



PMA ■ JAARVERSLAG ■ 2015



pensioenfonds medewerkers apotheken

Inhoud

Voorwoord	3
Profiel	4
Kerncijfers	6
Functionarissen	7

Verslag van het bestuur

Algemeen	9
1 Resultaten	12
1.1 Financieel resultaat 2015	12
1.2 Dekkingsgraad	13
1.3 Toeslagverlening	13
1.4 Evaluatie Herstelplan	14
2 Pensioenen	16
2.1 De pensioenregeling	16
2.2 Deelnemers	17
2.3 Premies	19
2.4 Gedempte kostendekkende premie	20
2.5 Waardeoverdracht van pensioenaanspraken	20
2.6 Seniorenregeling	21
2.7 Pensioenuitkeringen	21
2.8 Herverzekering	23
2.9 Pensioenuitvoeringskosten	24
3 Communicatie	26
3.1 Ontwikkelingen 2015	27
4 Risicobeheer	28
4.1 Risicohouding	28
4.2 Onzekerheden en beleid	28
4.3 Financiële risico's	31
4.4 Niet-financiële risico's	37
4.5 Overige risico's	39
4.6 Bijzonderheden in 2015	39
5 Beleggingen	42
5.1 Beleggingsbeleid	42
5.2 Beleggingsportefeuille	43
5.3 Rendement	43
5.4 Z-score en Vrijstelling Wet BPF	47
5.5 Vermogensbeheerkosten	48
6 Actuariële analyse	50
6.1 Actuariële resultaten	50
6.2 Actuariële controle	51

7 Pension Fund Governance	52
7.1 Bestuur	52
7.2 Commissies	53
7.3 Verantwoordingsorgaan	53
7.4 Raad van Toezicht	53
7.5 Appolaris B.V.	54
7.6 Code pensioenfondsen	54
8 Blik op 2016	56

Verslagen toezichtsorganen

Verklaring van het Verantwoordingsorgaan	58
Verslag van bevindingen Raad van Toezicht PMA	61

PMA Jaarrekening 2015

Balans per 31 december	66
Staat van baten en lasten	67
Kasstroomoverzicht	68
Grondslagen van de Jaarrekening	69
Toelichting op de balans	74
Toelichting Activa	74
Toelichting Risicobeheer	77
Toelichting Activa (vervolg)	84
Toelichting Passiva	85
Niet in de balans opgenomen verplichtingen	89
Toelichting baten en lasten	90

Overige gegevens

Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo baten en lasten	96
Gebeurtenissen na balansdatum	96
Actuariële verklaring	97
Accountantsverklaring	99

Bijlagen

Herstelplan 2015	102
Kerncijfers PMA vanaf oprichting (1957)	103
Begrippenlijst	104

Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag 2015 van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA).

In dit jaarverslag wordt ingegaan op de uitkomsten van het financiële beheer en beleggingsbeleid, de actuariële resultaten en een overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen op pensioengebied. Ook zijn in dit jaarverslag gegevens opgenomen over de Seniorenregeling, in verband met de samenhang met de pensioenregeling.

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

Het bestuur van PMA dankt iedereen die zich het afgelopen jaar heeft ingezet voor het fonds.

Den Haag, 25 mei 2016

Namens het bestuur van PMA
A.H.L. van der Wijst (voorzitter)



Profiel

Missie

Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (hierna te noemen: PMA) biedt een zorgvuldige uitvoering van de pensioenregeling voor de deelnemers en andere belanghebbenden. Pensioenfonds Medewerkers Apotheken wil voor de deelnemers en alle andere belanghebbenden herkenbaar zijn door professionaliteit en korte lijnen, vanuit de kernbegrippen redelijk, correct, netjes en gastvrij.

Visie

Het bedrijfstakpensioenfonds waarin een ieder kan deelnemen die actief is binnen en rond apotheken en de farmacie. Vanuit kennis en betrokkenheid van de branche biedt dit bedrijfstakpensioenfonds een goede pensioenregeling tegen redelijke kosten.

Strategie

De strategische intentie (de 'overall' ambitie) van PMA wordt omschreven als: In het dynamisch en complexe speelveld van pensioenfondsen in Nederland is PMA een zelfstandige niche speler voor de medewerkers apotheken met als ambitie doorgroei binnen de bedrijfstak farmacie, met een omvang die ruim voldoende is voor solide continuïteit en gelijktijdig een omvang die klein genoeg is om persoonlijker gericht en herkenbaar te zijn voor haar deelnemers.

De strategie van het bestuur van PMA, de wijze waarop zij haar intenties wil realiseren, is door het bestuur als volgt omschreven:

In het licht van de strategische intentie proactief gedrag vertonen om zaken in eigen hand te houden ('proactief meebewegen'). PMA volgt de best practices in de markt. Verder groeien als bedrijfstakpensioenfonds is noodzakelijk maar gaat gecontroleerd. Werken vanuit beleid. Vasthouden aan één pensioenregeling tegen een redelijke prijs. Professionele mensen in het bestuur en in de uitvoeringsorganisatie. Het verschil willen zijn.

Doelstellingen

PMA is een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds dat zich ten doel stelt overeenkomstig de bepalingen van haar statuten, het uitvoeringsreglement en de pensioenreglementen uitkeringen aan (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, gewezen partners en nabestaanden te verstrekken ter zake van arbeidsongeschiktheid, ouderdom en overlijden.

Met inachtneming van criteria die aan maatschappelijk verantwoord beleggen worden gesteld, het streven naar het behalen van een zo hoog mogelijk financieel rendement, zodanig dat de toeslagambitie mogelijk wordt gemaakt (de toeslagverlening uit de opbrengsten gefinancierd kan worden). De toeslagambitie heeft prioriteit, maar wel onder de randvoorwaarde dat de kans en mate van korten aanvaardbare proporties kent.

Overige

PMA verzorgt de pensioenen van ruim 25 duizend werknemers en bijna 18 duizend ex-werknemers, de zogeheten gewezen deelnemers. Meer dan 5.800 pensioengerechtigden ontvangen een pensioenuitkering van PMA.

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

De pensioenregelingen van PMA hebben het karakter van een uitkeringsovereenkomst; er wordt pensioen opgebouwd volgens het zogenaamde middelloonsysteem. Sinds januari 2006 is er een onderscheid in de pensioenregeling voor apothek-medewerkers geboren vóór 1950 en medewerkers geboren in of na 1950. Afgezien van een stop-loss verzekering voor hoge risico's zijn de pensioenen niet herverzekerd.

Het premieniveau voor 2015 bedraagt 30,75% van de pensioengrondslag voor deelnemers geboren vóór 1950 en 26,4% van de pensioengrondslag voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950.

PMA heeft een toeslagambitie die voorwaardelijk is en waarbij gestreefd wordt de algemene loonindex van de cao Apotheken te volgen. Deze toeslagambitie wordt vormgegeven door het beleggingsbeleid: in de premie zit geen opslag die aangemerkt is voor toekomstige toeslagverlening, noch wordt er beleidsmatig een bestemmingsreserve voor aangehouden.

Het bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. De hoogte van de daadwerkelijk toe te kennen toeslag wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld.

Het bestuur van PMA formuleert het beleggingsbeleid. De beleggingen van PMA zijn vervolgens veelal ondergebracht bij externe vermogensbeheerders of in beleggingsfondsen. De overige werkzaamheden van PMA zijn uitbesteed aan Appolaris B.V. (verder Appolaris). Appolaris is (via STAK Appolaris) voor 100% eigendom van PMA.



Kerncijfers

Per 31 december	2015	2014	2013	2012	2011
<i>Deelnemersaantallen</i>					
Actieve deelnemers met pensioenopbouw	25.340	25.184	25.052	25.088	23.476
Actieve deelnemers, nog niet premieplichtig	591	564	573	602	572
Gewezen deelnemers met opbouw bij AO	751	698	644	595	470
Gewezen deelnemers	17.627	16.929	15.890	15.171	11.304
Pensioenuitkeringen	5.917	5.618	5.475	5.336	4.455
Aangesloten werkgevers	1.936	1.973	1.974	1.976	1.998
<i>Vermogen en solvabiliteit</i>					
Aanwezige dekkingsgraad (in %)	101,3	107,0	118,2	108,7	99,6
Beleidsdekkingsgraad ¹⁾ (in %)	101,9	112,6			
Vereiste dekkingsgraad ²⁾ (in %)	127,5	123,9	126,4	126,2	128,5
Pensioenvermogen (x € 1 miljoen)	2.474	2.341	2.020	1.867	1.272
Pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	2.441	2.188	1.709	1.719	1.277
Gemiddelde rekenrente (in %)	1,9	2,0	2,9	2,6	2,6
<i>Premie (in %)</i>					
Werkgever (geboren vóór 1950)	20,5	20,5	22,2	22,2	19,2
Werknemer (geboren vóór 1950)	10,25	10,25	11,1	11,1	9,6
Werkgever (geboren in of na 1950)	17,6	17,6	19,0	19,0	16,4
Werknemer (geboren in of na 1950)	8,8	8,8	9,5	9,5	8,2
Toeslagverlening (per 1 jan in %)	0,00	0,50	0,00	0,00	0,75
<i>Inkomsten/Uitgaven (x € 1 miljoen)</i>					
Ontvangen premies	87,4	87,5	91,7	87,7	67,9
Uitkeringen	32,5	31,6	31,9	29,6	25,2
Beleggingsopbrengsten	83,6	266,4	96,1	216,1	-20,7
Pensioenuitvoeringskosten ³⁾ /deelnemer (in €)	75,7	82,8	78,1	75,3	68,7
<i>Beleggingsportefeuille samenstelling</i>					
Vastrentende waarden	48,4%	48,6%	47,3%	42,1%	42,8%
Aandelen	40,7%	40,3%	39,9%	40,8%	39,7%
Vastgoed	9,0%	8,6%	9,4%	9,2%	12,5%
Overige beleggingen	1,9%	2,5%	3,4%	7,9%	5,0%
<i>Rendement beleggingen (in %)</i>					
Vastrentende waarden	0,9	14,5	-3,3	11,1	8,4
Aandelen	7,8	14,8	17,7	22,0	-11,4
Vastgoed	11,0	12,4	-1,8	3,4	-0,4
Totaal rendement portefeuille	3,9	13,1	5,2	14,8	-1,5
Benchmarkrendement	3,2	12,7	5,6	11,4	-0,5
Z-score	0,5	0,3	-0,3	2,0	-0,6
Performancetoets	2,1	1,8	1,7	0,5	-0,3

¹⁾ Beleidsdekkingsgraad is vanaf 1 januari 2015 ingevoerd, als gemiddelde van de actuele einde maand dekkingsgraden van de laatste 12 maanden.

²⁾ De vereiste dekkingsgraad is hier de hoogste van de feitelijke en de strategische (beide in evenwichtssituatie).

³⁾ Kosten exclusief de opslag van 6% voor uitvoeringsorganisatie Appolaris.

Functionarissen

Bestuur

Leden

Namens FNV

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg, plaatsvervangend voorzitter (vanaf 25 mei)

Dhr. J.G. Huizenga

Dhr. drs. J.P. Veenhuizen

Namens CNV Connectief

Dhr. A.A. Bal, secretaris (afgetreden 31 december 2015)

Dhr. R. Meenink-Bouwman, plaatsvervangend voorzitter (afgetreden 13 april 2016)

Mw. A. Grebentchikova (vanaf 19 april 2016)

Namens de Vereniging Zelfstandige Apothekers en de Associatie van Ketenapotheken

Dhr. J.P. Eeken

Dhr. M.A. Hagenzieker, apotheker, secretaris

Dhr. B.M.G. Smals, apotheker

Dhr. T. Teitsma RA

Dhr. A. van Zijl, apotheker, voorzitter (afgetreden 31 december 2015)

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter (vanaf 29 januari 2015 in bestuur)

Namens de pensioengerechtigden

Dhr. R.E. Lunsingh (vanaf 17 februari 2015)

Voorzitterscommissie

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, voorzitter

Dhr. R. Meenink-Bouwman (tot 13 april 2016)

Dhr. A. van Zijl, apotheker (tot 31 december 2015)

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg

Beleggingscommissie

Dhr. A.A. Bal (tot 31 december 2015)

Dhr. M.A. Hagenzieker, apotheker, voorzitter

Dhr. B.M.G. Smals, apotheker

Dhr. A. van Zijl, apotheker (tot 31 december 2015)

Dhr. F.T.E. Dooren

Mw. A. Grebentchikova (vanaf 19 april 2016)

Pensioen & Communicatiecommissie (vanaf 1 januari 2015)

Dhr. J.G. Huizenga, voorzitter

Dhr. R.E. Lunsingh

Dhr. A.H.L. van der Wijst

Audit- en Riskcommissie (vanaf 1 januari 2015)

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg

Dhr. J.P. Eeken

Dhr. R. Meenink-Bouwman

Dhr. T. Teitsma RA, voorzitter

Dhr. drs. J.P. Veenhuizen

Verantwoordingsorgaan

Namens FNV

Mw. J.C.M. Beemsterboer-Tol

Mw. S.C.R. Terlouw, secretaris

Mw. K.W. de Vries

Namens CNV Connectief

Mw. E. van der Graaf

Mw. A. Hup (tot juli 2015)

Dhr. C.J. Piket (vanaf oktober 2015)

Namens de Vereniging Zelfstandige

Apothekers en de Associatie van Ketenapotheken

Dhr. L.C.G.M. Bakkers, apotheker, plaatsvervangend voorzitter

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

Namens gepensioneerden

Mw. G.M. van der Linden, plaatsvervangend secretaris

Raad van toezicht

Mw. E.L. Snoeij, voorzitter (vanaf 3 maart 2015)

Dhr. J.N. Berkemeijer AAG (vanaf 9 maart 2015)

Dhr. drs. G.E. van de Kuilen (vanaf 18 februari 2015)

Uitvoeringsorgaan

Appolaris B.V.

Dhr. M.J.M. Kropman MBA RB, managing director

Dhr. drs. M.A. van Aken, manager pensioenen

Dhr. drs. G.J.M. Ruijter RA, manager financiën en beleggingen

Mw. mr. J.L. Verhulst, manager bestuursondersteuning

Compliance officer

Nederlands Compliance Instituut

Accountant

PricewaterhouseCoopers

Uitvoerend actuaris

Milliman Pensioenen

Certificerend actuaris

Willis Towers Watson

VERSLAG ■ VAN HET BESTUUR

Algemeen

Daling dekkinggraad en geen toeslag op de pensioenen

In 2015 daalde de dekkinggraad van 107,0% naar 101,3%. De daling van de dekkinggraad komt voort uit twee aanpassingen in de methodiek van de UFR-rentetermijnstructuur. Per 1 januari heeft het wegvallen van de 3-maandsmiddeling een effect van minus 5,8%, en medio 2015 wordt de UFR-methodiek aangepast wat op dat moment een daling van 4% betekende. Het rendement op beleggingen was 3,9% en had daarmee een positief effect op de dekkinggraad.

Vanaf 2015 is tevens de beleidsdekkinggraad geïntroduceerd. Deze wordt berekend uit het gemiddelde van de laatste 12 actuele maandeinde dekkinggraden en wordt gebruikt voor toetsingen in het nieuwe FTK-kader. De beleidsdekkinggraad daalt in 2015 van 112,6% naar 101,9% is daarmee lager dan het minimaal vereist eigen vermogen van 104,6% waardoor PMA een dekkingstekort heeft. PMA heeft een herstelplan ingediend bij DNB waaruit blijkt dat PMA op basis van de beleidsdekkinggraad per ultimo 2015 tijdig aan reserve-eisen kan voldoen. In het herstelplan is echter geen ruimte voor indexatie. Het jaar 2016 is echter stormachtig begonnen met onrust op de wereldwijde financiële markten en een sterk gedaalde rente. Hierdoor is de actuele dekkinggraad van PMA verder gedaald. Een verlaging van de pensioenen in 2016 is nog niet aan de orde, maar de kans dat PMA de pensioenen in 2017 moet verlagen wordt wel groter.

Gezien de vermogenspositie van PMA heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2016 geen indexatie toe te kennen. De loonindex over 2015 was door uitblijven van een nieuwe cao 0%.

Pensioenen

In het pensioenreglement voor 2015 is de pensioenrichtleeftijd verhoogd naar 67 jaar en daalt het opbouwpercentage verder van 1,9% naar 1,875%. Alle reeds opgebouwde pensioenrechten zijn per 1 januari 2015 actuariel neutraal omgerekend van

65 jaar naar 67 jaar zodat de waarde van de aanspraken gelijk blijft. De wijzigingen zijn vóór de ingangsdatum 1 januari 2015 geïmplementeerd en in de voorziening per 31 december 2014 opgenomen. Dit laatste leidde tot een verhoging van de VPV van 0,7% ultimo 2014. De te betalen pensioenpremie is gelijk gebleven.

Governance

Begin 2015 is de Raad van Toezicht (RvT) gestart en deze bestaat uit drie onafhankelijke leden. De RvT heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds en staat het Bestuur met raad ter zijde. De RvT heeft zich nauw betrokken getoond bij PMA en met extra bijeenkomsten is er overleg geweest met het Bestuur.

Er is een aantal wijzigingen in de bestuurscommissies. De communicatiecommissie is met ingang van 1 januari 2015 omgevormd naar een Pensioen- en Communicatiecommissie die zich naast de communicatie met de werkgevers, deelnemers en andere belanghebbenden, bezig houdt met pensioenzaken zoals de inhoud van de pensioenregeling en bijhorende premies. Tevens is er per 1 januari 2015 een Audit en Risk commissie ingesteld die zich bezig houdt met (jaar-) verslaggeving en risicomanagement.

In het voorjaar van 2015 is het rapport ontvangen van DNB naar aanleiding van hun beleggingsonderzoek bij PMA. Het Bestuur heeft de bevindingen in dit rapport serieus genomen. Dit heeft er onder andere toe geleid dat er besloten is om de functionele inrichting van de organisatie om te vormen naar een procesgerichte organisatie. Dit betekent enerzijds een uitgebreidere en diepgaandere vastlegging van het beleid, de governance en documentatie van werkzaamheden en anderzijds een uitbreiding van de beleggingsorganisatie en verbeteren van het riskmanagement.

Beleggingen

Het beleggingsrendement in 2015 van 3,9% (2014; 13,1%) kwam met name uit rendementen op zakelijke waarden. Alle beleggingscategorieën hebben in 2015 minder gerendeerd dan in 2014, waarbij de vastrentende waarden het hardst zijn teruggelopen (van 14,5% in 2014 naar 0,9% in 2015) als gevolg van de lage rentestand en de per saldo iets gestegen rente in het boekjaar. De vastgoedportefeuille heeft met +11,0% (in 2014 +12,4%) het relatief het beste gedaan. Het beleggingsrendement was 0,77% hoger dan de benchmark. De performancetoets in het kader van de Vrijstellingsregeling Wet BPF is net als vorig jaar positief +2,13 (2014: +1,82).

In 2015 is de reeds in 2014 gestarte Asset Liability Management (ALM) studie afgerond, om goed in te kunnen spelen op het nieuwe financieel toetsingskader. Daarbij is ook de risicohouding en ambitie van het Bestuur en cao-partijen in kader gebracht; het is de ambitie om de pensioenaanspraken op lange termijn zoveel mogelijk te indexeren, ook als dat kan betekenen dat er tussentijds gekort moet worden. Ook het renteafdeckingsbeleid is onderzocht naar aanleiding van de ontwikkelingen op de rentemarkt en daarop aangepast door middel van onder andere een nieuwe staffel met als ondergrens een afdekking van 15% en een nieuwe toetsingsrente (20-jaars swaprente). De afdekking van het (nominale) rente-risico bedroeg eind 2015 15,6% (eind 2014 16,2%).

Tenslotte is er voor gekozen om vanaf 2016 het premiebeleid te baseren op de verwachte beleggingsrendementen in plaats van de gedempte kostendekkende premiemethodiek.

Overige bestuurszaken

Naast de acht reguliere vergaderingen is het Bestuur in 2015 in een tweetal themabijeenkomsten bijeen geweest om het beleggingsbeleid en governance ten aanzien van beleggingsactiviteiten te bespreken. Daarnaast is de jaarlijkse vergadering van het Bestuur gezamenlijk met het Verantwoordingsorgaan (VO) gehouden, is er vier keer overleg geweest met de RvT en één keer een gezamenlijk overleg met VO en RvT geweest.

Eind 2015 is afscheid genomen van de heren Bal en Van Zijl na vele jaren met diverse rollen in het Bestuur van PMA.

Graag willen wij nog een woord van dank uitspreken aan alle medewerkers van Appolaris voor de inzet en het enthousiasme waarmee zij dagelijks hun werk verrichten.

De beleids-
dekkingsgraad is
in 2015 gedaald
van 112,6% naar
101,9%.

Deze daling werd met name
veroorzaakt door de daling van
de rente in 2014.

1.1 Financieel resultaat 2015

Het saldo van baten en lasten in 2015 is € -119 miljoen (2014: € -158 miljoen); dit wordt in onderstaande tabel gespecificeerd.

BATEN EN LASTEN x € MILJOEN

	2015	2014
Premiebijdragen (werkgevers en werknemers)	87	87
Beleggingsresultaten	84	267
Totaal baten	171	354
Pensioenuitkeringen	33	32
Pensioenuitvoeringskosten	3	3
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	253	478
Overige lasten	1	-1
Totaal lasten	290	512
Saldo van baten en lasten	-119	-158

Het saldo van baten en lasten is in 2015 wederom negatief. De belangrijkste oorzaak hiervan is de stijging van de VPV als gevolg van aanpassingen in de UFR-rentemethodiek. De beleggingsopbrengsten zijn lager dan in 2014 vanwege de lage en per saldo iets gestegen rentes en daarop veel lager rendement op de vastrentende waarden. Daarnaast is het rendement op de zakelijke waarde lager in lijn met de lagere groei op de wereldwijde aandelenmarkten. Het rendement over 2015 is onvoldoende om de stijging in de VPV op te vangen. De verandering in de methodiek van de rekenrente is in tegenstelling tot de feitelijke marktrente niet af te dekken. De belangrijkste veranderingen in de methodiek van de rekenrente waren de afschaffing van de 3-maands-middeling en het niveau van de UFR die niet meer

de vaste 4,2% is maar een lagere 10-jaarsgemiddelde rente. De marktrente is per saldo zelfs iets gestegen wat een dalend effect had op de VPV.

