)70 316 04 66  
e: pensioenfondsmn@mn.nl  
pensioenfondsmn.nl