1.2 Dekkingsgraad

De bovenstaande baten en lasten leiden tot de onderstaande ontwikkeling van de dekkingsgraad:

ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD IN %

	2015	2014
Primo dekkingsgraad	107,0	118,2
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
1 Resultaat op premies	-0,1	0,0
2 Gedane uitkeringen	0,1	0,3
3 Toeslagverlening	0,0	0,0
4 Rente voorzieningen en rendement beleggingen	-5,9	-11,3
5 Overige effecten	0,2	-0,2
Ultimo dekkingsgraad	101,3	107,0

- 1 Het resultaat op premie bestaat uit de ontvangen premies minus de benodigde toevoeging aan de voorziening voor de in het verslagjaar toegekende pensioenaanspraken. De bijdrage aan de dekkingsgraad is neutraal omdat de solvabiliteitsopslag in de premie voldoende is om de buffer in het pensioenvermogen in stand te houden.
- 2 De gedane uitkeringen hebben een licht positieve bijdrage omdat er een stukje buffer vrijvalt.
- 3 De toeslagverlening was 0% waardoor het geen effect had op de dekkingsgraad. In 2014 had de toeslag verlening van 0% per 1 januari 2014 ook geen effect.
- 4 Beoogd wordt dat de beleggingsresultaten ten minste gelijk zijn aan de stijging van de pensioenverplichtingen als gevolg van rente-effecten. De gestegen waarde van de beleggingen was minder dan het effect van de gedaalde UFR-rekenrente (middels de hogere VPV) wat leidde tot een daling van de dekkingsgraad.
- 5 De overige effecten betreffen met name het resultaat van de aanpassing van de richtleeftijd van 65 naar 67 jaar per 1 januari 2015, waarvan het effect in 2014 is opgenomen, plus het resultaat op arbeidsongeschiktheid en levensverwachting in het boekjaar.

Vanaf 2015 worden beslissingen en toetsen gedaan op basis van de beleidsdekkingsgraad; dat is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de laatste 12 maandstanden. De beleidsdekkingsgraad is in 2015 gedaald van 112,6% naar 101,9%. Deze daling werd met name veroorzaakt door de daling van de rente in 2014. Bij de dekkingsgraad van 31 december 2014 werd nog rekening gehouden met de driemaandsmiddeling van de rente, maar met ingang van januari 2015 kwam deze te vervallen waardoor al sprake was van een veel lagere rente wat resulteerde in een actuele dekkingsgraad van 100,4%. In 2015 liep de actuele dekkingsgraad in mei en juni op naar 110% waarna deze weer daalde tot 98% in september. Dit resulteerde in de gemiddelde dekkingsgraad van 101,9 die wordt aangeduid als beleidsdekkingsgraad.

1.3 Toeslagverlening

De ambitie van PMA is om de pensioenen te laten meestijgen met de loonstijgingen van de cao Apotheken. In 2015 heeft een cao-loonstijging plaatsgevonden van 0,0%. Het Bestuur besloten om de pensioenen per 1 januari 2016 niet te verhogen. In de afgelopen vijf jaar zijn de pensioenen als volgt geïndexeerd:

Datum toeslagverlening	Toeslag	CAO loonontwikkeling (voorliggende jaar)	Achterstallige indexatie
1 januari 2015	0,00%	1,00%	1,00%
1 januari 2014	0,50%	0,50%	0,00%
1 januari 2013	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2012	0,00%	0,75%	0,75%
1 januari 2011	0,75%	0,75%	0,00%
1 januari 2010	3,25%	3,25%	0,00%

De verhogingen per 1 januari 2015 is achtergebleven bij de cao-loonstijgingen in het voorgaande jaar. Hiermee komt de totale achterstallige toeslag op 4,5% (2009; 2,75%, 2012; 0,75% en 2015; 1,0%). De verwachting is dat er de komende jaren ook niet kan worden geïndexeerd.

Onderstaande tabel geeft inzicht in het daadwerkelijke verloop van de dekkingsgraad in 2015 ten opzichte van het verloop zoals geschat in het herstelplan 2015. De feitelijke ontwikkeling blijft achter bij het herstelplan als gevolg van de aanpassing van de UFR-methodiek wat een impact had van 4% op de dekkingsgraad.

1.4 Evaluatie Herstelplan

Vanwege het reservetekort bij PMA, heeft het Bestuur in juni 2015 een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). In het herstelplan is te zien hoe de dekkingsgraad van PMA zich minimaal tot het niveau van de vereiste dekkingsgraad ofwel Vereist Eigen Vermogen (VEV) herstelt in een tijdsbestek van 12 jaar. Het herstelplan wordt jaarlijks opnieuw opgesteld als er reservetekort is. Vanaf eind 2009 is bij PMA sprake een reservetekort (dekkingsgraad < VEV). De ontwikkelingstabel van het herstelplan 2015 is opgenomen als bijlage bij dit jaarverslag.

Op 1 april 2016 is er een nieuw herstelplan opgesteld conform de regels van het nFTK, wat betekent dat de hersteltermijn is teruggebracht naar 11 jaar. Volgens het herstelplan 2016 is PMA nog in staat om tijdig te herstellen tot het (minimum) vereist vermogen. Dit herstel komt met name uit het resultaat op beleggingen ten opzichte van de oprenting van de verplichtingen. In het herstelplan is er van uit gegaan dat er tijdens de herstelfase niet kan worden geïndexeerd. Een verlaging van de pensioenen in 2016 is niet aan de orde.

Zoals hierboven vermeld is de actuele dekkingsgraad van PMA in 2016 verder gedaald. De kans dat PMA de pensioenen in 2017 moet verlagen wordt daardoor groter.

	2015 feitelijk	2015 herstelplan
Primo dekkingsgraad	107,0%	107,0%
Verandering van de dekkingsgraad als gevolg van:		
Ontvangen premie t.o.v. benodigde premie	-0,1%	-0,3%
Gedane uitkeringen	0,1%	0,1%
Toeslagverlening	0,0%	0,0%
Rente voorzieningen en rendement beleggingen	-5,9%	-1,8%
Overige effecten	0,2%	-0,1%
Ultimo dekkingsgraad	101,3%	104,9%

Vrouwen vormen met 88%
veruit het grootste deel van
de actieve deelnemers.

In 2015 is het
aantal actieve
deelnemers
gestegen
met 0,7%.

De totale premielast voor de branche
was in 2015 circa 15,0 % van de loonsom.

2

Pensioenen

2.1 De pensioenregeling

Algemeen

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

Het pensioen is gebaseerd op het middelloon-systeem. De pensioenopbouw start bij 20 jaar. De pensioenrichtleeftijd is afhankelijk van de geboortedatum van de deelnemer:

- Deelnemers geboren vóór 1950 hadden oorspronkelijk een pensioenrichtleeftijd van 61 jaar, uit te stellen tot uiterlijk de eerste van de maand na het bereiken van de AOW-leeftijd. De laatste deelnemers geboren vóór 1950 zijn op 1 april 2015 met pensioen gegaan.
- Deelnemers geboren in 1950 of later hebben sinds 1 januari 2015 een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar.

In 2015 werd 1,875% van de pensioengrondslag opgebouwd aan ouderdompensioen. De grondslag wordt berekend over het salaris minus een franchise. In 2015 gold een maximum fulltime salaris waarover pensioen wordt opgebouwd van € 100.000 per jaar.

Nabestaandenpensioen

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

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

Vrijwillige voortzetting pensioenopbouw

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

Keuzemogelijkheden pensioen (flexibilisering en individualisering)

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

- zelf het moment kiezen tussen 55 en 67 jaar waarop het pensioen ingaat (voor deelnemers uit 1949 gold als uiterste pensioendatum de eerste van de maand volgend op de AOW-leeftijd);
- partnerpensioen omzetten in extra ouderdomspensioen, of andersom;
- in geval van pensionering vóór AOW-ingang: inkoop van extra pensioen tot de AOW-leeftijd (geldt alleen indien geboren in 1950 of later);
- kiezen voor een hoger pensioen in de eerste 10 jaar na pensionering en een lager pensioen gedurende de latere jaren;
- deeltijdpensioen.

Arbeidsongeschiktheid

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

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

AOP-uitkering gebaseerd op het WAO-hiaat. Het AOP voorziet in een aanvulling op de wettelijke uitkering.

Toeslagverlening

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

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

Het beleid is dat er naar gestreefd wordt dat de pensioenen in een gelijke verhouding tot de salarissen (algemeen niveau cao Apotheken) blijven staan. Voorwaarde voor de jaarlijkse verhoging is dat de financiële positie van PMA het toelaat. Is dat niet het geval, dan wordt de toeslagverlening geheel of gedeeltelijk overgeslagen. De toeslagverlening is dus voorwaardelijk; er is geen recht op toeslagverlening en het is ook voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagverlening zal plaatsvinden. Het bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre toeslag-

verlening kan worden toegepast. PMA heeft geen geld gereserveerd of extra premie gevraagd voor toekomstige toeslagverlening. PMA betaalt de toekomstige verhogingen van de pensioenen uit beleggingsrendement.

2.2 Deelnemers

In 2015 is het aantal actieve deelnemers gestegen met 0,7% (in 2014 was de stijging 0,5%). De beperkte stijging past in het beeld over de afgelopen periode van een gelijkblijvend aantal actieve deelnemers. In onderstaand overzicht zijn de actieve deelnemers uitgesplitst naar geslacht. De stijging in 2015 komt voor een relatief groot deel voor rekening van de mannen. Vrouwen vormen met 88,2% wel veruit het grootste deel van de actieve deelnemers.

In onderstaande tabel is het aantal actieve deelnemers uitgesplitst naar leeftijdscategorie. De groep 55 jaar en ouder is wederom de snelst stijgende groep. Dit past in het landelijke beeld dat werknemers langer doorwerken. De groep 35 tot 45 jaar is in 2015 verder gedaald.

OVERZICHT ACTIEVE DEELNEMERS NAAR GESLACHT

Stand 31 december	Aantal	Percentage	Aantal	Toename in
	2015	2015	2014	2015
Vrouwen	22.862	88,2%	22.799	0,3%
Mannen	3.069	11,8%	2.949	4,1%
Totaal	25.931		25.748	0,7%

OVERZICHT ACTIEVE DEELNEMERS NAAR LEEFTIJD

	Ultimo 2015		Ultimo 2014		Toename van het aantal	
	aantal	%	aantal	%	2015	2014
55 jaar en ouder	4.355	17%	4.079	16%	7%	5%
45 tot 55 jaar	6.456	25%	6.390	25%	1%	0%
35 tot 45 jaar	6.036	23%	6.235	24%	-3%	-2%
25 tot 35 jaar	5.903	23%	5.872	23%	1%	0%
Tot 25 jaar	3.181	12%	3.172	12%	0%	2%
Totaal deelnemers	25.931		25.748		0,7%	0,5%

Vervolgens is relevant hoe het aantal actieve deelnemers zich verhoudt tot het totale volume van het aantal werkuren. Uit onderstaande tabel wordt duidelijk dat het totaal aantal werkuren per week met 1,3% iets harder is gestegen dan het aantal actieve deelnemers. De gemiddelde werkweek is daardoor gestegen van 24,3 uur naar 24,5 uur.

ONTWIKKELING GEMIDDELD AANTAL WERKUREN

	Actieve deelnemers	Totaal aantal werkuren per week	Toename werkuren per week	Gemiddeld aantal werkuren
Per eind 2011	24.048	572.700	1,9%	23,8
Per eind 2012	25.690	624.600	9,1%	24,3
Per eind 2013	25.625	619.700	-0,8%	24,2
Per eind 2014	25.748	626.600	1,1%	24,3
Per eind 2015	25.931	634.500	1,3%	24,5

Arbeidsongeschiktheid

Het aantal arbeidsongeschikten is in 2015 gestegen met 6,6% (2014; 7,1%). Daarmee komt het totaal aantal (gedeeltelijk) arbeidsongeschikte deelnemers per eind 2015 uit op 889. Dit ligt in lijn met de stijging in de voorliggende jaren. Voor de meeste arbeidsongeschikten geldt dat de pensioenopbouw premievrij wordt voortgezet. Daarnaast ontvangt een

deel van de arbeidsongeschikten een arbeidsongeschiktheidspensioen (een aanvulling op de wettelijke uitkering).

Van het aantal deelnemers dat eind 2015 gedeeltelijk arbeidsongeschikt is, zijn er 138 nog werkzaam in de branche.

ARBEIDSONGESCHIKTHEID: AANTALLEN PER HET EIND VAN DE LAATSTE VIJF JAREN

Ultimo:	2015	2014	2013	2012	2011
Volledig arbeidsongeschikt	630	576	534	491	390
Gedeeltelijk arbeidsongeschikt	259	258	245	233	204
Totaal	889	834	779	724	594

2.3 Premies

Ten behoeve van de financiering van de pensioenrechten worden aan de aangesloten werkgevers en hun werknemers pensioenpremies in rekening gebracht. Bij de verdeling van de premies tussen werkgevers en werknemers is het uitgangspunt dat werknemers 1/3e deel en werkgevers 2/3e deel van de benodigde middelen bijdragen.

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

De totale premielast voor de branche was in 2015 circa 15,0% van de loonsom (12 x maandsalaris + vakantietoeslag). In 2014 was dit eveneens 15,0%. In 2015 werd € 87,4 miljoen premie ontvangen, een toename van € 0,8 miljoen (0,9%) ten opzichte van 2014. Deze toename is te verklaren door een lichte stijging van het aantal actieve deelnemers.

De onderstaande reguliere premies zijn tot en met 2014 exclusief de premies voor het werkgeversdeel pensioenpremie over de uren van de seniorenregeling, de ontvangen bedragen van FVP en de pensioenpremie ten behoeve van de Appolarismedewerkers. De laatste valt in 2015 onder de reguliere premie, de seniorenregeling liep in 2015 af en er zijn in 2015 geen bedragen FVP binnen gekomen.

Het verloop van de premiepercentages is te zien in de onderste tabel.

OVERZICHT ONTVANGEN PENSIOENPREMIES x € 1 MILJOEN

	Totale premie 2015	Totale premie 2014	Totale premie 2013	Totale premie 2012	Totale premie 2011
Werkgevers	58,3	57,8	60,7	57,9	44,7
Werknemers	29,1	28,8	30,3	28,9	22,4
Totaal	87,4	86,6	91,0	86,8	67,1

PREMIEPERCENTAGES

	¹⁾ Premiepercentages 2015		¹⁾ Premiepercentages 2014	
	geboren < 1950	geboren ≥ 1950	geboren < 1950	geboren ≥ 1950
Werkgevers	20,50%	17,60%	20,50%	17,60%
Werknemers	10,25%	8,80%	10,25%	8,80%

¹⁾ Er wordt onderscheid gemaakt naar deelnemers geboren in 1950 en later en deelnemers geboren vóór 1950.

2.4 Gedempte kostendekkende premie

De pensioenpremie is 26,4% van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage is per 1 januari 2015 verlaagd van 1,90% naar 1,875% per jaar. De premieontvangsten waren in 2015 in totaal € 87,4 miljoen (2014 ook € 87,4 miljoen).

Op basis van het FTK dient de kostendekkende premie te worden vastgesteld. Deze bestaat uit de actuariële benodigde premie voor inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van marktwaarde), de opslag voor de uitvoeringskosten en een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen (niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen). Deze kostendekkende premie is in 2015 € 102,7 miljoen (in 2014

€ 94,0 miljoen) en bestaat uit de kosten van inkoop van rechten etc. van € 83,4 miljoen (2014; € 74,9 miljoen) en een solvabiliteitsopslag van € 19,3 miljoen (2014; € 19,1 miljoen).

Conform het besluit FTK Pensioenfondsen artikel 4 mag voor de vaststelling van de kostendekkende premie worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. PMA maakt hier gebruik van. Voor de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie hanteert het Bestuur een rentetermijnstructuur (RTS) die gelijk is aan het voortschrijdend gemiddelde van de RTS per 30 juni van de afgelopen 10 jaar. De gedempte kostendekkende premie voor 2015 is € 71,6 miljoen (in 2014 € 76,6 miljoen).

Conclusie hiervan is dat in 2015 de gedempte kostendekkende premie lager is dan de werkelijke ontvangen premie.

PREMIE x € 1.000

	2015	2014
Premie-ontvangsten	87.374	87.430
Kostendekkende premie	102.723	94.032
Gedempte kostendekkende premie	71.587	76.596

2.5 Waardeoverdracht van pensioenaanspraken

Het oorspronkelijke doel van het wettelijk recht op waardeoverdracht is het voorkomen van pensioenverlies bij wisseling van dienstbetrekking. De deelnemer heeft het recht de opgebouwde waarde van het pensioen van de ene pensioenuitvoerder over te dragen aan een andere uitvoerder. Door wijziging van de pensioenregelingen is de oorspronkelijke doelstelling komen te vervallen. Op dit moment vindt een heroverweging plaats van het systeem van waardeoverdracht.

Het aantal afgehandelde waardeoverdrachten is in 2015 een stuk lager dan in 2014. Vooral vanaf het 4e kwartaal is merkbaar dat steeds meer pensioenfondsen een te lage beleidsdekkingsgraad hebben om nog waardeoverdrachten te mogen doen. Het aantal inkomende waardeoverdrachten is in 2015 lager dan het aantal uitgaande.

AANTAL WAARDEOVERDRACHTEN

	2015	2014	2013	2012	2011
Uitgaand (van PMA naar elders)	204	249	360	7	311
Inkomend (van elders naar PMA)	152	284	314	33	201
Totaal	356	533	674	40	512

2.6 Seniorenregeling

De Seniorenregeling is een cao-regeling, die is ondergebracht bij de Stichting Regelingen Medewerkers Apotheken. De Seniorenregeling bood de betreffende deelnemers de mogelijkheid om geleidelijk te wennen aan het niet meer deelnemen aan het arbeidsproces. In verband met de relatie tussen de Seniorenregeling en pensionering (het uittredingstraject) is hier ook informatie opgenomen.

Naar aanleiding van de Wet aanpassing fiscale behandeling vut/prepensioen en introductie levensloopregeling (VPL) hebben cao-partijen besloten dat per 1 januari 2006 geen nieuwe instroom meer mogelijk is in de Seniorenregeling. Voor deelnemers die eind 2005 al gebruik maakten van de Seniorenregeling, is in 2010 afgesproken dat de regeling blijft gelden tot en met 2015. Eind 2015 hebben alle deelnemers aan de regeling de reglementaire eindleeftijd van 61 jaar bereikt.

DEELNAME AAN SENIORENREGELING

Leeftijd	Aantal eind 2015	Aantal eind 2014	Aantal eind 2013
57 + 58	0	0	0
59 + 60	0	85	178
Totaal	0	85	178

2.7 Pensioenuitkeringen

Flexibele pensionering

In 2015 zijn in totaal 396 deelnemers met ouderdomspensioen gegaan, en 16 met deeltijdpensioen. In geval van volledige pensioeningang was in 30 gevallen sprake van afkoop van het pensioen.

Voor deelnemers geboren vóór 1950 is de standaardpensioenleeftijd 61 jaar. Bij deze groep deelnemers vonden de laatste pensioneringen op de richtleeftijd plaats in 2010. Voor deelnemers geboren vanaf 1950 geldt vanaf 2015 als standaardpensioenleeftijd 67 jaar.

Deelnemers geboren vóór 1950 konden hun pensioen uitstellen tot uiterlijk de eerste van de maand na het bereiken van de AOW-leeftijd. Dat betekent dat de laatste deelnemers geboren vóór 1950 op 1 april 2015 met pensioen zijn gegaan. Deelnemers geboren vanaf 1950 kunnen het pensioen laten ingaan tussen 55 en 67 jaar. Bij vervroeging wordt het pensioen actuariael gekort.

Onderstaand een overzicht van de verdeling van de in 2015 gepensioneerden:

GEPIENSONEERDEN (OUDERDOMSPENSIOEN) IN 2015

	Gepens. in 2015	Gepens. in 2014
Geboren vóór 1950	44	233
Geboren vanaf 1950: pensionering op AOW-leeftijd	280	
Geboren vanaf 1950: pensionering vóór AOW-leeftijd	72	82
Totaal	396	315

Variabel ouderdomspensioen

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

Van de deelnemers waarvan het pensioen in 2015 volledig is ingegaan, koos 47% voor een variabel ouderdomspensioen (in 2014 was dat 59%). In 78% van de gevallen werd gekozen voor de maximale variant (in 2014 was dat 76%).

Omzetting partnerpensioen in ouderdomspensioen

Bij pensioeningang kan worden gekozen voor omzetting van de aanspraak op partnerpensioen in extra ouderdomspensioen. In 2015 werd hiervan door 64% van de deelnemers gebruik gemaakt. In 2014 was dat 62%.

Omzetting ouderdomspensioen in partnerpensioen

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

In 2015 is er door 2 deelnemers gebruik van gemaakt (in 2014 is er geen beroep op gedaan).

Niet meeverzekerd partnerpensioen

De mogelijkheid bestaat om het partnerpensioen al bij voorbaat niet mee te verzekeren. Deze optie wordt eind 2015 door 104 actieve deelnemers toegepast (eind 2014: 113 deelnemers).

Ten opzichte van het totale aantal actieven (25.931) wordt slechts door een relatief klein aantal deelnemers van deze optie gebruik gemaakt. Afstand doen van een aanspraak op partnerpensioen houdt voor een eventuele achterblijvende partner een risico van inkomensderving in en daarom wordt aangenomen dat deelnemers hier voorzichtig mee omgaan.

Aantal en omvang van de uitkeringen in 2015

Het totaal aantal personen aan wie pensioenuitkeringen worden verricht, steeg in 2015 met 5,3%. In 2014 was de stijging 2,6%.

Per 1 januari 2015 heeft er geen indexatie van de uitkeringen plaatsgevonden.

In 2015 werd € 32,5 miljoen aan pensioenuitkeringen verricht, een stijging ten opzichte van 2014 van 3,0%. Als de afkoopsommen buiten beschouwing worden gelaten, dan bedraagt de stijging 2,4%.

PENSIOENUITKERINGEN

	Aantal ultimo		Uitkeringen (x € 1.000)	
	2015	2014	2015	2014
Ouderdomspensioen	4.828	4.555	27.065	26.547
Nabestaandenpensioen	908	874	4.273	4.033
– partnerpensioen	723	689		
– ANW-hiaat	39	40		
– wezenpensioen	146	145		
Arbeidsongeschiktheidspensioen	181	189	403	417
Afkoopsommen			758	552
Totaal	5.917	5.618	32.499	31.549

2.8 Herverzekering

Ter dekking van calamiteiten ten aanzien van het overlijdensrisico is een stop-loss herverzekeringsovereenkomst afgesloten met Zwitserleven. Het betreft een excedent herverzekering, waarbij over een periode van 5 jaar het meerdere van de totale schade boven de zogenaamde eigen risicogrens wordt gedekt. Deze eigen risicogrens bedroeg in 2015 € 5 miljoen. Onder schade is te verstaan de benodigde voorziening voor de ingaande nabestaandenpensioenen en ANW-hiaten, verminderd met de al aanwezige voorzieningen. Jaarlijks wordt vastgesteld of een uitkering door de herverzekeraar aan de orde is.

Van een uitkering is sprake indien de som van de schades meer bedraagt dan de som van het eigenrisico. Het verschil wordt door de verzekeraar uitgekeerd. Over de lopende contract periode 2013-2017 bedraagt het cumulatieve eigen risico voor

de eerste drie jaar circa € 16 miljoen en de schade circa € 12 miljoen, zodat er geen uitkering van de verzekering verwacht wordt.

De kosten van herverzekering bedroegen € 52 duizend (2014; € 53 duizend).

2.9 Pensioenuitvoeringskosten

Het pensioenfonds heeft zich ten doel gesteld zo volledig mogelijke transparantie te realiseren ten aanzien van alle kosten. Hiermee onderschrijft het pensioenfonds de "Aanbevelingen Uitvoeringskosten" van de Pensioenfederatie. De pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer staan in onderstaande tabel.

UITVOERINGSKOSTEN PER DEELNEMER in €

	2015	2014	
Kosten pensioenuitvoering	2.566.575	2.758.156	1) Opslag van 6% op de uitvoeringskosten van Appolaris, inclusief VPB.
Kosten pensioenuitvoering, excl. opslag ¹⁾	2.469.157	2.654.789	
Aantal deelnemers:			
Actief (incl. AO) + Pensioenuitkeringen	32.599	32.066	
Uitvoeringskosten per deelnemer	75,7	82,8	
Aantal deelnemers:			
Actief + Pensioenuitkering + Gewezen	50.226	48.966	
Uitvoeringskosten per deelnemer	49,2	54,2	

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer zijn gedaald als gevolg van de lagere automatisering en advieskosten dan in 2014. De advieskosten waren in 2014 noodzakelijk in verband met de extra werkzaamheden van de diverse bestuursorganen in het kader van de wetgeving inzake pensioenfonds bestuur en de verwachte nieuwe pensioenwetgeving. In 2015 zijn deze kosten weer gedaald naar een normaal niveau. De automatiseringskosten waren lager doordat er geen grote aanpassingen nodig waren in de pensioenadministratie. PMA heeft een groot aantal gewezen deelnemers waardoor er een groot verschil is tussen de kosten per deelnemer inclusief en exclusief deze deelnemers. De Pensioenfederatie schrijft voor om de kosten exclusief gewezen deelnemers op te nemen, omdat deze categorie deelnemers relatief weinig inspanning kosten.

De kosten zijn in 2015, net als in 2014 binnen de begroting gebleven.

Deelnemers moeten in de gelegenheid worden gesteld om een passende financiële (pensioen)planning te kunnen maken.

In 2015 is PMA gestart met Pensioen 1-2-3.

Voor deelnemers is er het webportaal Mijn PMA.

3

Communicatie

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

- actieve deelnemers
- gepensioneerden
- gewezen deelnemers
- werkgevers

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

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

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

Actieve deelnemers

In 2015 is PMA gestart met Pensioen 1-2-3, een initiatief vanuit de sector waarmee informatie op gelaagde wijze beschikbaar wordt gesteld aan de deelnemer. Ieder jaar ontvangt de deelnemer een uniform pensioenoverzicht met daarin de actuele arbeidsgegevens, het opgebouwde en te bereiken pensioen en informatie over de toeslagverlening. Voor deelnemers is er het webportaal Mijn PMA. Via Mijn PMA kunnen diverse gegevens worden geraadpleegd, waaronder persoonlijke gegevens en gegevens van het dienstverband. Ook kunnen bepaalde documenten worden geraadpleegd, waaronder het uniform pensioenoverzicht. Tenslotte is via Mijn PMA een uitgebreide pensioenplanner beschikbaar. Met deze planner kunnen deelnemers van PMA de verschillende te maken keuzes door-

rekenen en zo inzicht krijgen in hun pensioensituatie.

Zes maanden voor de AOW-leeftijd ontvangt de deelnemer een uitgebreide pensioenberekening met de keuzemogelijkheden.

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

Gepensioneerden

In de maand januari krijgen de deelnemers die een uitkering ontvangen een brief, een uitkeringsspecificatie en een fiscale jaaropgave. In de brief komen de belangrijkste wijzigingen met betrekking tot de pensioenuitkering aan de orde.

Gewezen deelnemers

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

Werkgevers

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

Voor alle doelgroepen

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

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

3.1 Ontwikkelingen 2015

In 2015 is in eerste instantie veel aandacht besteed aan de wijzigingen in de pensioenregeling per 1 januari 2015. Een belangrijke wijziging is dat de pensioenrichtleeftijd is veranderd van 65 jaar naar 67 jaar. In januari 2015 hebben alle (gewezen) deelnemers een brief ontvangen met informatie over de persoonlijke gevolgen van deze wijziging. In de tweede helft van 2015 is aandacht besteed aan de gevolgen van het nieuwe Financieel Toetsingskader voor het beleid van PMA. Andere activiteiten in 2015:

- Klanttevredenheidsonderzoek: In 2015 is deelgenomen aan het Benchmark Onderzoek Platform (BOP) van TNS NIPO. De uitkomsten op hoofdlijnen:
 - De algemene tevredenheid ligt tussen 6,8 (actieven) en 7,3 (gepensioneerden). Beiden zijn iets gedaald ten opzichte van twee jaar geleden.
 - Het vertrouwen in het Nederlandse pensioenstelsel is gedaald ten opzichte van twee jaar geleden.
 - Het draagvlak voor het verplicht opbouwen van pensioen is met 80% vrij groot. In het geval men de keuze heeft bij wie, dan zou bijna 80% kiezen voor PMA.
 - De informatiemiddelen scoren gemiddeld tussen de 6,8 en de 8,0.
- Klantenpanel: Ook in 2015 is weer een klantenpanel georganiseerd. De uitkomsten op hoofdlijnen:
 - Van jong tot oud zijn de panelleden gericht op internet, een positief uitgangspunt voor verdere digitalisering. Minimaal eens per jaar een schriftelijk bericht heeft bij sommigen wel de voorkeur.
- Over laag 1 van Pensioen 1-2-3 is het panel positief, vooral over de beknoptheid en helderheid. Deelnemers zijn echter met name geïnteresseerd in specifieke informatie over hun eigen situatie.
- De 1-op-1 gesprekken (sprekuren) worden zeer op prijs gesteld.
- Magazine: In het blad *Apotheek & Pensioen* komen zowel pensioeninhoudelijke onderwerpen aan de orde als onderwerpen met een wat luchtiger karakter (vaak wel gerelateerd aan de apotheekebranche of het onderwerp pensionering). Het blad komt standaard tweemaal per jaar uit en zo nodig verschijnt er een extra editie. In de uitgave van maart is veel aandacht besteed aan de wijzigingen in de pensioenregeling per 1 januari 2015. In de uitgave van september hebben we onder andere aandacht besteed aan de gevolgen van het nieuwe Financieel Toetsingskader en aan de risico's die beleggen met zich meebrengt.
- Uniform Pensioenoverzicht (UPO): In 2015 is het UPO verzonden in juni.
- PMA online: Het bezoek aan de website is in 2015 uitgekomen op ongeveer 750 bezoekers per week. Ongeveer 13.700 deelnemers hebben zich geregistreerd voor Mijn PMA (ruim 30% van de totale doelgroep).
- Spreekuren: In 2015 zijn weer zes pensioensprekuren gehouden. Ditmaal konden deelnemers van PMA terecht in Haarlem, Arnhem, Maastricht, Breda, Zoetermeer en Leeuwarden voor een persoonlijk gesprek met één van onze adviseurs. Gemiddeld maakten 33 deelnemers gebruik van deze mogelijkheid.
- Beurs: In 2015 is niet deelgenomen aan een beurs of congres.

4

Risicobeheer

Het Bestuur van PMA geeft vorm aan het beleid met betrekking tot de premies, toeslagen en beleggingen. De keuzes die hierbij gemaakt worden zijn onlosmakelijk verbonden met risico's. Ook de uitvoering van de regeling en het beheren van het pensioenvermogen brengt risico's met zich mee. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de risicohouding van PMA en het daaruit volgende beleid, de belangrijkste risico's en het resultaten van het risicobeheer in het afgelopen jaar.

4.1 Risicohouding

In juni 2015 is in de context van de ALM studie de risicohouding herijkt en nader gespecificeerd. De uitgangspunten van de risicohouding zijn in een bijeenkomst in februari 2015 samen met de sociale partners bepaald. PMA is bereid risico te lopen om toeslagen te financieren. Hierbij ligt de prioriteit meer bij toeslagambitie dan het voorkomen van kortingen, conform de doelstellingen van het pensioenfonds.

Ambitie

Het ambitieniveau van toeslagverlening is vertaald in de mate waarin het pensioen jaarlijks kan worden aangepast ten opzichte van de maatstaf (loonsverhoging cao Apotheken). Het verwacht niveau van toeslagverlening op lange termijn bedraagt gemiddeld genomen 65% van de maatstaf per jaar. Dit is de aanpassing van het pensioen inclusief eventueel toegepaste kortingen.

Toeslagen en kortingen

Het risico van lagere toeslagverlening bij tegenvallende economische omstandigheden wordt door partijen geaccepteerd. Het minimaal toelaatbare niveau van toeslagverlening op lange termijn bij een slecht weer scenario bedraagt gemiddeld genomen 0% van de maatstaf per jaar. Het risico van afname van de dekkingsgraad en kleine kortingen worden

geaccepteerd (met een kans op korten van 10% per jaar, met een korting van 1% na spreiding).

Risicobudget

Het risico op de korte termijn wordt uitgedrukt in het VEV. Deze bedraagt voor het beleggingsprofiel van het pensioenfonds rond 27%. Hierbij wordt door partijen een bandbreedte toegestaan van 5%.

Premiestelling

Er wordt gestreefd naar een zo stabiel mogelijke feitelijke pensioenpremie. De pensioenpremie wordt niet gezien als een sturingsmiddel.

Bovenstaande percentages zijn berekend in een ALM-context.

4.2 Onzekerheden en beleid

PMA heeft zich ten doel gesteld uitkeringen aan (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, gewezen partners en nabestaanden te verstrekken ter zake van arbeidsongeschiktheid, ouderdom en overlijden. Daarvoor wordt nu en ook in de toekomst premie ontvangen. De ontvangen premie wordt belegd tot het moment van uitkering. De grote onzekerheid is hoeveel premie en pensioenvermogen er nodig is om de toekomstige uitkeringen te kunnen betalen. Dat is afhankelijk van de toekomstige beleggingsopbrengsten en de exacte toekomstige uitkeringen. Anders gesteld; is er voldoende vermogen is om aan de pensioenverplichtingen te voldoen? Dit uit zich in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de marktwaarde van het aanwezige vermogen aan de ene kant en de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) aan de andere kant.

Daarnaast heeft PMA de ambitie om de pensioenrechten jaarlijks aan te indexeren met de algemene loonindex van de cao Apotheken. Hiervoor is geen vermogen gereserveerd en deze ambitie moet

worden gefinancierd uit de beleggingsopbrengsten. Jaarlijks wordt besloten of er voldoende vermogen aanwezig is om de indexatie toe te kennen. De realisatie is onzeker en is afhankelijk van de ontwikkeling van de loonindex en of er voldoende vermogen aanwezig is. Dit laatste is weer afhankelijk van de beleggingsopbrengsten en de toekomstige uitkeringen.

Toekomstige uitkeringen

De toekomstige uitkeringen zijn afhankelijk van de sterfte, gezinssamenstelling op moment van sterfte en mogelijke arbeidsongeschiktheid van deelnemers. Voor individuele deelnemers zijn deze niet te voorspellen maar voor grote groepen deelnemers geldt de wet van de grote getallen. Daardoor kunnen er op basis van statistische analyses en verwachtingen ten aanzien van de ontwikkelingen op het gebied van gezondheidszorg etc., actuariële prognoses gemaakt worden van de verwachte uitkeringen. Voor de korte termijn zijn de verwachte resultaten redelijk te toetsen door ze te vergelijken met de werkelijke ontwikkeling. Voor de langere termijn geldt dat er een grote invloed is van toekomstige trends en ontwikkelingen waardoor deze verwachtingen met meer onzekerheid zijn omgeven.

Beleggingsopbrengsten

Beleggingsopbrengsten zijn onzeker. De opbrengsten zijn afhankelijk van vele factoren die fluctueren in de tijd. De belangrijkste risico's worden in dit bestuursverslag behandeld. Een belangrijke constatering is dat er de afgelopen jaren sprake is geweest van rendementen die hoger waren dan de gemiddelde rekenrente gebruikt bij de berekening van de VPV. Deze werden deels verklaard door de stimuleringsmaatregelen van de centrale banken (quantitative easing) en de al jaren dalende rente. De vraag is of deze combinatie op termijn voor het zelfde niveau aan rendement kan zorgen of dat we hier met kunstmatig gecreëerde situatie te maken hebben. Als deze trend zich niet doorzet dan kunnen de toekomstige rendementen onder druk komen te staan. Toch trachten vele "deskundigen" voorspellingen te doen ten aanzien van de verwachte toekomstige rendementen. Deze kunnen houvast bieden in de richting waarin het beleid vormgegeven kan worden. De wetgeving geeft aan dat voor de berekening van de VPV gebruik gemaakt kan worden van de rendementen op vastrentende waarden met een zo laag mogelijk risico; interest rate swaps (IRS). Op IRS-en

kan veilig rendement behaald worden op de beleggingen om zo in de toekomst de uitkeringsverplichtingen na te kunnen komen. Omdat de markt voor IRS-en met een looptijd langer dan 20 jaar een relatief beperkte omvang heeft, heeft de wetgever bepaald dat deze wordt gecorrigeerd met de gemiddelde IRS-standen over de laatste 10 jaar; de zogenaamde Ultimate Forward Rate (UFR). Naarmate de looptijden langer zijn is de correctie groter.

Daarbij wordt geen rekening gehouden met toekomstige indexatie zodat op die manier alleen de nominale aanspraak op het rekenmoment kan worden gewaardeerd. Pensioenfondsen kiezen daarom ook voor andere soorten beleggingen om zo een hoger rendement te kunnen behalen en daarmee de indexatie ambitie te realiseren.

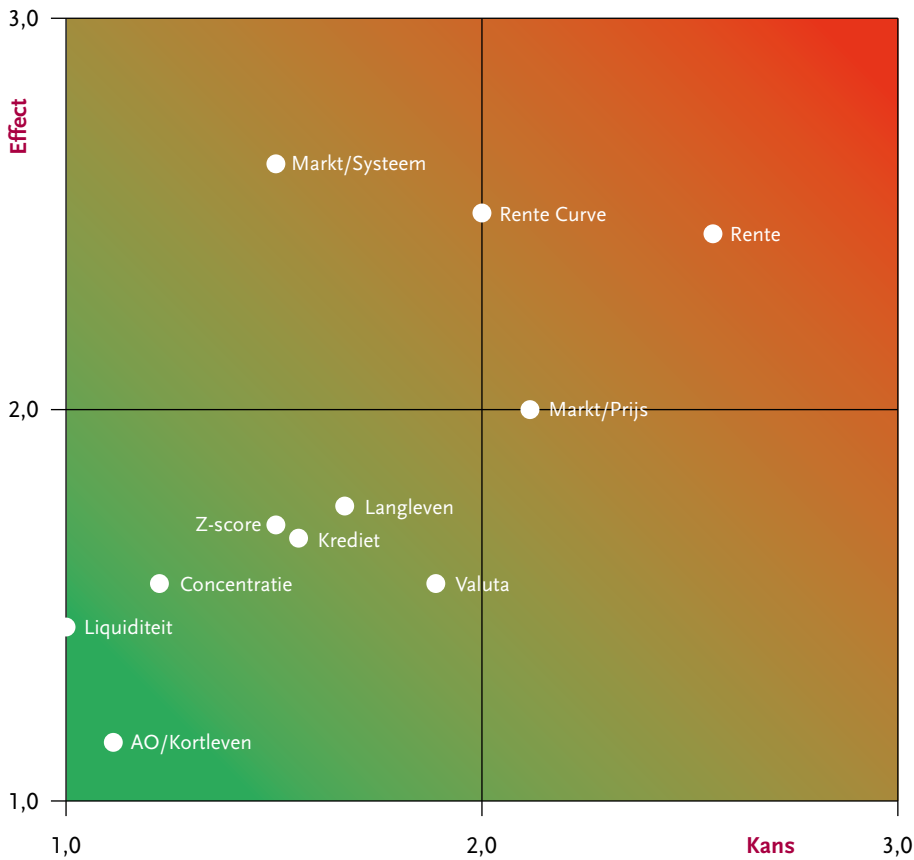
De afwijking van de rentegevoeligheid van de beleggingen ten opzichte van de rekenrente die gehanteerd wordt voor de berekening van de VPV wordt het renterisico genoemd. Het deel van de beleggingen waarvan de waarde met de renteschommelingen meebeweegt geeft gedeeltelijk afdekking van het renterisico.

Voor de jaarlijkse pensioenpremie maakt PMA gebruik om de mogelijkheid van de verwachte rendementen te hanteren voor de vaststelling hiervan. Hierdoor kan er een verschil ontstaan tussen de jaarlijks ontvangen premie en het bedrag dat jaarlijks aan de VPV moet worden toegevoegd voor de pensioenopbouw in dat jaar.

ALM-beleid

Om het beleggingsbeleid af te stemmen op de verwachtingen en het beleid van de pensioenverplichtingen vindt er tenminste eenmaal in de drie jaar een ALM-studie plaats. Hierbij worden de pensioenverplichtingen van PMA afgezet tegen een aantal mogelijkheden met betrekking tot het te voeren strategisch beleggingsbeleid, in het licht van diverse economische scenario's. In overleg met het Bestuur en de Beleggingscommissie leidt de ALM studie tot een zogenaamd beleidskader voor de komende drie jaar. Uit het beleidskader wordt het speelveld voor het beleggingsbeleid afgeleid en vastgelegd in strategische bandbreedtes waarbinnen de beleggingsmix zich normaliter zou moeten bewegen.

HEAT MAP FINANCIËLE RISICO'S PMA (JULI'15)



Risicobeleid

De uitvoering van het beleid zoals dit is vastgesteld op basis van de ALM-studie is onlosmakelijk verbonden met risico's. Dit zijn zowel financiële risico's ten aanzien van beleggingen en pensioenen, als niet financiële (operationele) risico's. Ook de uitvoering van de regeling en het beheren van het pensioenvermogen brengt risico's met zich mee. Bij het beheersen van deze risico's sluit PMA aan bij de toezichtsystematiek die DNB hiervoor heeft opgesteld. PMA beheert risico's integraal (IRM) met een cyclisch proces waarin beleidsdoelstellingen en risicohouding zoals beschreven in de ABTN vertaald worden in risico's, tolerantiegrenzen en beheermaatregelen. Deze maatregelen worden gemonitord en de uitvoering ervan geborgd zodat er over gerapporteerd kan worden en het bestuur het risicobeheer kan bewaken en waar nodig kan bijsturen.

PMA heeft in het kader van het integraal risicomanagement het risico ingeschaald op kans van voordoen en potentieel effect. Onderstaande heat

map laat zien dat van de financiële risico's het Bestuur in 2015 prioriteiten toekent aan beheer van de rente- en marktrisico's. Samen met valutarisico wordt hier nog dieper op ingegaan in de komende paragrafen.

In bovenstaande heat map is verticaal de geschatte impact op PMA weergegeven die aan het betreffende risico wordt toegekend, variërend van beperkt (1, enige tot te verwaarlozen negatieve invloed op een aantal doelstellingen), aanzienlijk (2, aanzienlijke afbreuk aan substantieel deel van de doelstellingen) en zeer groot (3, belemmert realisatie van bijna alle doelstellingen).

Horizontaal is de kans dat het netto risico zich voordoet geschaald volgens de trap laag (1, beperkte waarschijnlijkheid, <30%), medium (2, aannemelijk, 30%-70%) en hoog (3, zeer waarschijnlijk, >70%).

4.3 Financiële risico's

Risico op totaal niveau

Het totale financiële risico van PMA wordt ook uitgedrukt in het VEV. De vereiste buffer is een maat voor risicokarakteristiek van de beleggingen, en het beleggingsbeleid is een afspiegeling van de risicohouding van PMA en de strategische keuzes die het bestuur maakt. PMA gebruikt het VEV als risicobudget waarbij bepaald is dat deze dient te liggen binnen de range van 122% en 132%.

Het VEV van PMA is relatief hoog ten opzichte van andere Nederlandse pensioenfondsen als gevolg van een relatief lage renteafdekking en relatief hoge weging van zakelijke waarden. Dit past bij het profiel van PMA; een relatief jong fonds met een lange termijn beleggingshorizon waardoor er tijd is om te herstellen als de markten tijdelijk tegenzitten. Het beleggingsprofiel is in 2015 opnieuw vastgesteld tijdens een bijeenkomst van het Bestuur van PMA met vertegenwoordigers van de werknemers en werkgeversorganisaties. Tijdens deze bijeenkomst zijn verwachte uitkomsten van zijn verschillende beleggingsprofielen tegen elkaar afgewogen en werd geconcludeerd dat het vigerende beleggingsrisicoprofiel nog steeds passend was bij de ambities van PMA.

Het VEV (strategisch, in evenwichtssituatie) was eind 2015 126,5%, wat inhoudt dat bovenop de verplichtingen een financiële buffer nodig is van 26,5% om de (wettelijk) voorgeschreven schokken op de beleggingsportefeuille op te kunnen vangen. In 97,5% van de voorkomende jaren heeft PMA met deze buffer voldoende waarde in de beleggingen om alle opgebouwde (nominale) pensioenen van de deelnemer uit te keren. Eind 2015 is de waarde van het totale vermogen van PMA echter lager dan deze vereiste buffer zodat net als vorig jaar een herstelplan wordt opgesteld.

Begin 2015 is het VEV-model door de toezichthouder herzien en aangescherpt. De strategische buffer van eind 2014 (23,2%) werd met de nieuwe FTK-voorschriften en bufferberekeningen vanaf 1 januari hoger: 27,1%. Door marktbevingen (in het bijzonder van de rente) beweegt de hoogte van de buffer ook mee. Door de sterke rentedaling na het eerste kwartaal was de buffer gedaald tot onder de 25%, maar in het tweede kwartaal is dit effect omgedraaid. In de tweede helft van 2015 daalde de rente weer licht en daalt ook de buffer tot de eerder genoemde 26,5%.

De opbouw van de VEV is als volgt;

Vereiste dekkinggraad (VEV)	2015	2015	*2014	*2014
	Feitelijk	Strategisch	Feitelijk	Strategisch
Risicofactoren als % verplichtingen				
S1 Rente	9,9%	9,4%	10,0%	9,5%
S2 Zakelijke waarden	19,1%	18,9%	19,3%	18,6%
S3 Valuta	5,9%	3,9%	5,6%	5,6%
S4 Grondstoffen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
S5 Krediet	2,6%	2,5%	3,3%	3,1%
S6 Verzekeringstechnisch	5,0%	5,0%	5,2%	5,2%
S10 Actieve beleggingen	1,8%	1,8%	3,0%	2,9%
Diversificatie-effecten	-16,8%	-15,0%	-18,2%	-17,8%
Totaal	27,5%	26,5%	28,2%	27,1%

^{*)} Herrekenende cijfers van ultimo 2014 naar aanleiding van ftk-wijzigingen per 1 januari 2015.

Naast de strategische buffer wordt de buffer ook bepaald aan de hand van de huidige feitelijke portefeuille. Hieruit volgt dat deze buffer hoger ligt dan de strategische. Eind 2015 zit hier 1,0% tussen. De buffer op basis van actuele portefeuille wijkt met name af vanwege het de relatieve overweging van aandelen ten opzichte van de strategische norm (40,7% versus 40,0%). De S2 is hierdoor hoger dan volgens de strategie. Het strategisch valutarisico (S3) is lager in de feitelijke portefeuille vanwege de aanpassingen in het afdekkingsbeleid van 2016. Hierbij worden de netto posities in US-dollar en Britse pond (na afdekking binnen de fondsen zelf) door PMA voor 75% afgedekt, waar dat feitelijk in 2015 nog 50% (USD) respectievelijk 0% (GBP) was. Hierdoor wordt voor de feitelijke portefeuille een hogere buffer berekend dan strategische. De buffer voor kredietrisico (S5) daalde in 2015 als gevolg van de look through informatie die in 2015 beschikbaar kwam en de methodiek die daarna aangepast is.

De belangrijkste risico's in het VEV-model zijn de S2 (zakelijke waarden) en S1 (rente risico). Deze zullen in dit hoofdstuk uitgebreider worden beschreven

Gevoeligheid van de dekkingsgraad

De gevoeligheid van de actuele dekkingsgraad voor zakelijke waarden- en renteontwikkelingen is weergegeven in onderstaande tabel. Het toont hoe de dekkingsgraad zich ontwikkelt bij een schok in de rendementen van de zakelijke waarden van plus en min 40% en hoe deze wordt beïnvloed door een schok in de (UFR-)rekenrentes van -0,75% tot +0,75% (onder gelijkblijvende overige omstandigheden, per ultimo 2015). De actuele dekkingsgraad staat in het midden en is 101,3%.

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

RENDEMENT ZAKELIJKE WAARDEN**)

	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	
-0,75%	72%	77%	81%	86%	91%	95%	100%	104%	109%	Dekkingstekort
-0,50%	75%	80%	84%	89%	94%	99%	103%	108%	113%	Reservetekort
-0,25%	77%	82%	87%	92%	97%	102%	107%	112%	117%	Dekkingsoverschot
0,00%	80%	86%	91%	96%	101,3%	107%	112%	117%	122%	
0,25%	84%	89%	95%	100%	106%	111%	117%	122%	128%	
0,50%	87%	93%	99%	105%	111%	116%	122%	128%	134%	
0,75%	91%	97%	104%	110%	116%	122%	128%	134%	141%	

*) Verplichtingen (rentegevoeligheid en dekkingsgraad) en Vastrentende waarden gebaseerd op de UFR rentetermijnstructuur.

**) Zakelijke waarden: Inclusief Private Equity en vastgoed.

Renterisico (S1)

Omdat de VPV een langere gemiddelde looptijd en een grotere omvang heeft dan de vastrentende beleggingen is het effect van renteveranderingen op de waarde van de VPV groter dan het effect op deze beleggingen. Deze 'rentemismatch' zorgt ervoor dat bij een stijgende rente de dekkingsgraad daardoor ook kan stijgen. En omgekeerd daalt de dekkingsgraad bij een dalende rente.

Er zijn meerdere manieren om het rentemismatch-risico te verkleinen, bijvoorbeeld via langlopende en vastrentende beleggingen als staatsobligaties en bedrijfsobligaties ('credits') of met derivaten zoals renteswaps en swaptions. PMA maakt in 2015 geen gebruik van derivaten voor afdekking van het renterisico, de gewenste afdekking komt uit de vastrentende waarden in portefeuille en dan met name uit langlopende Duitse staatsobligaties. Begin 2015 was het gewenste percentage renteafdekking gestaffeld en afhankelijk van de rente op 30-jaars

Nederlandse staatsobligaties. In juni 2015 is besloten om de afdekkingstaffel aan te passen door herziening van de percentages en de referentierente te veranderen naar de 20 jaar euro Swaprente. Tevens is bepaald dat de renteafdekking wel automatisch omhoog gaat bij stijgende rente maar dat deze daarna niet meer mag dalen als de rente omlaag gaat.

Om deze aangepaste renteafdekking efficiënt uit te kunnen voeren is het noodzakelijk om de renteswaps te gebruiken. Een verdere verhoging van de renteafdekking zou anders alleen kunnen door de aankoop van lang lopende Duitse staatsobligaties waardoor deze obligaties een te grote weging zouden krijgen in de portefeuille. De staffel wordt van kracht op het moment dat het renterisico deels met renteswaps kan worden afgedekt. Tot dat moment geldt een ondergrens van 12,5% renteafdekking. Vanaf het voorjaar van 2016 zal de afdekking ook via renteswaps (externe LDI manager) gerealiseerd worden.

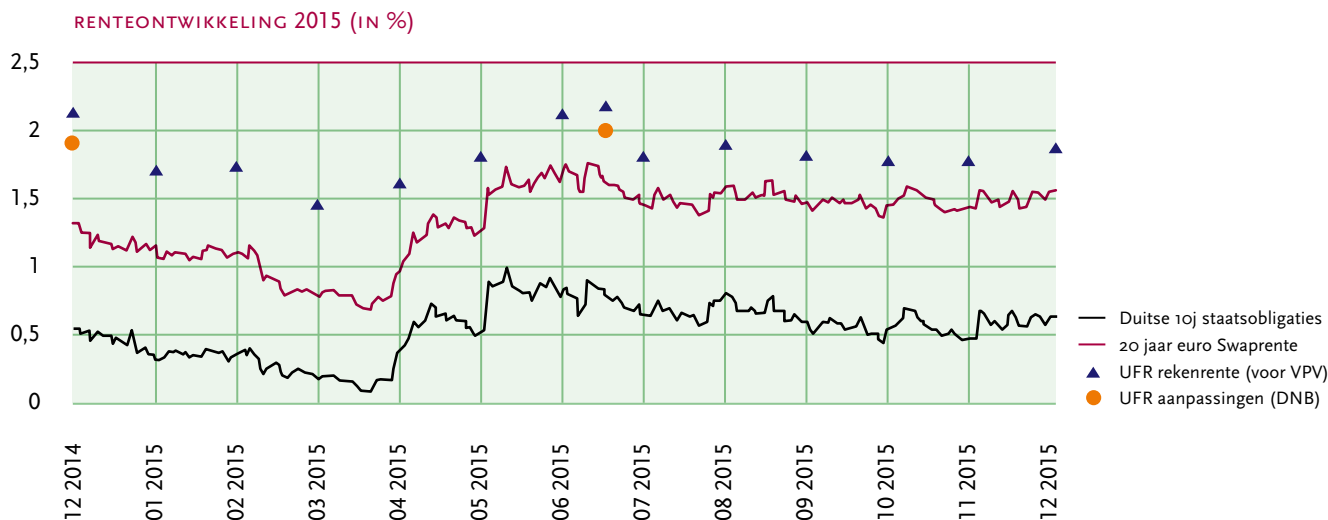
Vanaf juni 2015

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

Tot juni 2015

30-jaar NL staat	<3,5%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
Normatieve mate van minimale afdekking bij opwaartse overschrijding renteniveau	17,5%	22,5%	30,0%	37,5%	45,0%	52,5%	60,0%	75,0%	85,0%	95,0%

Voor PMA belangrijke rentes zijn in 2015 na een daling in de eerste 4 maanden in de zomer sterk opgelopen en daarna langzaam weer wat gaan dalen, zoals te zien is in onderstaande grafiek:



Bron: Bloomberg

Per saldo is eind 2015 de rente iets hoger dan in begin van het jaar, waardoor de VPV iets gedaald is. Doordat het verschil klein is kan het rente-effect in de portefeuille moeilijk onderscheiden worden van couponontvangsten en credit spreadeffecten in de portefeuille. De vastrentende waarden hebben een klein positief rendement behaald over het jaar. De kleine rentestijging had een negatief effect op het rendement. Het rente-effect op de VPV op basis van nominale rentecurve (oprenting en de kleine rentestijging) geven samen een daling van de VPV. De conform het beleid van 2015 gewenste 15% afdekking is gedurende het jaar aanwezig met uitzondering van de periode eind maart en april. Toen was de afdekking tussen de 14% en 15%. Hierbij bleef het boven de minimum grens van 12,5% die geldt tot het moment dat de renteafdekking met behulp van renteswaps kan plaatsvinden.

Zoals aangegeven zijn de effecten van de kleine renteverandering op de beleggingen in 2015 te klein om nauwkeurig de effectiviteit van renterisico-afdekking te berekenen. Onderstaande tabel geeft de feitelijk gerealiseerde afdekking in 2015; een stijging

in de beleggingen en een daling in de VPV en dit betekende een gerealiseerde renteafdekking op basis van nominale RTS van -14,7%, terwijl ex ante (op basis van de gemiddelde renteafdekking) +16,3% verwacht werd. Als de vastrentende waarden niet met +6,1 miljoen gestegen waren, maar met ongeveer 7 miljoen gedaald, dan was het bedoelde effect bereikt. In feite heeft de vastrentende portefeuille het 13 miljoen 'beter' gedaan dan verwacht.

De RTS die wordt gebruikt voor de discontering van de pensioenaanspraken wordt aangepast aan UFR. Door deze UFR convergeert de rente vanaf 20 jaar langzaam naar een 10-jaars gemiddelde rente van in 2015 ongeveer 3,3%. Omdat de huidige marktrentes op deze lange termijn lager zijn, gaat door de UFR de rekenrente iets omhoog. Dit verlaagt de VPV waardoor de dekkingsgraad stijgt. Eind 2015 is het effect van de UFR ten opzichte van de nominale marktrente +7,6%-punt. De mate van renteafdekking op basis van de UFR-RTS ultimo 2015 bedraagt 26,1%.

2015

Beleggingen – Waardeverandering Matching Portefeuille	6,1
Op basis van dagelijkse nominale RTS – Waardeverandering Verplichtingen	-41,6
Ex ante renteafdekking	16,3%
Gerealiseerde renteafdekking	-14,7%

Zakelijke waarden risico (S2)

De grootste bijdrage aan de totale buffer komt van het zakelijke waardenrisico (ongeveer 60%). Het zakelijke waardenrisico is bewust en gewenst omdat PMA daar verwacht een risicopremie te verdienen wat bijdraagt aan de ambitie om de pensioen-aanspraken te indexeren.

Het beheren van de beleggingsrisico's op zakelijke waarden vindt plaats zowel op het niveau van de strategie bepalingen als de dagelijkse uitvoering. De strategie is beschreven in de jaarlijks door het Bestuur vastgestelde Nota Beleggingsbeleid. Hierin staan de richtlijnen waarbinnen het beleid dat resulteerde uit de ALM-studie wordt uitgevoerd. Het beleid is erop gericht de risico's voor de lange termijn te beperken door diversificatie over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden, alternatives, vastgoed en liquiditeiten. Vervolgens vindt binnen de beleggingscategorieën diversificatie plaats naar onder meer regio's en sectoren. Hiermee wordt ook het concentratierisico verder verkleind. Dit betreft zowel beursgenoteerde als niet-genoteerde beleggingen. Binnen de strategische bandbreedtes wordt een normweging per beleggingscategorie vastgesteld door het bestuur van PMA. Deze normweging beweegt gedurende het jaar door de ontwikkeling van de onderliggende benchmarks, maar moet wel binnen de strategische bandbreedte blijven. Appolaris dient ervoor te zorgen dat de feitelijke portefeuille van PMA zich binnen een nauwe bandbreedte (1,5%) van de normportefeuille blijft. Alleen na goedkeuring door de BC kan hiervan worden afgeweken, zolang de weging binnen de strategische weging blijft. In hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op het beleggingsbeleid van PMA.

Het resultaat en wijzigingen in de marktwaarde (koersen) van de beleggingen zijn dagelijks zichtbaar in het de Pension Monitor van Kas Bank, een van de

rapportage tools. Het marktrisico wordt verder beheerst door tenminste maandelijks te toetsen of de beleggingsportefeuilles nog volledig in overeenstemming zijn met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De beleggingsrisico's en de marktposities worden periodiek gerapporteerd aan en besproken met de Beleggingscommissie (BC). Deze rapportage wordt vervolgens ook in het Bestuur behandeld.

Het rendement op de zakelijke waarde categorieën was 8% of hoger tegen 1% op vastrentende waarden, waardoor het totaal rendement uitkwam op 3,9%. Het beleid inzake van de zakelijke waarden heeft derhalve positief bijgedragen aan de dekkingsgraad van PMA. Dit wordt in hoofdstuk 5 verder toegelicht.

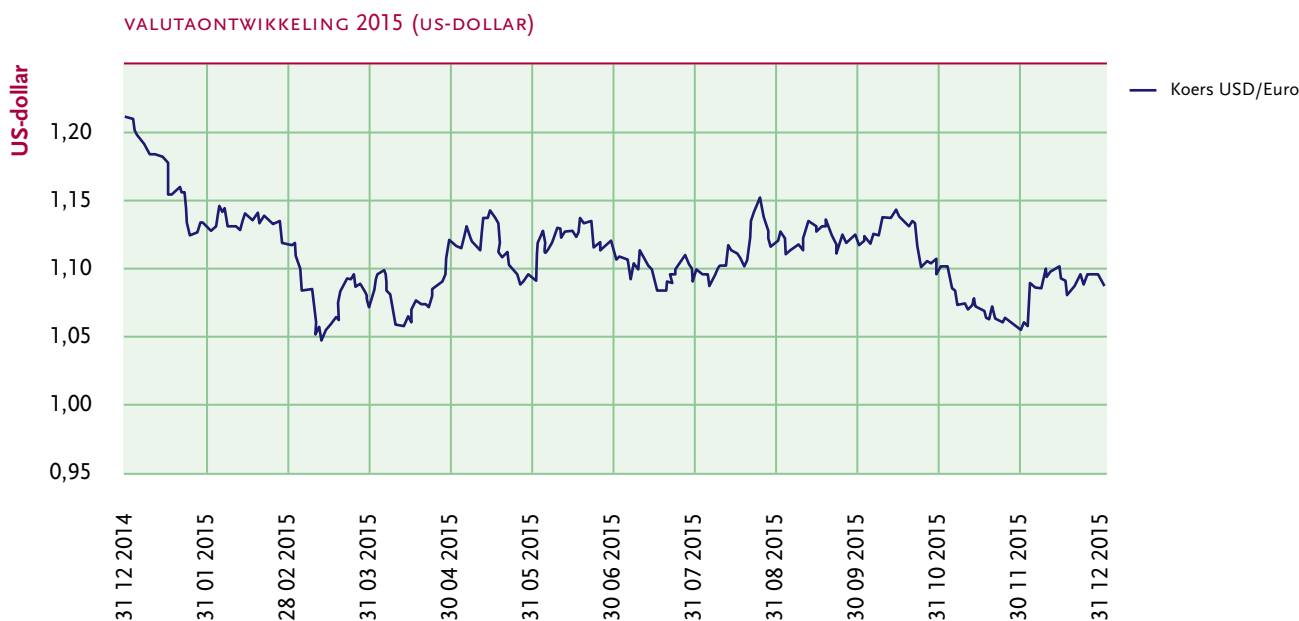
Valutarisico (S3)

Binnen de beleggingen is er op twee manieren sprake van een valutarisico. Het belangrijkste is het valutarisico dat ontstaat omdat (onderliggende) beleggingen een andere valuta hebben dan de euro. Als tweede kan er indirect valutarisico optreden omdat beleggingen kunnen worden beïnvloed door ontwikkelingen op de valutamarkten. PMA heeft in 2015 het US-dollar risico steeds voor ongeveer 50% afgedekt. Dit betreft de US-dollar exposure in zowel beleggingen in Amerikaanse aandelen als de US-dollar gevoelige Emerging Market Debts en de in US-dollar luidende alternatives. De exposure naar andere valuta in de portefeuille (met name Britse Pond en Zwitserse Frank) is beperkt (<5%) en werden daarom in 2015 niet afgedekt.

Daarnaast wordt er bij sommige fondsen waar PMA in belegd, het valutarisico naar de euro afgedekt. Dit geldt voor de bedrijfsobligatiefondsen, de inflatie gerelateerde obligatiefondsen en het Japanse aandelenfonds.

Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling zien van de euro ten opzichte van de US-dollar in 2015. Over het gehele jaar gezien, is de euro ten opzichte van de dollar met name in het eerste kwartaal wat verzwakt

en daarna rondom de \$1,10 geschommeld. Per saldo is de euro in verhouding tot de dollar verzwakt van \$1,21 naar \$1,09, zoals in onderstaande grafiek is weergegeven:



Bron: Bloomberg

De afdekking van de US-dollar heeft in totaal 1,0% rendement gekost. In feite betekent dit dan ook dat de rest van de portefeuille voor 2% geprofiteerd heeft van de versterking van de US-dollar, omdat de afdekking dit effect voor 50% tegengaat. De keuze van PMA om binnen de bandbreedte van 50% tot 100% de laagste afdekking te kiezen heeft daarom over het jaar 1,0% rendement opgeleverd.

Voor 2016 heeft PMA besloten de valuta-afdekking op te hogen naar 75% en om ook het Britse Pond af te gaan dekken omdat de weging groter is geworden dan 5% van het vermogen. Hierdoor daalt het strategische VEV-risicobudget met 0,4%-punt.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor PMA als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop PMA (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die (obligatie-)leningen

uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee derivaten posities worden aangegaan, etc. Van de vastrentende portefeuille van PMA per ultimo 2015 had 87% van de fondsen een rating¹ van minstens 'investment grade' (BBB en beter, in 2014 ook 87%), zoals verder toegelicht in de jaarrekening. De non-investment grade leningen zijn veelal niet beursgenoteerde leningen die door gespecialiseerde fondsen rechtstreeks zijn verstrekt aan betreffende ondernemingen waarbij specifieke afspraken zijn gemaakt over beheer en onderpand van de leningen,

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlement risico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee PMA transacties is aangegaan, niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor PMA finan-

¹ Voor de rating van vastrentende waarden wordt gebruik gemaakt van Standard&Poor's, Moody's en Fitch, waarbij de op een na beste rating van de drie wordt geselecteerd. Wanneer twee ratings beschikbaar zijn, wordt de hoogste geselecteerd.

ciële verliezen lijdt. Het settlement risico wordt bij de beleggingen vermeden doordat PMA bij effectentransacties alleen handelt met “levering tegen betaling”.

Verzekeringstechnische factoren (S6)

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

Wat betreft het moment van uitkeren en de duur van de uitkeringen heeft de actuaaris gerekend met overlevingstafels en ervaringssterfte en bijvoorbeeld arbeidsongeschiktheidskansen van de deelnemers. Ultimo 2015 zijn de AG prognosetafels 2014 gebruikt net als in 2014. Aan resultaten van specifieke verzekeringstechnische (actuariële) risico's wordt in hoofdstuk 6 meer aandacht besteed.

Om het risico op bovenmatig overlijden van deelnemers te beperken is een stop-loss verzekering afgesloten (zie paragraaf 2.8).

Actief risico (S10)

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error ten opzichte van de voor de deelportefeuille vastgelegde benchmark.

Voor het actief risico (S10) hoeft vanuit de actuele portefeuille een lagere buffer aangehouden te worden omdat het aandeel actieve zakelijke waarden eind 2015 significant lager is dan de strategie, met

name vanwege de verkoop in december van de Amerikaanse fondsen met een actief beleid.

4.4 Niet-financiële risico's

De belangrijkste niet-financiële risico's zijn het uitbestedingsrisico, het operationele risico, het juridisch risico en integriteit.

Uitbestedingsrisico

Het risico dat kwaliteit en continuïteit van aan derden uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. PMA heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, de ondersteuning van de vermogensbeheeractiviteiten en de bestuursondersteuning uitbesteed aan Appolaris BV. Met Appolaris is een service level agreement (SLA) overeengekomen en zijn afspraken gemaakt over de dienstverlening en de tijdigheid en kwaliteit hiervan in een dienstverleningsovereenkomst. Daarnaast bezit Appolaris een ISAE 3402 type II rapport dat jaarlijks door EY Accountants wordt geaudit. Dit rapport heeft vooral betrekking op de processen van pensioenbeheer, informatiebeheer, beleggingen en financiën. Het geheel van processen, beheerdoelstellingen en maatregelen is hierin vastgelegd. Het Bestuur ontvangt daarnaast tweemaal per jaar uitgebreide rapportage over alle met Appolaris afgesproken taken conform de dienstverleningsovereenkomst.

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

Het daadwerkelijke beheer van de beleggingen in fondsen en mandaten is grotendeels uitbesteed aan diverse vermogensbeheerders. Alleen de passief beheerde langlopende Nederlandse en Duitse staatsleningen werden door Appolaris beheerd. Ultimo 2015 zijn er 16 beheerders actief (eind 2014; 19) in de diverse beleggingscategorieën. Met deze beheerders is regelmatig contact en zijn er on-site

visits. Een potentiële nieuwe vermogensbeheerder wordt vooraf gescreend door middel van due diligence onderzoek en bezoek op locatie. Er vindt periodiek analyse plaats van de rapportages over de beleggingen en de jaarverslagen. Ook de ISAE 3402 rapporten van de beheerders vormen een belangrijk houvast voor het monitoren van het uitbestedingsrisico.

Operationeel risico

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

Bij PMA zelf is geen personeel in dienst. Een uitgebreide beschrijving van de wijze waarop PMA is georganiseerd, mede vanuit het oogmerk om niet-financiële risico's te beperken, is te vinden in hoofdstuk 7, de "Beschrijving Pension Fund Governance". In 2015 zijn er geen boetes of dwangsommen opgelegd door toezichthoudende instanties. Ook is er geen bewindvoerder aangesteld door deze instanties.

Juridisch risico, Integriteit en Compliance

Het juridisch risico is verbonden met het onbedoeld niet houden aan bepaalde wet- en regelgeving, wat op enig moment zou kunnen leiden tot boetes en/of claims. Ook kunnen partijen waarmee PMA zaken doet juridische zaken bewust of onbewust slecht regelen, waardoor voor PMA schade zou kunnen ontstaan. Om deze risico's beter te kunnen beheersen heeft Appolaris een jurist in het management team opgenomen. Voor specifieke juridische adviezen kunnen externen worden ingehuurd.

Voor de medewerkers van Appolaris, het uitvoeringsorgaan van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA), is een gedragscode van toepassing. Een aantal betrokkenen wordt aangemerkt als

"insider". Voor hen zijn specifieke bepalingen van toepassing met betrekking tot privétransacties. PMA heeft hiermee aan de wettelijke verplichting voldaan om een gedragscode op te stellen conform artikel 24 van het Besluit marktmisbruik van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Voorts voldoet PMA hiermee aan de in artikel 5:68 van de Wft verplicht gestelde regels met betrekking tot een integere bedrijfsvoering ten aanzien van het optreden op markten in financiële instrumenten (het voorheen zogeheten "effectentypische gedragtoezicht"). Met de gedragscode voldoet PMA aan de Pensioenwet en het daarbij behorende Financieel Toetsingskader.

PMA (in casu Appolaris) beschikt over een Compliance Program waarin de administratieve organisatie met betrekking tot de naleving van de gedragscode en de invulling van de functie van compliance officer worden behandeld. Op grond van de gedragscode en het Compliance Program is het Nederlandse Compliance Instituut (NCI) als de externe compliance officer aangewezen. Vanuit die functie is het NCI verantwoordelijk voor de uitoefening van het algemene toezicht op de naleving van de gedragscode als geheel en de naleving van de regels over privétransacties in het bijzonder.

Het NCI heeft op 20 mei 2016 gerapporteerd over zijn bevindingen met betrekking tot boekjaar 2015. De bevindingen luiden als volgt:

- De verbonden personen (waaronder de insiders) met uitzondering van mevrouw Snoeij en de heer van de Kuilen (beide van de RvT), hebben de Verklaring van naleving inzake de Gedragscode ondertekend. Deze verbonden personen hebben een formulier ingestuurd met nadere informatie over onder meer nevenfuncties, relatiegeschenken en uitnodigingen. Deze informatie is door ons beoordeeld.
- Voor zover gemeld zijn de nevenfuncties geregistreerd.
- Voor zover gemeld zijn er geen andere vormen van mogelijke belangenverstrengeling.
- Voor zover gemeld zijn de ontvangsten relatiegeschenken onder de verbonden personen verdeeld via verloting.
- Voor zover gemeld zijn er geen overtredingen van de Gedragscode geconstateerd en er zijn geen sancties opgelegd in verband met het niet naleven van de Gedragscode.
- De insiders is verzocht opgave te doen van de

door hen verrichte privétransacties in de periode 1 januari 2015 tot en met 31 december 2015. De insiders hebben aan dit verzoek voldaan. De ingezonden privétransacties zijn door ons gecontroleerd. Naar ons oordeel zijn alle privétransacties in overeenstemming met de Gedragscode verricht.

Medio 2015 is de gedragscode door het bestuur vastgesteld. In die code is opgenomen dat voor een aantal activiteiten vooraf toestemming van de voorzitter van het bestuur nodig is. Dit zou voor de RvT-leden met meerdere nevenfuncties betekenen dat er zo frequent om toestemming moet worden gevraagd dat dit tot een niet-werkbare situatie leidt. Daarom heeft de RvT het bestuur voorstellen gedaan om tot een beter werkbaar code te komen. Begin 2016 is een aangepaste code door het bestuur goedgekeurd. In materiële zin is door alle RvT-leden gedurende 2015 in lijn met de gedragscode gehandeld.

4.5 Overige risico's

Derivaten

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

Het gebruik van derivaten in de beleggingsportefeuille door het Appolaris is alleen toegestaan ter afdekking en beheersing van uit beleggingen voortvloeiende risico's. Het gebruik daarvan is toegestaan als het Bestuur van PMA het soort derivaat heeft goedgekeurd en de BC expliciet daarvoor toestemming geeft voor de betreffende toepassing. Het gebruik van financiële instrumenten (direct en/of afgeleid) mag er niet toe leiden dat de beleggingsportefeuille een samenstelling krijgt die ligt buiten de door het Bestuur en/of de BC vastgestelde bandbreedtes.

Het gebruik van valutatermijntransacties door het uitvoeringsorgaan van PMA is uitsluitend toegestaan ter afdekking van voor PMA relevante valutaposities (defensieve toepassing, risicoverlaging). In 2015 zijn in eigen beheer geen andere afgeleide financiële instrumenten gebruikt dan valutatermijntransacties. In een mandaat of beleggingsfonds kan een ruimer gebruik van derivaten worden toegestaan. Onder specifieke grenzen voor totale exposure, duration en gewicht binnen het totale mandaat heeft de mandaatmanager ruimte om naar eigen inzicht een aantal types derivaten in te zetten om risico's af te dekken of om beleggingsposities in te nemen. Voor de staatsobligatiemandaten is er dagelijkse monitoring van een maximaal gewicht van bepaalde typen derivaten van het totale mandaat, een lijst met uitgesloten derivaten, shortposities en repo's, een maximum in de totale duration en totale exposure, een maximum gewicht per uitgevende instelling en minimale ratings. Voor de beleggingsfondsen gelden de specifieke voorwaarden van deze fondsen voor het gebruik van derivaten.

Liquiditeitsrisico

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

4.6 Bijzonderheden in 2015

In 2015 is bij een van de Amerikaanse fondsen geconstateerd dat belegd werd in een bedrijf dat ook actief is met clustermunten. Hiervan is afscheid genomen.

Eind 2014 heeft DNB een on site onderzoek gedaan naar de beleggingen bij PMA. Hieruit zijn aanbevelingen naar voren gekomen, met name op het gebied van beleidsvastlegging, organisatiestructuur en procesinrichting en verantwoording. PMA heeft het moment aangegrepen om de organisatie verder te professionaliseren en te versterken, ook bij de uitvoeringsorganisatie Appolaris. Dit project wordt in 2016 afgerond.

Een bijzonder aandachtspunt hierbij was risicomanagement. Dit heeft er onder ander toe geleid dat er een integraal risicomanagement document is opgesteld. Hierin worden de risico's van PMA geanalyseerd en heeft er een risicoanalyse door het bestuur van PMA plaatsgevonden. De besluiten die genomen zijn naar aanleiding van dit onderzoek zullen grotendeels in 2016 worden geïmplementeerd. Dit staat verder beschreven in Hoofdstuk 8 Blik op 2016.

PMA heeft een outperformance van 0,77% behaald ten opzichte van de benchmark.

Eind 2015 was de omvang van het belegd vermogen € 2.468 miljoen.

Het beleggingsrendement van PMA over 2015 kwam uit op 3,95%.

5

Beleggingen

5.1 Beleggingsbeleid

Strategische allocatie en risico-profiel beleggingen in samenhang met de verplichtingen

De algemene doelstelling van het beleggingsbeleid is ingebed in het ALM-kader en luidt: met inachtneming van criteria die aan maatschappelijk verantwoord beleggen worden gesteld, het streven naar het behalen van een zo hoog mogelijk financieel rendement, zodanig dat de toeslagambitie mogelijk wordt gemaakt (de toeslagverlening uit de opbrengsten gefinancierd kan worden), onder de randvoorwaarde dat vooral in een situatie van reservetekort het risico dat er (opnieuw) onderdekking ontstaat naar aanvaardbare proporties wordt teruggebracht.

Er wordt dus gestreefd naar:

- het op langere termijn op maatschappelijk verantwoorde wijze realiseren van een rendement dat minimaal gelijk is aan het rendement van de verplichtingen vermeerderd met de verwachte looninflatie, rekening houdend met aanvaardbare risico's;
- het op kortere termijn beperken van de kans op onderdekking.

Voor de strategische portefeuillevverdeling op lange termijn zijn geen streefpercentages vastgesteld omdat onder meer naar aanleiding van studies op het terrein van het Financieel Toetsingskader (FTK) is overgegaan op een dynamische asset allocatie. Elke drie jaar wordt een zogenaamde ALM-studie verricht waarbij de verplichtingen en beleggingen in samenhang worden bekeken. Via een geïntegreerde benadering worden de belangrijkste elementen van de financiering van het pensioenfonds op elkaar afgestemd. Deze elementen zijn: premiebeleid, toeslagenbeleid en beleggingsbeleid. Eind 2014/begin

2015 heeft een ALM-studie plaatsgevonden, waarvan de conclusie was dat de sinds de vorige ALM-studie in 2012 gehanteerde verdeling van de portefeuille naar hoofdcategorieën nog steeds het beste past gegeven de karakteristieken van de verplichtingen en de risicohouding van het pensioenfonds.

PMA tracht zo goed mogelijk in te spelen op mogelijkheden om de rendementen te verbeteren en de risico's binnen aanvaardbare grenzen te houden. Diversificatie is daarbij belangrijk. Naast spreiding over verschillende beleggingscategorieën vindt spreiding over verschillende managers plaats. De intentie is om een deel van de portefeuille te beleggen in zogenaamde passieve fondsen. Deze fondsen beleggen op een wijze waarbij de benchmark zo dicht mogelijk benaderd wordt. Het resultaat hiervan is dat de rendementsuitslagen ten opzichte van de eigen benchmarks (norm-portefeuille) niet al te groot kunnen zijn. Tevens zullen de kosten lager zijn dan bij fondsen met een actief beleid. Deels zal er echter ook actief belegd worden om een verdere toegevoegde waarde te creëren in de portefeuille.

Het Bestuur stelt aan de hand van de Nota Beleggingsbeleid (vanaf 2016 het Jaarplan Beleggingen) de strategische invulling voor het volgende jaar en de ruimte voor de tactische allocatie vast. Dit plan wordt door de uitvoeringsorganisatie voorbereid en, na bespreking in de Beleggingscommissie, door het Bestuur van PMA vastgesteld. Hierin zijn ook de strategische bandbreedtes opgenomen. Voor elke categorie beleggingen worden benchmarks vastgesteld waarmee de behaalde rendementen op de beleggingen worden vergeleken.

Maatschappelijk verantwoord rendement

Onderdeel van de beleggingsdoelstelling is het behalen van een zo hoog mogelijk financieel rendement met inachtneming van criteria die aan maatschappelijk verantwoord beleggen worden gesteld. “Maatschappelijk verantwoord” wordt in de markt ook regelmatig aangeduid met “duurzaam”. Internationaal worden onder meer de termen “Environmental, Social & Corporate Governance (ESG)” en “Social Responsible Investment (SRI)” gehanteerd. SRI combineert de financiële doelstellingen van de belegger met de zorg voor sociale, milieu en ethische aspecten. SRI neemt zowel de financiële aspecten in beschouwing als de invloed van de belegging op de maatschappij.

Er zijn verschillende manieren om het SRI-beleid vorm te geven zoals negatieve screening, waarbij bedrijven die in bepaalde bedrijfstakken actief zijn, worden uitgesloten, en de “Best-in-class” benadering, waarbij binnen elke bedrijfstak wordt gekeken welke bedrijven op SRI-criteria het beste scoren. Ook is het mogelijk om het principe van “insluiting” (in dit kader: het tegenovergestelde van uitsluiting) te volgen waarbij er wordt belegd in bedrijven die bijdragen aan duurzame ontwikkelingen zoals alternatieve energie of duurzame technologieën. Via een “engagement” benadering gaat de belegger de dialoog aan met bedrijven waarin wordt geïnvesteerd om deze te stimuleren de duurzaamheid van de bedrijfsvoering te verbeteren.

In 2015 heeft PMA het invullen van het duurzame beleggingsbeleid voortgezet. Circa 65% (in 2014 46%) van de aandelenportefeuille bestaat eind 2015 uit beleggingen die aan SRI-criteria voldoen doordat de betreffende fondsen de Dow Jones Sustainability Index volgen. Voorts is ruim 1% van de vastrentende portefeuille belegd in microfinanciering en 1% in financiering van het midden- en kleinbedrijf in ontwikkelingslanden. In de categorie private equity is 43% in een duurzaam fonds voor schone energie (wind en zon) geïnvesteerd. Voor de gehele beleggingsportefeuille geldt dat externe vermogensbeheerders mede worden beoordeeld op de wijze waarop zij omgaan met ESG principes. Alle beheerders van PMA hebben de PRI (Principles of Responsible Investments) van de Verenigde Naties ondertekend.

5.2 Beleggingsportefeuille

Eind 2015 was de omvang van het belegd vermogen € 2.468 miljoen (eind 2014 € 2.333 miljoen), een toename van per saldo € 135 miljoen. Het grootste deel hiervan (67%) komt uit beleggingsopbrengsten, het overige deel (33%) is het resultaat van netto opbrengsten tussen premieontvangst minus uitkeringen en kosten.

In het afgelopen jaar heeft de opbouw van de portefeuille zich als volgt ontwikkeld:

PORTEFEUILLESAMENSTELLING IN %

	2015	2014
Vastrentende waarden	45,7	48,4
Aandelen	40,7	40,3
Private Equity	1,9	1,9
Vastgoed	9,1	8,6
Liquiditeiten	2,6	0,8
Totaal	100	100

De beleggingen luiden hoofdzakelijk in euro's (70% na valuta-afdekking) en daarnaast uit diverse overige valuta's.

5.3 Rendement

Het rendement bestaat uit directe beleggingsopbrengsten plus indirecte beleggingsopbrengsten (vermogensresultaat plus resultaten bij aan- en verkopen). De totale beleggingsopbrengsten bedroegen in 2015 € 84 miljoen, versus € 266 miljoen in 2014. Zowel de directe als indirecte beleggingsopbrengsten waren positief. Het rendement van PMA over 2015 kwam daardoor uit op 3,95% (in 2014: 13,1%). Dit rendement is inclusief de kosten van de vermogensbeheerders maar exclusief de kosten van PMA. Het portefeuillerendement over 2015 was 0,77% hoger dan de benchmarkontwikkeling van 3,18%.

De daling van het rendement ten opzichte van 2014 kwam vooral voor rekening van de daling van de rente in 2014. Hierdoor werd er in 2014 een hoog

rendement op met name obligaties behaald. In 2015 was er sprake van een iets hogere rente wat een negatief effect had op het rendement op obligaties. Daarnaast wordt er een relatief lage rente ontvangen op obligaties. De aandelen lieten een positief rendement zien ondanks dat er geen sprake was de positieve impact van de gedaalde rente die er in 2014 nog wel was.

RENDEMENT TEN OPZICHTE VAN BENCHMARK IN %

	2015 Portefeuille	2015 Benchmark	2014 Portefeuille	2014 Benchmark
Vastrentende waarden	0,9	0,4	14,5	12,7
Aandelen	7,8	7,8	14,8	16,2
Private Equity	22,0	6,5	21,6	16,4
Vastgoed	11,0	7,5	12,4	13,8
Bijdrage valuta afdekking	-1,0	-1,0	-1,3	-1,3
Totale portefeuille	3,9	3,2	13,1	12,8

Rendement

Het rendement op de aandelenportefeuille is dit jaar uitgekomen op 7,8%. De dispersie in rendementen op de verschillende aandelenmarkten was erg hoog. De best renderende markten in euro's waren de Europese Small cap markten en de Japanse markt met een benchmarkrendement van respectievelijk 24,3% en 11,9%. De rendementen op de opkomende markten benchmark en de Frontier markten lieten het relatief laagste rendement zien met respectievelijk -5,2% en -4,7%. Op de obligatiemarkten steeg de eurorente in 2015 per saldo licht in het 10-jaarssegment tot 0,6%, waardoor het rendement op staatsobligaties licht positief bleef. Aanvankelijk daalde de rente in 2015, maar halverwege april werd een stijging ingezet tot en begin juli. Toen werd een 10-jaars Duitse rente bereikt van bijna 1%. In de maanden daarna was er weer sprake van een rentedaling. Gaandeweg de afgelopen maanden werd duidelijk dat de ECB zijn monetair verruimende beleid verder aan zou gaan zetten, wat een rentedrukkend effect had. De bedrijfsobligaties hadden te lijden onder oplopende vergoedingen voor het kredietrisico, waardoor ze qua rendement achterbleven bij staatsobligaties. Ook de inflatiegerelateerde obligaties lieten in 2015 een licht negatief resultaat zien, doordat de inflatieverwachtingen verder terugliepen.

Hoewel de resultaten per kwartaal verschillend waren, was 2015 opnieuw een positief jaar voor beursgenoteerd vastgoed. Daarbij was het resultaat in Europa het sterkst met een benchmarkrendement van 18%. Wereldwijd beursgenoteerd vastgoed kwam qua rendement in het afgelopen jaar uit op 11,4%. Beide beursgenoteerde vastgoedmanagers lieten daarnaast een goede outperformance zien. Niet-beursgenoteerd vastgoed presteerde wisselend. Het Scandinavische vastgoedfonds, dat in liquidatie verkeert, liet verreweg het slechtste rendement zien met een negatief rendement van 9,4%. Uitschieter aan de bovenkant was het Nederlandse logistieke fonds Eurindustrial met een rendement van ruim 25%. Ook het Nederlandse kantorenfonds presteerde goed met een rendement van 20%. Infrastructuur en private equity scoorden zeer sterk in zowel absolute zin als tegenover de benchmark.

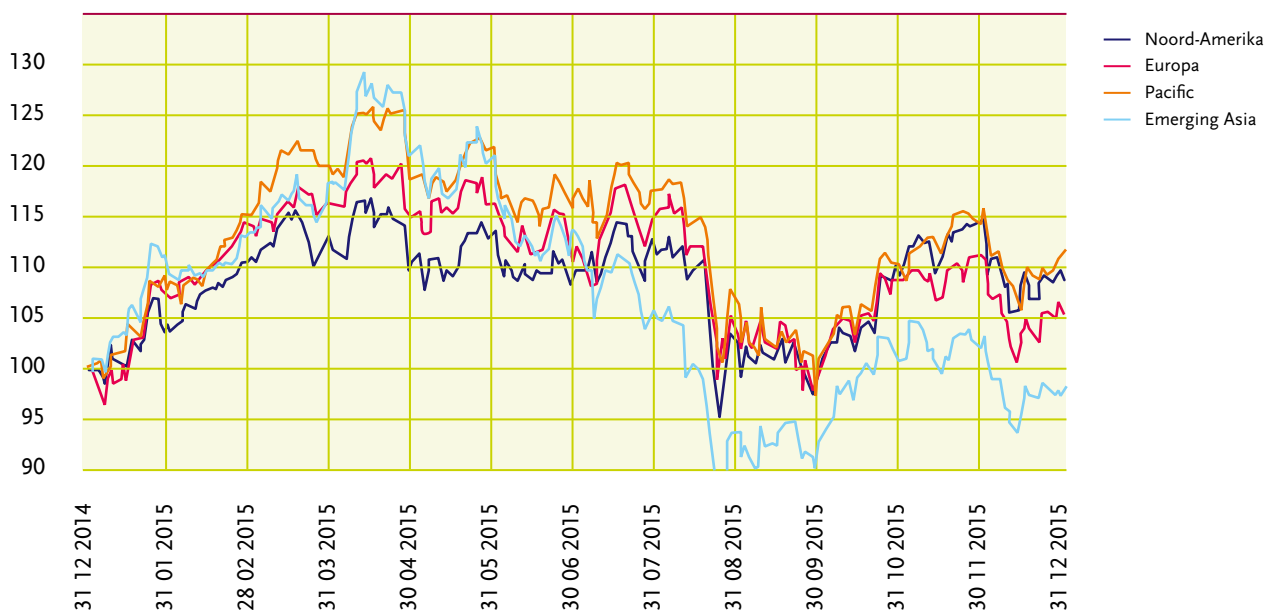
De valuta-afdekking (50% van de USD) had in het afgelopen jaar een relatief sterke negatieve impact op de performance (minus 1%), vanwege de stijging van de dollar ten opzichte van de euro. Indien 100% zou zijn afgedekt dan was dit minus 2% geweest. Hier staat een positieve waardeontwikkeling van de afgedekte beleggingen tegenover.

De wereldwijde groei viel in 2015 opnieuw tegen en werd gedurende het jaar telkens neerwaarts bijgesteld, terwijl het algemene prijsniveau onder druk stond. Vooral de groei in de opkomende markten vertoonde duidelijke haperingen, waarbij er wel verschillen bestonden in ontwikkelingen tussen de landen. Met name de sterker dan verwachte afzwakende groei in China verontrustte de financiële markten. Daarnaast was er sprake van verder

toenemende geopolitieke spanningen en een sterke daling van de olieprijs. Dit noopte centrale banken wereldwijd tot het aanhouden en in veel gevallen zelfs verder uitbreiden van het soepele monetair beleid. Alleen de Amerikaanse centrale bank durfde een eerste stap te zetten qua verhoging van de korte rente in december.

Onderstaande grafiek laten de belangrijkste trends in 2015 zien van de grootste aandelenbeurzen:

AANDELENMARKTEN WERELDWIJD (ULTIMO 2014 = 100)



Bron: Bloomberg – MSCI Barra

Performance

PMA heeft over het jaar per saldo een out-performance van 0,77% behaald ten opzichte van de benchmark. De belangrijkste bepalende factoren voor de relatieve performance waren als volgt:

- Bij de alternatieven was er een sterke out-performance van zowel het infrastructuurfonds als de private equity fondsen.
- Het directe en indirecte vastgoedrendement was hoger dan de benchmark. Opvallend sterk waren het Nederlandse logistieke fonds Eurindustrial en het Nederlandse kantorenfonds van CBRE. Ook was er out-performance voor het Europese fonds van Aberdeen en het Nederlandse woningenfonds van CBRE. Qua vastgoedaandelen lieten zowel Kempen als Pramerica out-performance zien.
- De out-performance van obligaties kwam met name voort uit de senior loans portefeuille van M&G en de staatsleningenportefeuille van BlackRock. Ook een sterke out-performance was er voor de microfinancieringsfondsen en het fonds voor leningen aan het MKB in opkomende landen. De overige fondsen lieten wisselende performances zien
- Bij aandelen was er sprake van een sterke underperformance van het aandelenfonds in opkomende markten. Relatief goed presteerden daarentegen het Frontier markten fonds en het Asia-Pacific fonds.

Toelichting per beleggings-categorie

Vastrentende waarden

De vastrentende portefeuille wordt gedeeltelijk intern en gedeeltelijk extern beheerd. Het grootste deel van het intern beheerde deel van de vastrentende portefeuille betreft staatsobligaties en wordt aangehouden ter afdekking van het rentemismatch-risico tussen de langlopende verplichtingen en de korter lopende beleggingen.

Binnen de vastrentende waarden wordt in de volgende categorieën belegd:

ONDERVERDELING VASTRENTENDE WAARDEN IN %

	2015	2014
Staatsobligaties	71	72
Bedrijfsobligaties	12	10
Leningen	11	10
Emerging Markets	0	2
Inflatie gerelateerd	5	5
Microfinanciering	1	1
Totaal	100	100

Aan het eind van 2015 zijn de obligaties in Emerging Markets (in lokale valuta) verkocht wegens tegenvallende performance, zowel in absolute zin als relatief ten opzichte van de benchmark. De wegging in bedrijfsobligaties en -leningen is iets toegenomen. Per 31 december 2015 kende PMA de volgende vastrentende beleggingen:

Europa fondsen, staatsobligaties:

- Veertien langlopende Nederlandse en Duitse staatsleningen; deze worden aangehouden ten behoeve van het gedeeltelijk afdekken van het rentemismatchrisico
- BlackRock Euro staatsobligatiemandaat
- PIMCO Euro staatsobligatiemandaat

Bedrijfsobligaties:

- BlackRock Global Corporate Bond Fund
- PIMCO Global Investment Grade Credit Fund

Leningenfondsen:

- Partners Group Private Markets Credit Strategies 2013
- M&G European Loan Fund
- SNS FMO SME Finance Fund

Inflatiegerelateerde obligatiefondsen:

- BlackRock Global Inflation Linked Bond Fund
- PIMCO Global Real Return Fund

Microkredietfondsen:

- Actiam Microfinance Fund II
- Actiam Microfinance Fund III
- Triodos Microfinance Fund

Aandelen

Binnen de aandelen wordt in de volgende regio's belegd:

GEOGRAFISCHE VERDELING AANDELEN IN %

	2015	2014
Europa	38	37
Noord Amerika	37	36
Emerging Markets	15	15
Azië & Australië	10	12
Totaal	100	100

In de aandelenportefeuille waren per eind december 2015 de volgende fondsen aanwezig:

Europa:

- Kempen European Small Cap Fund
- Theodoor Gilissen Sustainable Euro Index Fund

Noord Amerika:

- Theodoor Gilissen Sustainable North America Index Fund
- BNP Parvest US Small Cap Fund

Japan

- Aberdeen Global Japanese Equity Fund

Asia Pacific (mature en emerging)

- Morgan Stanley INV Asia Pacific Equity Fund

Emerging Markets:

- Dimensional Emerging Markets Value Fund
- Morgan Stanley Galaxy Frontier Emerging Markets Fund

Vastgoed

Binnen vastgoed wordt 63% belegd in beursgenoteerde vastgoedfondsen (2014: 51%) en 37% niet beursgenoteerde vastgoedfondsen (2014: 49%). Via de volgende posities was PMA op 31 december 2015 in vastgoed belegd:

Niet beursgenoteerde participaties:

- Aberdeen European Balanced Property Fund Sicav
- Eurindustrial NV
- CBRE Dutch Office Fund BV
- CBRE Office Fund The Netherlands BV
- CBRE Dutch Residential Fund I BV
- CBRE Dutch Retail Fund II BV
- CBRE Logistics Property Fund Europe CV
- CBRE Real Estate Nordic Property Fund

Beursgenoteerde participaties:

- Kempen Best Selection European Property Fund
- Pramerica Global Real Estate Equities mandaat

Private equity

Via de volgende posities was PMA op 31 december 2015 in Private equity belegd:

- Partners Group Private Equity Secondary 2008 Fund (wereld – private equity)
- Partners Group Private Equity Secondary 2011 Fund (wereld – private equity)
- Partners Group Private Equity Secondary 2015 Fund (wereld – private equity)
- Glennmont Clean Energy Fund (participaties in wind- en zonne-energie parken)

5.4 Z-score en Vrijstelling Wet BPF

In de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds is een vrijstellingsregeling opgenomen, welke aan werkgevers een aantal gronden geeft voor vrijstelling van de verplichte deelname aan het bedrijfstakpensioenfonds. Een daarvan is het beleggingsresultaat in vergelijking tot de eigen doelstellingen, de eigen benchmarks, ook wel normportefeuille genoemd. Daartoe dienen de pensioenfondsen ieder jaar een score te berekenen, de zogenaamde Z-score. Als het gemiddelde van de Z-score over de laatste 5 jaren niet kleiner is dan min 1,28 is er uit het oogpunt van de behaalde beleggingsopbrengsten geen grond voor vrijstelling volgens de wet. Ter wille van de presentatie wordt er tegenwoordig 1,28 bij de uitkomsten van deze performancetoets opgeteld.

Ten einde het Z-score risico zo klein mogelijk te houden houdt PMA een beleggingsportefeuille aan die dicht bij de normportefeuille ligt, wat blijkt uit onderstaande tabel. Per categorie wordt in de Nota Beleggingsbeleid een normgewicht vastgelegd waar de feitelijke opbouw binnen een bepaalde bandbreedte omheen mag bewegen.

De uitkomst van de performancetoets over de periode 2011 tot en met 2015 bedraagt voor PMA +0,85. Na de bovengenoemde presentatiecorrectie wordt dit plus 2,13. De performancetoets is daarmee gehaald. Hieronder staat de tabel met de Z-score en de performancetoets (laatstgenoemde inclusief presentatiecorrectie) over de laatste vijf jaar:

Z-SCORE

	2015	2014	2013	2012	2011
Z-score	0,46	0,27	-0,27	2,05	-0,62
Jaarlijkse bijdrage aan toets	0,46	0,38	0,14	1,17	-0,02
Performancetoets (+ correctie)	2,13	1,82	1,68	0,55	-0,25

5.5 Vermogensbeheerkosten

De vermogensbeheerkosten zijn ontleend aan de direct gefactureerde kosten en aan periodieke rapportages en jaarrekeningen van de beleggings-

fondsen. Daarnaast zijn de door ons ontvangen rebates meegenomen in de berekening van de totale beheerkosten. De totale kosten worden afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen in onderstaande tabel.

VERMOGENSBEHEERKOSTEN x € 1 MILJOEN

	2015	2014
Gemiddeld belegd vermogen	2.477,4	2.163,9
Gefactureerde externe beheerskosten	2,5	2,5
Beheerkosten op basis van look through	10,7	9,1
Subtotaal	13,2	11,6
Relatieve kosten t.o.v. vermogen (in bps)	53	54
Interne toegerekende beheerkosten	1,8	1,5
Subtotaal	15,0	13,1
Relatieve kosten t.o.v. vermogen (in bps)	60	61
Transactiekosten	2,2	1,7
Totaal vermogensbeheerkosten	17,2	14,8
Totale kosten t.o.v. vermogen (in bps)	69	69

De bovengenoemde transactiekosten zijn deels gebaseerd op schattingen. De door eigen handelen geïnitieerde transactiekosten zijn redelijk in te schatten. Daar waar de kosten onduidelijk zijn, is gebruik gemaakt van schattingen volgens de richtlijnen van de Pensioenfederatie. De transactiekosten worden in totaal geschat op € 2,2 miljoen.

Vermogensbeheerkosten zijn moeilijk te vergelijken tussen pensioenfondsen of met een algemene benchmark omdat ze afhankelijk zijn van de mix van de verschillende type beleggingen in een pensioenfonds. Hoe kleiner het aantal mogelijke beleggingen in een markt des te lager de kosten en

de transparantie van de waardering in een markt is ook van invloed op het kostenniveau. Het beheer van een obligatieportefeuille is derhalve goedkoper dan het beheren van een vastgoedportefeuille en private equity is dan weer duurder dan vastgoed. Ook zijn de kosten afhankelijk van een actieve of passieve managementstijl. De kosten moeten derhalve altijd worden gerelateerd aan het verwachte rendement en de daarbij gelopen risico's.

In onderstaande tabel worden de vermogensbeheerkosten van PMA per categorie gesplitst en gerelateerd aan het gemiddeld vermogen per categorie in 2015:

BEHEERKOSTEN PER CATEGORIE x € 1 MILJOEN

	Gemiddeld vermogen	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)	Transactie- kosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.155,3	3,4	29	1,0	9
Aandelen	1.038,6	5,6	54	0,8	8
Private Equity	47,1	2,7	573	0	0
Vastgoed	211,8	1,5	72	0,4	19
Overig	24,6	0	1	–	–
Totaal	2.477,4	13,2	53	2,2	9

De vergelijkende cijfers in 2014 waren als volgt:

VERMOGENSBEHEERKOSTEN PER CATEGORIE x € 1 MILJOEN

	Gemiddeld vermogen	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)	Transactie- kosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.053,7	3,9	37	1,1	11
Aandelen	865,9	4,8	55	0,3	4
Private Equity	35,9	1,3	360	–	–
Vastgoed	196,2	1,6	83	0,2	12
Overig	12,2	0	9	–	–
Totaal	2.163,9	11,6	54	1,7	8

De beheerkosten zijn relatief iets lager dan vorig jaar (53 bps in 2015 tegenover 54 bps in 2014). Deze daling komt vooral voor rekening van de vastrentende waarden. De daling is toe te schrijven aan de aankoop in de tweede helft van 2014 van de Duitse staatobligaties in de interne portefeuille waar geen beheersfee over hoeft te worden betaald. Dit ging ten laste van de andere vastrentende waarde fondsen (met name het Emerging Market Debts fonds), met relatief hogere beheerskosten.

Bij de Private Equity kosten speelt de performance fee een grote rol. Van de 573 bps relatieve kosten in 2015 is ruim 70% (408 bps) de prestatievergoeding (totaal € 1.930 duizend, in 2014 nog € 640 duizend). Binnen de beheerkosten is voor Private Equity geen goede uitsplitsing te maken tussen beheer- en transactiekosten. Daarnaast is in 2015 behalve capital calls en distributies geen actieve koop of

verkoop geweest. De transactiekosten staan derhalve op 0 in bovenstaande tabellen.

De transactiekosten zijn berekend conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarbij wordt uitgegaan van de directe beleggingstransacties van het pensioenfonds en de norm kosten zoals geadviseerd door de Pensioenfederatie. De kosten binnen de beleggingsfondsen worden niet meegenomen omdat daar onvoldoende inzicht in is.

De beheerkosten zijn in de jaarrekening opgenomen in de beleggingsopbrengsten. In de jaarrekening zijn alleen de direct aan PMA gefactureerde kosten opgenomen en niet de beheerkosten die in de fondsen worden gemaakt.

6

Actuariële analyse

6.1 Actuariële resultaten

Actuarieel is het resultaat als volgt op te splitsen:

SAMENSTELLING VAN HET RESULTAAT x € 1.000

	2015	2014
Resultaat op premies	3.987	12.524
Resultaat op beleggingen & rente/RTS	-124.323	-163.191
Resultaat op toeslagverlening	0	0
Resultaat op levensverwachting	2.211	1.739
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-2.243	4.539
Resultaat op kosten	556	330
Resultaat op mutaties/diversen	2.354	116
Bijzondere oorzaken	-2.348	-14.167
Totaal resultaat boekjaar	-119.806	-158.110

Het resultaat op premies is in 2015 positief, hetgeen betekent dat de ontvangen premies voldoende zijn ter financiering van de opgebouwde pensioenrechten, de financiering van het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico en van de uitvoeringskosten. De premie heeft hierdoor ook bijgedragen aan het herstel van het pensioenfonds. Het resultaat op premies is gedaald ten opzichte van vorig jaar omdat de gehanteerde rekenrente voor 2015 lager is dan 2014. Anderzijds is de pensioenopbouw in 2015 iets lager is dan in 2014 terwijl de premie gelijk is gebleven.

Het resultaat op beleggingen en rente/RTS bestaat uit de beleggingsopbrengsten en de gevolgen van de rente op de VPV. De beleggingsopbrengsten zijn lager dan vorig jaar door de gedaalde rendementen (€ 84 miljoen in 2015 tegen € 266 miljoen in 2014). Door de afschaffing van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 werkt de daling van de rente uit het vierde kwartaal van 2014 nog door in het resultaat van 2015. Op de VPV van 1 januari 2015 zou dit een

verhogend effect hebben van € 123 miljoen. Berekend op de VPV van 31 december 2015 heeft dit een verlagend effect van € 33 miljoen. Dit effect wordt vergroot door de aanpassing van de methodiek van de UFR-bepaling; van de vaste 4,2% UFR rente naar de 10 jaars gemiddelde 20 jaars forwardrente die uitkomt op 3,2%. De impact hiervan is op de VPV is € 107 miljoen. Tenslotte wordt de VPV opgerent met de 1 jaars rente wat een verhogend effect heeft van € 4 miljoen. Het totaal effect van de rente inclusief de mutatie van de RTS komt daarmee uit op € 208 miljoen.

In 2014 was er sprake van een sterk gedaalde rente, waarvan de impact € 430 miljoen negatief was. Dit leidde tot een groot negatief resultaat op rente en beleggingen.

Het resultaat op toeslagverlening is nul omdat er per 1 januari 2015 en 1 januari 2015 geen toeslag verleend wordt. De toeslagen dienen altijd al per 31 december voorafgaand in de VPV te worden verwerkt.

Het resultaat op levensverwachting is in 2015 lager omdat er iets minder deelnemers ouder dan 65 jaar zijn overleden dan verwacht waardoor er minder VPV vrijviel. Op langlevens is het resultaat € -34 duizend tegen € 904 duizend in 2014. Het resultaat op kortleven is nu positief € 290 duizend; in 2014 nog € -350 duizend en op het ANW hiaat € 1.319. Minus de premie voor herverzekering van € -52k is dit samen € 1.523 duizend.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is negatief omdat de kosten van invalidering (na verrekening van de revalidering) hoger waren dan de premie die hiervoor was ontvangen. Het resultaat positieve resultaat van 2014 werd veroorzaakt doordat als gevolg van de versoering van de pensioenregeling vanaf 1 januari 2015, er in 2014 minder geld hoefde te worden gereserveerd voor toekomstige premievrije pensioenopbouw.

Het positieve resultaat op kosten houdt in dat de kostenvergoeding in de premie en de kostenvrijval uit de voorziening hoger was dan de werkelijke pensioenuitvoeringskosten.

Het resultaat op mutaties / diversen betreft in 2015 met name het resultaat van divers mutaties in pensioneringen, hoog/laag pensionering en ANW-compensaties, Het resultaat op waardeoverdrachten was per saldo ook licht positief net als het resultaat op uitkeringen; de werkelijke uitkeringen waren iets lager dan verwacht.

Het resultaat op bijzondere oorzaken betreft een restpost van de overgang van de richtleeftijd voor pensionering van 65 naar 67 jaar. De conversie van de overgang van de 65 naar 67 jaar is actuariel neutraal berekend op basis van een 5-jaars voortschrijdende gemiddelde rente. Omdat de feitelijke rente lager is ontstaat er een bijzondere last bij het converteren per einde jaar. In 2015 had dit nog een administratief effect van € 2 miljoen negatief, terwijl hiervoor in 2014 al een last van € 15 miljoen was genomen.

6.3 Actuariële controle

De certificerend actuaris, de heer Den Hartog van Towers Watson, heeft een actuariële verklaring afgegeven. In de verklaring is opgenomen dat is voldaan aan artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132. Artikel 132 houdt verband met het aanwezige reservetekort waardoor het oordeel met betrekking tot de financiële positie van PMA niet voldoende is. Aan de overige artikelen wordt voldaan waarmee onder meer wordt verklaard dat de Technische Voorziening juist is vastgesteld.

De verklaring van de actuaris is opgenomen op bladzijde 97.

7

Pension Fund Governance

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

Naast het bestuur heeft PMA een verantwoordingsorgaan en een Raad van Toezicht. Er zijn vier bestuurscommissies, te weten:

- beleggingscommissie
- pensioen- en communicatiecommissie
- audit & riskcommissie
- voorzitterscommissie.

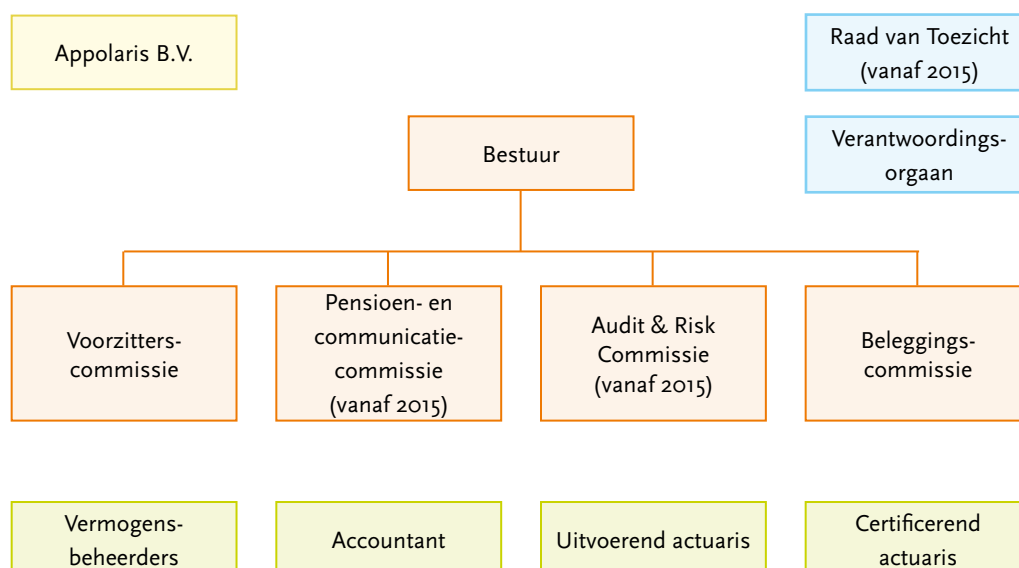
Hieronder is een beschrijving opgenomen van de wijze waarop PMA sinds de tweede helft van 2014 formeel georganiseerd is. Aan de praktische werkwijze in de verschillende commissies is gedurende 2015 invulling gegeven.

7.1 Bestuur

Het Bestuur van PMA (hierna: het Bestuur) is paritair samengesteld en bestaat uit twaalf leden. Zes werkgeversleden worden voorgedragen door de werkgeversorganisaties in de branche, de VZA en de ASKA. Vijf werknemersleden worden voorgedragen door de werknemersorganisaties in de branche, FNV (in 2014 nog FNV Bondgenoten) en CNV Connectief (in 2014 nog CNV Publieke Z zaak). Eén bestuurslid, zijnde de vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden, wordt door het bestuur benoemd na daartoe gehouden verkiezingen.

De bestuursleden worden benoemd voor een periode van vier jaar. Het aantal herbenoemingen van een bestuurslid is gemaximeerd op twee.

Het Bestuur is belast met het besturen van PMA en is als zodanig eindverantwoordelijk voor al hetgeen door of namens PMA wordt gedaan of nagelaten. Het Bestuur heeft diverse commissies ingesteld die onder meer tot taak hebben besluiten die het Bestuur moet nemen, voor te bereiden. Deze commissies leggen in schriftelijke verslagen verantwoording af aan het Bestuur.



7.2 Commissies

Voorzitterscommissie

De voorzitterscommissie zorgt voor de uitvoering van de dagelijkse gang van zaken van PMA, één en ander binnen door het Bestuur van PMA vastgesteld beleid. De voorzitterscommissie heeft daarbij adviserende, coördinerende en ondersteunende taken. De voorzitterscommissie onderhoudt de contacten met Appolaris en alle andere partijen die bij PMA betrokken zijn. Tevens bereidt de voorzitterscommissie de bestuursvergaderingen voor en is de voorzitterscommissie belast met het coördineren van taken op het gebied van de governance van PMA.

Beleggingscommissie

De Beleggingscommissie (BC) wordt benoemd door het Bestuur en bestaat uit vier leden van het Bestuur (twee werkgevers- en twee werknemersleden) één externe deskundigen en wordt ondersteund door de managing director en de manager financiën en beleggingen van Appolaris.

De BC adviseert het Bestuur betreffende het beleggingsbeleid, ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid en ontvangt door jaarlijkse goedkeuring van de nieuwe Nota Beleggingsbeleid een mandaat van het Bestuur om alle noodzakelijke beslissingen met betrekking tot de beleggingen van PMA gedurende het betreffende jaar te nemen.

Audit & Riskcommissie

De Audit & Riskcommissie (ARC) bestaat uit twee werkgeversbestuursleden, twee werknemersbestuursleden en wordt ondersteund door de managing director, de manager financiën & beleggingen en de risk manager van Appolaris. Deze commissie richt zich met name op het toezicht op de (jaar-) verslaglegging binnen PMA en voert voorbereidende werkzaamheden uit voor het jaarverslag. Daarnaast heeft deze commissie als aandachtsgebied de internal control, monitoren van naleving integriteitsbeleid en het riskmanagement van PMA. De Audit & Riskcommissie richt zich daarbij onder meer op de risico's die verbonden zijn aan processen en werk-

zaamheden die zijn uitbesteed alsmede de beoordeling van de naleving van voorschriften van DNB daaromtrent.

Pensioen- en Communicatiecommissie

De Pensioen- en communicatiecommissie (PCC) bestaat uit twee werkgeversbestuursleden, één werknemersbestuurslid en het bestuurslid dat de pensioengerechtigden vertegenwoordigt en wordt ondersteund door de managing director en de manager Pensioenzaken van Appolaris. Deze commissie bereidt het communicatiebeleid en de uitvoering daarvan voor en legt dit vast in een jaarlijks communicatieplan. Tevens houdt deze commissie zich bezig met zaken die betrekking hebben op de verplichtingenkant van het pensioenfonds, te weten de inhoud van de pensioenregeling, de uitvoering daarvan en het premiebeleid.

7.3 Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit acht leden: Vijf leden namens de werknemers, twee leden namens de werkgevers en één lid namens de pensioengerechtigden. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks haar oordeel over het handelen van het Bestuur, over het door het Bestuur gevoerde beleid en de door het Bestuur gemaakte beleidskeuzes. De verdere regels met betrekking tot de vorm, inrichting, samenstelling en andere aangelegenheden van het Verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in de Reglement Verantwoordingsorgaan zoals vastgesteld en goedgekeurd door het Bestuur.

7.4 Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht (RvT) is begin 2015 gestart en bestaat uit drie onafhankelijke leden die op geen enkele wijze, anders dan uit hoofde van de Raad van Toezicht, betrokken zijn bij het functioneren van PMA. De RvT heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds en staat het Bestuur met raad

ter zijde. De RvT legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. De RvT heeft enkele goedkeuringsrechten waaronder goedkeuring van het jaarverslag en de jaarrekening, het functieprofiel voor bestuurders, het beloningsbeleid en een besluit tot liquidatie van het fonds.

7.5 Appolaris

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

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

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

7.6 Code pensioenfondsen

Op grond van artikel 11 besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling doet een pensioenfonds in het jaarverslag mededeling over de naleving van de normen zoals neergelegd in de Code Pensioenfondsen. Indien het pensioenfonds

de normen uit de Code niet heeft nageleefd of niet voornemens is deze in het lopende en daarop volgende boekjaar na te leven, doet hij daarvan in het jaarverslag gemotiveerd opgave. Niet alle normen uit de Code zijn door PMA geïmplementeerd en/of nageleefd in 2015. PMA heeft een overzicht gemaakt van de normen en toetst periodiek of de norm is geïmplementeerd in de organisatie en wordt nageleefd. Onderstaand wordt ingegaan op de normen die (nog) niet zijn vastgelegd of (nog) niet worden nageleefd.

Voor de volledigheid wordt hier opgemerkt dat het bestuur van PMA het streven naar optimalisering van de kwaliteit van het pensioenfondsbestuur door dit inzichtelijk te maken in het jaarverslag van harte onderschrijft. Ook in 2015 zijn de onderwerpen uit de Code onderwerp van gesprek geweest zowel binnen het bestuur als in de dialoog met overige organen van PMA, de toezichthouder en andere belanghebbenden. Het bestuur is van mening dat deze dialoog bijdraagt tot een afgewogen besluitvorming door het bestuur en deugdelijke implementatie en naleving van de normen zoals omschreven in de Code Pensioenfondsen.

Naleving normen uit de Code Pensioenfondsen algemeen

Over het algemeen geldt dat de normen uit de Code worden nageleefd door PMA. Het streven van het bestuur van PMA was zo mogelijk in 2015 aan alle normen uit de Code te voldoen, zodat dit in het jaarverslag kon worden gemeld. PMA kent een klachten- en geschillenregeling. In 2015 is een beperkt aantal klachten en/of geschillen ontvangen door de uitvoeringsorganisatie. Deze zijn door de uitvoeringsorganisatie naar tevredenheid afgehandeld, zodat escalatie naar het bestuur in 2015 niet aan de orde is geweest

Code normen vastgelegd

Voor veel normen uit de Code geldt dat deze al wel in de dagelijkse praktijk werden nageleefd maar dat de normen niet expliciet waren vastgelegd. In 2015 zijn veel zaken expliciet vastgelegd. Zo zijn de klokkenluidersregeling, de incidentenregeling en het uitbestedingsbeleid vastgesteld en is de gedrags-

code aangepast. Aan de vastlegging is in van de diverse stukken is bespreking van de stukken in de verschillende commissies voorafgegaan. De Raad van Toezicht heeft zijn taak in 2015 voor het eerste jaar vervuld en heeft deze rol voortvarend opgepakt. Aan de normen met betrekking tot het intern toezicht wordt door PMA dus in 2015 voldaan.

Code normen (nog) niet nageleefd

In 2014 is door het bestuur van PMA een diversiteit-beleid geformuleerd en vastgelegd waarin uitgegaan wordt van de normen die de Code aan dit beleid stelt. Aan de voordragende organisaties wordt expliciet gevraagd rekening te houden met het door PMA geformuleerde diversiteitbeleid. In 2015 is door voordragende organisaties een vrouwelijk bestuurslid voorgedragen dat jonger is dan 40 jaar. Dit bestuurslid wordt begin 2016, onder voorbehoud van instemming van DNB, als bestuurslid benoemd. In het nieuwe verantwoordingsorgaan zijn de meeste plaatsen overigens wel bezet door vrouwelijke leden, hetgeen aansluit bij het deelnemersbestand. Hoewel getracht wordt jongeren te interesseren blijkt dat alle leden van het VO ouder zijn dan veertig. In de Code is opgenomen dat het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering en hierbij passende adequate sturings- en controlemechanismen vaststelt voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds. Het uitbestedingsbeleid is in 2015 door het bestuur besproken en vastgesteld. Praktische uitwerking en toepassing van het uitbestedingsbeleid vindt inmiddels plaats en heeft wellicht, mede ten gevolge van de periodieke risicoanalyse, aanpassing en bijstelling van het vastgelegde beleid tot gevolg.

8

Blik op 2016

Op 1 april 2016 heeft PMA een herstelplan ingediend, waaruit blijkt dat PMA op basis van de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2015 nog op tijd kan herstellen tot het vereist eigen vermogen. Daarbij is er wel vanuit gegaan dat er gedurende de looptijd van het herstelplan (11 jaar) niet geïndexeerd kan worden.

Het jaar 2016 is stormachtig begonnen met onrust op de wereldwijde financiële markten en een sterk gedaalde marktrente tot bijna 0%. Door de sterk gedaalde rente moet PMA veel meer vermogen hebben om de komende 70 jaar pensioen uit te keren. Hierdoor is de actuele dekkingsgraad van PMA verder gedaald en onder kritische herstel-dekkingsgraad gekomen. Dit is de dekkingsgraad waarbij PMA nog tijdig kan herstellen om de vereist buffers op te bouwen. Een verlaging van de pensioenen in 2016 is zoals hierboven vermeld nog niet aan de orde, maar de kans dat PMA de pensioenen in 2017 moet verlagen wordt wel groter. De verlaging mogen we spreiden over 10 jaar.

In 2016 zal verder worden gewerkt aan de verdere professionalisering van het fonds mede naar aanleiding van het in 2015 gehouden beleggingsonderzoek van het DNB. Zo wordt er gewerkt aan transformatie van een functionele inrichting van de organisatie naar een procesgerichte organisatie. Dit betekent enerzijds een uitgebreidere en diepgaandere vastlegging van het beleid, de governance en procedures, en anderzijds een uitbreiding van de beleggingsorganisatie. Ten aanzien van het beleggingsbeleid is dit vervat in een Beleggingsplan voor 2016 en zal het strategische meerjaren beleid worden vastgelegd in een Beleidsboek beleggingen. Tevens worden rollen en verantwoordelijkheden tussen PMA, Appolaris en BC duidelijker worden omschreven. Organisatorisch betekent het dat de afdeling Financiën en Beleggingen zal worden gesplitst in twee onafhankelijke afdelingen en er wordt separate manager Beleggingen aangesteld. De uitvoeringsorganisatie is inmiddels uitgebreid met een risico analist. Daarmee wordt het risk-

management verder verbeterd.

Ten aanzien van PMA betekent dit dat er een onafhankelijke risicomanager en een fondssecretaris zal worden aangesteld.

De beweging die het bestuur van PMA moet maken als gevolg van het nieuwe governance ontwerp is te duiden als: Van legitimeren naar besturen. Deze beweging heeft invloed op de samenwerking tussen bestuur, RvT, VO en Appolaris. In 2016 gaan we aan de slag met de sociale dynamiek binnen en tussen groepen. Het doel is om de daadkracht binnen en tussen groepen te verhelfen en te vergroten. Het effect van dit project moet ook zijn dat we effectiever opereren in het BOB besluitvormingsmodel.

Ook in 2016 zal PMA open blijven staan voor aansluiting van deelnemers van andere farmaciegerelateerde pensioenfondsen. Op die wijze kan de basis van PMA verbreed worden, wat onder andere kan leiden tot lagere kosten per deelnemer en lagere procentuele kosten van het vermogensbeheer. Het uitgangspunt hierbij is steeds dat de dekkingsgraad van PMA niet mag verwateren.

Het Bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken,

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA (voorzitter)

Dhr. drs. J.P. Veenhuizen (secretaris)

Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg

Dhr. J.P. Eeken

Mw. A. Grebenchtchikova

Dhr. M.A. Hagenzieker, apotheker

Dhr. J.G. Huizenga

Dhr. R.E. Lunsingh

Dhr. B.M.G. Smals, apotheker

Dhr. T. Teitsma RA

Den Haag, 25 mei 2016

VERSLAGEN ■
TOEZICHTSORGANEN

Verklaring van het Verantwoordingsorgaan

Oordeel Verantwoordingsorgaan Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) over het door het Bestuur in 2015 gevoerde beleid.

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft het volgende oordeel over het door het Bestuur van het Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) gevoerde beleid over 2015. Dit oordeel is gebaseerd op de informatie zoals die door het Bestuur aan het VO ter beschikking is gesteld.

2015 was het eerste volledige jaar dat het nieuwe VO actief was. In 2015 heeft het VO slechts twee keer met het Bestuur overleg gevoerd: eenmaal om de jaarstukken over 2014 te bespreken, en eenmaal is op uitnodiging van het Bestuur gezamenlijk met Bestuur, Raad van Toezicht (RvT) en VO gesproken. Tijdens deze bespreking is door het Bestuur een toelichting gegeven op rol- en taakverdeling van de diverse organen in PMA en de bevindingen van het door DNB uitgevoerde beleggingsonderzoek. Daarnaast heeft het VO in 2015 een bijeenkomst gehad met de certificerend actuaaris en met de controlerend accountant over de jaarstukken 2014. Eenzelfde bijeenkomst heeft in 2016 plaatsgevonden m.b.t. de jaarstukken over 2015. Over het jaar 2015 heeft het VO in 2016 ook een bijeenkomst gehad met de RvT, waarin de RvT aan het VO verantwoording heeft afgelegd. Het VO constateert dat de RvT zich actief heeft opgesteld richting Bestuur zowel als VO. Hiermee heeft de RvT een positieve bijdrage geleverd aan de implementatie van de veranderingen die de nieuwe governance structuur met zich meebrengt.

In zijn algemeenheid constateert het VO dat het jaarverslag veel feitelijke informatie over ontwikkelingen en activiteiten bevat, maar niet in alle gevallen de realisatie t.o.v. gestelde doelen weergeeft. Dit is met het Bestuur besproken, en zal voor de verslaglegging van 2016 worden geïmplementeerd. Het VO is graag bereid om daarover met het Bestuur tot goede afspraken te komen.

Governance en deskundigheid

De door het VO gewenste intensievere interactie en informatie-uitwisseling tussen de diverse PMA organen (Bestuur, RvT en VO) is nog onvoldoende gerealiseerd. De informatievoorziening vanuit het Bestuur van PMA naar het VO, benodigd voor het VO om haar wettelijke taken te kunnen uitvoeren, dient verder te verbeteren. Dit betreft zowel de informatie voorziening vanuit het Bestuur als de ondersteuning die het VO krijgt vanuit Appolaris.

De Raad van Toezicht heeft tevens met Bestuur en DNB gesproken over de governancestructuur.

Het VO constateert met genoegen dat in het Bestuur “een frisse wind waait” en het Bestuur actief (ook actiever dan voorheen) haar goede wil en intentie toont om tot verbetering te komen. Het VO spreekt daarbij de verwachting uit dat dit tot concrete en snelle opvolging van de gewenste verbeteringen leidt, en dat verder professionalisering op diverse fronten met urgentie wordt gerealiseerd.

De samenstelling van het VO is in 2015 gewijzigd: één lid is vervangen na afloop van de lopende termijn. Het VO waardeert het dat PMA haar (leden) in staat stelt benodigde opleidingsprogramma's te volgen om de gewenste en vereiste deskundigheid te verkrijgen en op peil te houden.

Beleggingsbeleid en risico management

De dekkingsgraad is in 2015 gedaald, met name door de doorzettende rentedaling. De ambitie om minimaal een rendement te realiseren dat gelijk is aan het rende-

ment van de verplichtingen vermeerderd met de verwachte looninflatie werd daarmee niet gerealiseerd.

Uit de aan het VO ter beschikking gestelde (beperkte) informatie is niet duidelijk in hoeverre de doelstellingen zijn gerealiseerd. De concretisering van de doelstellingen van het beleggingsbeleid, en de verslaglegging op basis van een vergelijk tussen realisatie en de doelstellingen, vormen daarmee aandachtspunten voor 2016. In 2015 heeft externe toezichthouder DNB een beleggingsonderzoek uitgevoerd. Het Bestuur is hierop met de uitvoering van de aanbevelingen begonnen en het VO nodigt het Bestuur uit haar actief op de hoogte te houden van de status daarvan.

Financieringsbeleid

Het Bestuur heeft het VO om advies gevraagd m.b.t. de (ongewijzigd voorgestelde) premieheffing. Het VO heeft hierover positief geadviseerd.

Met betrekking tot de financiering wordt voldaan aan de wettelijke vereisten, met uitzondering van de artikelen 131 en 132. Dit in verband met het bestaan van een reservetekort (de beleidsdekkingsgraad ligt onder het niveau van de vereiste dekkingsgraad). Hierop is door het Bestuur conform de wettelijke vereisten een herstelplan ingediend, dat voorziet in een geleidelijke verbetering van de dekkingsgraad.

Toeslag (Indexatie) beleid

Het Bestuur heeft het VO geïnformeerd dat over 2016 geen toeslagverlening plaatsvindt.

Communicatiebeleid

Het Bestuur heeft het VO om advies gevraagd m.b.t. het communicatieplan 2016. Het VO heeft geconstateerd dat door het VO gedane suggesties niet in het definitieve plan hun weerslag hebben gekregen.

Uitbestedingsbeleid

Het Bestuur van PMA heeft belangrijke onderdelen van uitvoering uitbesteed aan Appolaris, overigens een 100% dochter van PMA. Gedurende 2015 is intern (VO, RvT) en ook door externe partijen (o.m. DNB, de controlerend accountant, de certificerende actuaaris) aandacht besteed aan de rol- en taakverdeling en de relatie tussen (het Bestuur van) PMA en Appolaris. Het VO onderschrijft de visie van het Bestuur dat een meer zakelijke relatie wordt voorgestaan. Er is een geleidelijke verbetering zichtbaar, die zich versneld door moet zetten in 2016; het Bestuur heeft zich hieraan geëngageerd. Het VO verwacht dat in 2016 verdere duidelijkheid wordt verschaft over het proces van uitbesteding en verantwoording op basis van de uitvoering door Appolaris.

Den Haag, 25 mei 2016

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

Reactie van het bestuur van Pensioenfonds Medewerkers Apotheken (PMA) op het oordeel van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van het verslag van het VO. Het bestuur waardeert de kritische blik van het VO en neemt de aanbevelingen die het VO doet ter harte. Het bestuur is zich er van bewust dat er met name in de informatieverstrekking verdere verbetering nodig is en dat de verhouding tussen de organen van het fonds een voortdurend punt van aandacht is. Het bestuur realiseert zich dat de weg die na de wijziging van de governance is ingeslagen krachtig moet worden voortgezet en is voornemens, waar nodig, dit proces versnellen. Het bestuur is verheugd dat de relatie tussen het VO en de RvT op een plezierige en constructieve wijze verloopt.

Het bestuur hecht er aan ook op deze plaats het VO te danken voor de professionele en constructieve werkwijze en ziet uit naar positieve samenwerking met zowel het VO als de RvT in 2016.

Den Haag, 25 mei 2016

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA, (voorzitter)

Verslag van bevindingen Raad van Toezicht PMA

Inleiding

In de statuten van PMA is opgenomen dat het intern toezicht wordt uitgeoefend door een raad van toezicht. De wettelijke taken van de raad van toezicht zijn het toezicht houden op het bestuursbeleid en de algemene gang van zaken, het toezien op een adequate risicobeheersing en het toezien op een evenwichtige belangenafweging.

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

Naast de wettelijke taken heeft de raad van toezicht een aantal wettelijke goedkeuringsrechten. Aan de goedkeuring van de raad van toezicht zijn besluiten van het bestuur onderworpen tot vaststelling van: jaarverslag en jaarrekening, profielschets bestuurders, beloningsbeleid en voorts overdracht van verplichtingen, liquidatie, fusie, splitsing en omzetting van een fonds in een nadere rechtsvorm. De raad van toezicht heeft ook wettelijke bevoegdheden verband houdende met een situatie van disfunctioneren van het bestuur en in de benoemingsprocedures voor een nieuw bestuurslid.

Samenstelling raad van toezicht

De raad van toezicht is in 2015 ingesteld en bestaat sinds maart 2015 uit de heren Jos Berkemeijer en Gerard van de Kuilen en mevrouw Edith Snoeij (voorzitter).

Werkwijze raad van toezicht

Uitgangspunt voor de werkwijze van de raad is het reglement en het werkplan dat door de raad is opgesteld.

De raad van toezicht heeft gedurende het jaar een aantal malen vergaderd. Voorts heeft regulier overleg plaatsgevonden met (een delegatie van) het bestuur en het verantwoordingsorgaan.

Daarnaast zijn er een aantal gesprekken geweest met het management en medewerkers van de uitvoeringsorganisatie. In het kader van goedkeuring van de jaarrekening en het jaarverslag zijn tevens gesprekken gevoerd met de extern accountant en de certificerende actuaris.

Voorts heeft er overleg plaatsgevonden met de verantwoordelijke toezichthouder bij DNB.

Invulling toezichtstaak 2015

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

Relatie met het bestuur

De raad van toezicht constateert dat zowel de raad als het bestuur, inmiddels vertrouwd zijn geraakt met het werken in de nieuwe governancestructuur op basis van het paritaire bestuursmodel en intern toezicht op basis van een raad van toezicht. Na een zekere gewenningsperiode is er thans sprake van constructief overleg met het bestuur.

De raad van toezicht is met het bestuur van mening dat de informatievoorziening, de inrichting van de beleids- en controlcyclus en de secretariële ondersteuning, het komend jaar verder op een hoger niveau gebracht moeten worden.

Financiële positie van het fonds

waaronder de premie, de haalbaarheidstoets, het herstelplan en de toeslagverlening.

De raad van toezicht stelt vast dat het bestuur de ontwikkelingen op de financiële markten nauwlettend volgt. Onder druk van de dalende rente ziet de raad van toezicht dat het realiseren van de langetermijndoelstelling van het fonds, steeds meer onder druk komt te staan. Er is de komende jaren geen zicht op toeslagverlening en het niveau van de premie zet de dekkingsgraad verder onder druk. Dit is voor de raad van toezicht aanleiding om hierover in 2016 nader in gesprek te gaan met het bestuur. Bij de beoordeling of beleidsmaatregelen evenwichtig uitpakken voor de verschillende groepen deelnemers, zal de haalbaarheidstoets een belangrijke rol spelen.

Functioneren raad van toezicht

De raad van toezicht is na een korte inwerkperiode begin 2015, actief van start gegaan; het door de raad van toezicht in maart 2015 opgestelde werkplan is hiervoor de leidraad geweest.

Eind 2015 heeft de raad zijn eigen evaluatie ter hand genomen. De belangrijkste conclusies luiden als volgt.

Het bestuur van PMA kende tot 2015 qua samenstelling weinig doorstroming. Als gevolg hiervan is er een voor het bestuur “vertrouwde” wijze van samenwerking ontstaan. De introductie van intern toezicht in 2015 heeft uiteraard gevolgen voor de wijze van werken. De raad van toezicht heeft een groot aantal bevoegdheden waarmee het bestuur rekening moest leren houden. Na een periode van intensieve afstemming tussen bestuur en de raad, is er eind 2015 inmiddels sprake van goed afgestemde samenwerking en een duidelijke gedefinieerde planning- en controlcyclus.

Ondanks dit positieve resultaat wordt naar de mening van de raad de agenda nog steeds te veel bepaald door “incidenten”. In de zelfevaluatie van de raad is geconstateerd dat de raad daarom meer nadruk zal gaan leggen op een gestructureerde aanpak en werkwijze. In het licht hiervan zal aan het bestuur worden gevraagd die werkwijze beter te gaan faciliteren. De raad en het bestuur zijn hierover met elkaar in overleg getreden en hebben hierover concrete afspraken gemaakt.

Naar de mening van de raad is de governancestructuur nog niet voldoende op orde. Hierover is overleg gepleegd met het bestuur alsmede met de externe toezicht-

houder DNB. Alle voornoemde aandachtspunten zullen leidend zijn voor de agenda van de raad in 2016. Zie hiervoor de passage bij vooruitblik 2016.

Voorts streeft de raad er naar het bestuur zoveel als mogelijk met raad bij te staan. Naar onze mening wordt hiermee op een adequate wijze invulling gegeven aan de gekozen governancestructuur.

Contact met de toezichthouder

Gedurende het jaar is er een aantal keren contact geweest tussen de raad van toezicht en de toezichthouder DNB. In verband met het door DNB gestarte beleggingsonderzoek is door de raad van toezicht contact gezocht met DNB. Tijdens deze constructieve gesprekken is ook aandacht besteed aan de raakvlakken tussen intern en extern toezicht.

Bevoegdheden raad van toezicht

De raad heeft in 2015 zijn bevoegdheden gebruikt voor goedkeuring van:

- Het besluit van het bestuur om het jaarverslag en de jaarrekening 2014 vast te stellen.
- De profielen voor 2 nieuwe bestuursleden.
- Het voornemen van het bestuur om bestuursleden voor te dragen.

DNB Beleggingsonderzoek

In 2014 heeft DNB een beleggingsonderzoek uitgevoerd bij PMA, waar de nodige bevindingen uit zijn voortgevloeid. In 2015 heeft het bestuur veel werk verzet om onder meer het riskmanagement op een hoger niveau te krijgen, de governancestructuur te verbeteren en het beleggingsbeleid beter te onderbouwen. Het project is nog niet afgerond en ook in 2016 zullen de nodige verbeteringen worden doorgevoerd. De raad van toezicht volgt dit proces en staat het bestuur met raad terzijde.

Relatie met het verantwoordingsorgaan

De contacten met het verantwoordingsorgaan zijn door de raad van toezicht als prettig en constructief ervaren. In de komende periode zal verder worden gewerkt aan het goed functioneren van de driehoek bestuur, verantwoordingsorgaan en raad van toezicht.

VITP-Code

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

Vooruitblik 2016

De raad van toezicht heeft een strategische toezichtagenda opgesteld. Het komende jaar zal aandacht worden besteed aan de volgende thema's: verdere operationele invulling van de planning- en controlcyclus; evaluatie en toetsing van het integraal risicomanagementproces; naleving van de governance m.b.t. de invulling van een beheerste bedrijfsvoering van het fonds; het in evenwicht en op arm's length brengen van de relatie met de uitvoerder Appolaris en tenslotte de deskundigheidsbevordering van het bestuur.

Met betrekking tot de aspecten gedrag en cultuur stelt de raad van toezicht vast dat het bestuur zich bewust is van het belang om als één echt team te werken. Gelet op alle veranderingen die op de pensioensector afkomen, is dit noodzakelijk om de nodige kwalitatieve slagkracht te ontwikkelen.

Conclusie met betrekking tot jaarverslag en jaarrekening 2015

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

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

Jos Berkemeijer
Gerard van de Kuilen
Edith Snoeij

25 mei 2016

Reactie van het bestuur van PMA op het verslag van bevindingen van de Raad van toezicht.

Het bestuur heeft met genoeg kennis genomen van de bevindingen van de RvT. Het bestuur is verheugd dat ook de RvT van mening is dat na een periode van gewenning er sprake is van een proactieve samenwerking tussen de RvT en het bestuur. Het bestuur waardeert de werkzaamheden van de RvT en de wijze waarop de RvT het bestuur bewust maakt van een kritische houding ten aanzien van het eigen functioneren. Ook de aandachtspunten die de RvT aangeeft met betrekking tot de governance worden door het bestuur onderkend en de aanbevelingen daaromtrent worden door het bestuur in 2016 voortvarend ter hand genomen.

Ten slotte is het bestuur content dat de RvT het besluit van het bestuur tot vaststelling van het onderhavige jaarverslag en jaarrekening heeft goedgekeurd en dankt het bestuur de RvT voor de samenwerking het afgelopen jaar.

Den Haag, 25 mei 2016

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA

PMA JAARREKENING ■ 2015

Balans per 31 december

BEDRAGEN x € 1.000, na bestemming resultaat	*)	2015	2014
ACTIVA			
Beleggingen	(1)		
Vastgoed		217.265	195.694
Aandelen		1.011.486	944.009
Private Equity		45.443	43.674
Vastrentende waarden		1.127.300	1.131.163
Derivaten		323	638
Deposito's en Liquiditeiten		66.083	23.688
Totaal Beleggingen		2.467.900	2.338.866
Deelnemingen	(2)	1.638	1.480
Vorderingen en overige activa	(3)	9.366	7.851
Liquide middelen	(4)	1.436	1.001
Totaal Activa		2.480.340	2.349.198
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	(5)		
I Stichtingskapitaal		0	0
II Overige reserves		32.806	152.614
Totaal Stichtingskapitaal en reserves		32.806	152.614
Technische voorzieningen	(6)	2.440.748	2.187.912
Overige schulden en overlopende passiva	(7)	6.223	2.573
Beleggingen Derivaten	(1)	563	6.099
Totaal Passiva		2.480.340	2.349.198

*) De nummering verwijst naar de toelichting

Staat van baten en lasten

BEDRAGEN x € 1.000		2015	2014
BATEN			
Premieontvangsten (werkgevers en werknemers)	(8)	87.374	87.430
Beleggingsopbrengsten	(9)	83.588	266.419
Totaal baten		170.962	353.849
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	(10)	32.556	31.602
Pensioenuitvoeringskosten	(11)	2.565	2.758
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (VPV)			
– Pensioenopbouw		73.679	65.687
– Rentetoevoeging		3.986	6.512
– Sterfte en arbeidsongeschiktheid		7.103	187
– Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-32.739	-31.656
– Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-639	-627
– Wijziging marktrente		129.020	423.099
– Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-3.102	961
– Overige mutatie voorziening		558	15.065
– Wijziging actuariële methoden (rts en UFR)		74.908	-
– Wijziging sterftegrondslagen		-	-954
Totaal Mutatie VPV		252.774	478.274
Voorziening uitlooprisico AO		62	204
Totaal Mutatie Technische Voorzieningen		252.836	478.478
Premies risico herverzekering		52	53
Overdracht van rechten			
– Inkomende waarde-overdrachten		-2.309	-5.852
– Uitgaande waarde-overdrachten		5.070	4.920
Totaal overdrachten van rechten		2.761	-932
Totaal lasten		290.770	511.959
Totaal baten en lasten		-119.808	-158.110

Bestemming van het saldo van baten en lasten

RESULTAATBESTEMMING			
Wettelijke en statutaire reserves		0	0
Overige reserves		-119.808	-158.110
Totaal baten en lasten		-119.808	-158.110

Kasstroomoverzicht

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
– Ontvangen premies	87.245	87.704
– Ontvangen in verband met overdracht van rechten	2.292	5.796
– Betaalde pensioenuitkeringen	-32.488	-31.676
– Betaald in verband met overdracht rechten	-5.070	-4.920
– Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.855	-2.386
– Betaalde premies herverzekering	-52	-53
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	49.072	54.465
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
– Verkopen en aflossingen van beleggingen	789.173	817.026
– Ontvangen beleggingsopbrengsten	48.249	42.984
– Betaalde beleggingsuitvoeringskosten	-1.787	-1.479
– Aankoop beleggingen	-884.285	-913.346
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-48.650	-54.815
Totale kasstroom	422	-350
Mutatie liquide middelen		
Saldo liquide middelen per 1 januari	1.001	1.351
Saldo liquide middelen per 31 december	1.423	1.001
Saldo mutatie	422	-350

Grondslagen van de jaarrekening

Algemene grondslagen

Beleggingen voor risico pensioenfonds

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

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

Overeenstemmingsverklaring

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

Schattingswijzigingen

Voor de berekening van de VPV wordt in 2015 niet langer gebruikt gemaakt van de driemaandsmiddeling. Het effect van deze schattingswijziging wordt berekend per 31 december 2015 en is dan € 32,6 miljoen positief.

In juli 2015 is de methodiek van de vaststelling van de UFR aangepast. Het effect van deze schattingswijziging op het resultaat was € 107,5 miljoen negatief indien het effect wordt berekend per 31 december 2015.

Consolidatie

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

Transacties met verbonden partijen

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

Opname van een actief of een verplichting

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

Liquide middelen

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

Stichtingskapitaal en reserves

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

Valutakoersen (ultimo)

Valutakoersen (ultimo) in €	2015	2014
Amerikaanse dollar (USD)	0,9206	0,8264
Britse pond (GBP)	1,3568	1,2886
Japane Yen (JPY)	0,0077	0,0069

Verantwoording van baten en lasten

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

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de

verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten.

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

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

Specifieke grondslagen

Beleggingen

De waardering van de beleggingen is als volgt:

- Beursgenoteerde effecten: opgenomen voor de per balansdatum geldende beurskoers.
- Participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen: opgenomen voor de per balansdatum geldende beurskoers.
- Participaties in niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen: opgenomen voor de door de beleggingsinstelling opgegeven reële waarde van de participaties per de balansdatum. Voor zover

bij ons bekend zal deze waarde doorgaans als volgt zijn bepaald:

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

De door de beleggingsinstelling opgegeven waarde wordt voor zover redelijkerwijs mogelijk getoetst en onderbouwd.

- Leningen op schuldbekentenis: opgenomen voor de contante waarde van toekomstige rente- en aflossingsbestanddelen, vastgesteld op basis van de effectieve rentevoet. De effectieve rentevoet wordt bepaald met behulp van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rente termijnstructuur per balansdatum.
- Liquiditeiten en deposito's: voor de nominale waarde.
- Overige beleggingen: deelnemingen opgenomen tegen netto vermogenswaarde.

Derivaten

Derivaten ofwel afgeleide financiële instrumenten zijn opgenomen tegen actuele waarde, voor zover niet anders aangegeven.

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd volgens de vermogensmutatiemethode (nettovermogenswaarde).

Liquide middelen

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

Vorderingen en overlopende activa

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

Stichtingskapitaal

Dit betreft de storting bij oprichting van PMA.

Beleidsdekkingsgraad

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

Overige reserves

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

Voorziening pensioenverplichtingen

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

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

De berekening van de VPV ultimo 2015 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

	Overlevingstafel	Startkolom	Leeftijdsterugstelling
Mannen	AG Prognosetafel 2014	2016	Towers Watson ervaringssterfte-model 2014 – Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2014	2016	Towers Watson ervaringssterfte-model 2014 – Individueel
Wezen	Geen sterftetekansen	n.v.t.	n.v.t.

De berekening van de VPV ultimo 2013 is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen.

	Overlevingstafel	Startkolom	Leeftijdsterugstelling
Mannen	AG Prognosetafel 2014	2015	Towers Watson ervaringssterfte-model 2014 – Individueel
Vrouwen	AG Prognosetafel 2014	2015	Towers Watson ervaringssterfte-model 2014 – Individueel
Wezen	Geen sterftetekansen	n.v.t.	n.v.t.

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

Rentevoet

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

Rentetoevoeging

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

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Partnerfrequenties

Bij de vaststelling van de VPV van het meeverzekerde nabestaandenpensioen wordt tot de pensioengerechtigde leeftijd het zogenaamde 'onbepaalde partnersysteem' toegepast. Dit houdt in dat voor iedere verzekerde, ongeacht de burgerlijke staat of eventuele samenleving in de zin van het pensioenreglement, een nabestaandenpensioen wordt meeverzekerd. De reservering is gebaseerd op een zogenaamde

'onbepaalde factor' met een gehuwdheidsfrequentie van 1 op alle leeftijden tot de pensioendatum.

Overlijdensuitkering

In de VPV is een opslag opgenomen van 0,5% van de voorziening ouderdomspensioen ter dekking van de overlijdensuitkeringen.

CPVV

Voor de compensatie premies volksverzekering (CPVV) is een opslag van 18% voor het uit te keren pensioen tussen 61 en 65 jaar in de VPV opgenomen. Dit wordt gedaan voor de deelnemers en gewezen deelnemers. De CPVV bedraagt ultimo 2011 nihil. De mogelijkheid bestaat dat er toch nog een CPVV aanspraak kan ontstaan indien een deelnemer (geboren voor 1 januari 1950) alsnog zijn pensioen wil vervroegen maar die nu voorlopig voor uitstel tot 65 jaar heeft gekozen.

Excassokosten

In de VPV is een opslag opgenomen van 2% ter dekking van toekomstige uitkeringskosten (excassokosten).

Bepaling leeftijden

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

Uitkeringen

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

Toeslagverlening

Gelet op de financiële positie van het fonds heeft PMA per 1 januari 2015 (over 2014) 0,0% toeslagverlening toegekend. PMA heeft de pensioenen per 1 januari 2014 niet verhoogd. De toeslagen worden normaliter gebaseerd op de algemene loonindex in de sector van een jaar, en verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen van het betreffende jaar.

Voorziening uitlooproisico arbeidsongeschiktheid

De voorziening is vastgesteld gelijk aan twee maal de risicopremie. Toevoegingen dan wel onttrekkingen aan deze voorziening komen resp. ten laste van / ten gunste van het resultaat op arbeidsongeschiktheid.

Overige schulden en overlopende passiva

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Baten en lasten

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

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

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

Beleggingsopbrengsten

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

verschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

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

Pensioenuitkeringen

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

Saldo overdracht van rechten

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

Pensioenuitvoeringskosten

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

Methode opstellen kasstroomoverzicht

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

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

Toelichting op de balans

Toelichting Activa

(1) Beleggingen

BEDRAGEN x € 1.000

Beleggingen Verloopstaat 2015	31 12 14	Bij	Af	Waarde- mutatie	31 12 15
Vastrentende waarden	1.131.163	426.056	-416.888	-13.031	1.127.300
Aandelen	944.009	330.647	-323.209	60.039	1.011.486
Vastgoed	195.694	85.398	-78.407	14.580	217.265
Private Equity	43.674	2.469	0	-700	45.443
Derivaten	-5.461	872	29.097	-24.748	-240
Deposito's en liquiditeiten	23.688	41.523	0	872	66.083
Totaal	2.332.767	886.965	-789.407	37.012	2.467.337
Derivaten gepresenteerd als schuld	-6.099				-563
Totaal activa beleggingen	2.338.866				2.467.900

Beleggingen Verloopstaat 2014	31 12 13	Bij	Af	Waarde- mutatie	31 12 14
Vastrentende waarden	955.463	743.932	-692.430	124.198	1.131.163
Aandelen	804.607	119.248	-81.353	101.507	944.009
Vastgoed	187.113	35.899	-42.424	15.106	195.694
Private Equity	29.636	8.258	-622	6.402	43.674
Derivaten	2.611	769	14.919	-23.760	-5.461
Deposito's en liquiditeiten	33.797	4.833	-15.000	58	23.688
Totaal	2.013.227	912.939	-816.910	223.511	2.332.767
Derivaten gepresenteerd als schuld	-44				-6.099
Totaal activa beleggingen	2.013.271				2.338.866

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

De verloopstaat sluit aan bij de balanswaardering. De valutatermijncontracten staan op de balans voor het ongerealiseerde resultaat. De waardemutatie is negatief omdat de US dollar gestegen is ten opzichte van de Euro (van \$1,21 naar \$1,09 per Euro).

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

Waarderingsmethode 2015	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4
Vastrentende waarden	88%	0%	0%	12%
Aandelen	100%	0%	0%	0%
Vastgoed	63%	37%	0%	0%
Private Equity	0%	0%	100%	0%
Derivaten	0%	0%	100%	0%
Deposito's en Liquiditeiten	100%	0%	0%	0%
Totale portefeuille	89%	3%	2%	6%

Waarderingsmethode 2014	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4
Vastrentende waarden	87%	0%	0%	13%
Aandelen	100%	0%	0%	0%
Vastgoed	51%	49%	0%	0%
Private Equity	0%	0%	100%	0%
Derivaten	0%	0%	100%	0%
Deposito's en Liquiditeiten	100%	0%	0%	0%
Totale portefeuille	87%	4%	3%	6%

Waarderingsmethode is conform RJ 290 standaard:

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

Uit deze tabellen blijkt dat het grootste deel (en in 2015 nog meer dan 2014) van de beleggingen niveau1 gewaardeerd, dus met marktnotering danwel beursgenoteerd . Niveau 2 komt alleen bij het vastgoed voor. Bij de vastrentende waarden heeft het deel bedrijfsleningen en microfinanciering een niveau 4 waardering.

Vastgoed – Beursnotering	2015	2014
Beursgenoteerd	63%	51%
Niet beursgenoteerd	37%	49%
Totale portefeuille	100%	100%

De derivaten bestaan in 2015 voornamelijk uit valutatermijncontracten die worden aangehouden ter gedeeltelijke afdekking van het US dollar risico op Amerikaanse aandelen en op in US dollar luidende overige beleggingen. De mandaten hebben beperkte ruimte om derivatenposities in te nemen, onder andere om valutarisico's af te dekken (zie ook toelichting onder de tabel 'Derivaten – Posities').

Derivaten – Posities	2015	2015	Nominale waarde	Looptijd
	Actief	Passief		
Valutaderivaten	130	-306	231.960	<= 0,8 jaar
Rentederivaten, futures			95.990	<= 0,25 jaar
Rentederivaten, forward bond			22.900	<= 0,15 jaar
Rentederivaten, options	143	-244	333.738	<= 1 jaar
Rentederivaten, swaps	50	-13	8.148	van 5 tot 10 jaar
Money market future			90.903	van 1 tot 2 jaar
Totale portefeuille	323	-563	783.639	

PMA heeft de US dollar positie voor ongeveer de helft afgedekt met een valutaswap met een resterende looptijd van 3 maanden en een nominale waarde van € 208 miljoen (op 31 december 2015). Dit is veruit het grootste deel (90%) van de valutaderivaten. De overige derivaten vallen binnen de ruimte die hiervoor is geboden in de mandaten om de portefeuille optimaal te kunnen beheren en/of om risico's af te dekken. De futures, opties en swaps worden dagelijks afgerekend.

De rentederivaten bestaan deels uit futures op staatsobligaties met een looptijd tot en met maart 2016.

Daarnaast zijn er putopties op bond futures die in het eerste kwartaal 2016 aflopen en een call-optie op bond futures in portefeuille die niet in the money is en in februari 2016 afloopt. Het gebruik van opties in de mandaten in 2015 verder aan banden gelegd.

De money market futures betreffen afspraken om het nominale bedrag op een moment in de toekomst (2016 of 2017) op geldmarkt deposito te zetten, gedurende 90 dagen. De rente die hierop dan berekend wordt is nu vastgelegd. Het risico op deze posities is derhalve beperkt tot het renteverskil van de actuele geldmarkt deposito op moment van

uitzetting tegenover het afgesproken percentage, gedurende 90 dagen. De positie is zo dat geanticipeerd wordt op rentedaling van de korte rente in 2016 en 2017 en dat hiervoor gedeeltelijke dekking gevonden is. Het in de future overeengekomen nominale bedrag wordt niet fysiek op deposito gezet; alleen de waardeontwikkelingen worden afgerekend. Bij een renteverskil van 0,5% is € 100 miljoen waarde voor 90 dagen op deposito ongeveer € 120 duizend waard. Ondanks de behoorlijke nominale waarde, is het risico beperkt ten opzichte van nominale waarde.

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

PMA heeft geen securities lending programma, en er zijn geen rechtstreekse beleggingen in premie bijdragende ondernemingen.

Toelichting Risicobeheer

Risicobeleid

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

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

beheersen van de belangrijkste (beleggings-)risico's. De waarde van de beleggingen worden beïnvloed door de marktprijzen, de rentes en valutaschommelingen. De beleggingsdoelstellingen bepalen de strategie die PMA volgt ten aanzien van het beleggingsrisico. In de dagelijkse praktijk ziet de beleggingscommissie toe op het risico conform de binnen het pensioenfonds aanwezige beleidskaders en de beleggingsrichtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

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

Risicobudget

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

Risicobudget	2015	2015	2014	*2014
	Feitelijk	Strategisch	Feitelijk	Strategisch
Risicofactoren (als % verplichtingen)				
S1 Rente	9,9%	9,4%	10,0%	9,5%
S2 Zakelijke waarden	19,1%	18,9%	19,3%	18,6%
S3 Valuta	5,9%	3,9%	5,6%	5,6%
S5 Krediet	2,6%	2,5%	3,3%	3,1%
S6 Verzekeringstechnisch	5,0%	5,0%	5,2%	5,2%
S10 Actieve beleggingen	1,8%	1,8%	3,0%	2,9%
Diversificatie	-16,8%	-15,0%	-18,2%	-17,8%
Totaal	27,5%	26,5%	28,2%	27,1%

^{*)} Herrekenende cijfers van ultimo 2014 naar aanleiding van ftk-wijzigingen per 1 januari 2015.

In de hiernavolgende pagina's worden deze risicofactoren nader toegelicht.

S1 – Renterisico

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

Balanswaarde	2015	2014
Duration vastrentende waarden	9,9	9,8
Duration van de pensioenverplichtingen	24,3	23,5

Indien de duration van de beleggingen op balansdatum aanzienlijk korter is dan de duration van de verplichtingen is er sprake van een zogenaamde 'duration-mismatch'. Bij een rentestijging zal de waarde van beleggingen minder snel dalen dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele rentestructuur), met als gevolg dat de dekkingsgraad stijgt. Voor PMA geldt dat bij een rentedaling de waarde van de beleggingen minder

snel stijgt dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Eind 2015 is 15,6% van het rente-effect (op basis van nominale marktrentes) afgedekt door de vastrentende waarden. PMA werkt aan de implementatie van een LDI portefeuille waarbij de renteafdekking ook uit renteswaps komt.

De vastrentende waarden kunnen als volgt uitgesplitst worden naar looptijd:

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – Looptijd	2015	2015	2014	2014
Resterende looptijd < 1 jaar	60	5%	42	4%
Resterende looptijd 1 < > 5 jaar	144	13%	197	17%
Resterende looptijd 5 < > 10 jaar	249	22%	254	22%
Resterende looptijd > 10 jaar	621	55%	617	55%
Variabel (bedrijfsleningen)	53	5%	21	2%
Totaal	1.127	100%	1.131	100%

S2 – Zakelijke waarden (markt) risico

Marktrisico is het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardeveranderingen plaatsvinden. Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op het beleggingsresultaat, omdat alle beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde waarbij waardeveranderingen onmiddellijk worden verwerkt in het saldo

van baten en lasten. Onder andere spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) mitigeert het marktrisico. Het risico kan ook afgedekt worden door gebruik te maken van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures. PMA is terughoudend in het gebruik van derivaten en gebruikt op moment alleen een valuta-forward contract voor afdekking van het valutarisico op de US Dollar positie. Voor zover dat past binnen de mandaatovereenkomsten van PMA, wordt gebruik

gemaakt van financiële derivaten door de mandaat-beheerders. Ook kan binnen fondsen waar PMA in beleg gebruik gemaakt worden van derivaten.

Diversificatie

Specifieke beleggingen met relatief grote waarde leiden tot concentratierisico. Per beleggingscategorie worden alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als relatief groot wordt aangemerkt elke belegging die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Eind 2015 is dit een waarde groter dan circa € 50 miljoen. Binnen de categorie vastrentende waarden zijn er eind van het jaar twee landen met een belang groter dan 2% van het totaal in deze categorie, te weten Duitsland (€ 570 miljoen = 23% (in 2014 € 596 miljoen = 25%)) en Frankrijk (€ 76 miljoen = 3,1% (in 2014 € 83 miljoen = 3,6%)). Beide landen hebben een degelijke reputatie en worden wereldwijd als veilige haven beschouwd. Binnen de beleggingsfondsen wordt gespreid naar veel verschil-

lende debiteuren. De totaalwaarde van een beleggingsfonds mag daarmee groter dan 2% zijn.

In het algemeen geldt dat concentratierisico groter is als adequate spreiding van de beleggingen ontbreekt.

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

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

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – naar regio	2015	2015	2014	2014
Europa (EU)	930	82%	939	83%
Noord-Amerika	149	13%	124	11%
Emerging Markets	42	4%	45	4%
Rest van de wereld	6	1%	23	2%
Totale portefeuille	1.127	100%	1.131	100%

Vastrentende waarden – type	2015	2015	2014	2014
Staatsobligaties	797	71%	810	72%
Bedrijfsobligaties	137	12%	116	10%
Senior Loans	121	11%	113	10%
Emerging Markets Debt	-	0%	19	2%
Inflatie gerelateerd	56	5%	57	5%
Microfinanciering	16	1%	16	1%
Totaal	1.127	100%	1.131	100%

BEDRAGEN X MILJOEN €

Aandelen – naar regio	2015	2015	2014	2014
Europa	381	38%	345	37%
Noord Amerika	378	37%	344	36%
Emerging Markets	125	12%	142	15%
Rest van de wereld	127	13%	113	12%
Totaal	1.011	100%	944	100%

Aandelen – naar sectoren	2015	2015	2014	2014
Basismaterialen	58	6%	59	6%
Communicatie diensten	38	4%	32	3%
Cyclische consumptiegoederen	87	9%	101	11%
Defensieve consumptiegoederen	223	22%	170	18%
Gezondheidszorg	25	2%	43	5%
Energie	95	9%	79	8%
Financiële dienstverlening	231	23%	212	23%
Industrie	102	10%	126	13%
Nutsbedrijven	27	3%	24	3%
Technologie	113	11%	94	10%
Diversen	12	1%	4	0%
Totaal	1.011	100%	944	100%

Vastgoed – naar regio	2015	2015	2014	2014
Europa	127	59%	131	67%
Noord Amerika	57	26%	39	20%
Rest van de wereld	33	15%	26	13%
Totale portefeuille	217	100%	196	100%

Vastgoed – naar sectoren	2015	2015	2014	2014
Kantoren	40	18%	32	16%
Winkels	64	30%	65	33%
Woningen	51	24%	37	19%
Logistiek	22	10%	27	14%
Overig	40	18%	35	18%
Totaal	217	100%	196	100%

S3 – Valutarisico

Eind 2015 wordt een deel van de beleggingsportefeuille belegd buiten de eurozone, met name in de VS en Groot Brittannië. Hiervan is een deel binnen de fondsen afgedekt. Het strategische beleid in 2015 van PMA wordt gekenmerkt door een streven minimaal 50% van de resterende US dollar positie af te dekken. De waarde van de per het einde van het verslagjaar uitstaande valutatermijncontracten bedraagt € -0,2 miljoen (2014: € 5,6 miljoen).

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

Valutapositie 2015 – Voor en na afdekking	Bruto	Door PMA afgedekt	Netto 2015	Netto 2014
Euro	61%	9%	70%	71%
Amerikaanse dollar	18%	-9%	9%	9%
Britse pond	5%		5%	5%
Japanse Yen	1%		1%	1%
Overige	15%	0%	15%	14%
Totaal	100%		100%	100%

Valutapositie per categorie	2015 Euro	2015 Niet euro	2014 Euro	2014 Niet euro
Vastrentende waarden	95%	5%	94%	6%
Aandelen	24%	76%	24%	76%
Vastgoed	46%	54%	55%	45%
Private Equity	61%	39%	67%	33%
Valuta afdekking door PMA	9%	-9%	9%	-9%
Totaal	70%	30%	71%	29%

S5 – Kredietrisico

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

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds, het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke het uitlenen van effecten indien dat gedaan zou worden. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

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

BEDRAGEN X MILJOEN €

Vastrentende waarden – Kredietwaardigheid	2015	2014
AAA	59%	61%
AA	13%	12%
A	5%	5%
BBB	9%	9%
Subtotaal 'Investment Grade'	86%	87%
<BBB	3%	3%
Geen rating	11%	10%
Totale portefeuille	100%	100%

Er is weinig verschuiving vergeleken vorig jaar. In de presentatie zijn de percentages in 2014 voor '<BBB' en 'Geen rating' aangepast naar aanmelding van verbeterde nagekomen look through informatie over de bedrijfsleningen fondsen (was 9% respectievelijk 4%). In deze fondsen zit een groot deel leningen zonder rating.

Ook de fondsen voor microfinanciering vallen in de categorie 'Geen rating'.

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

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

- Het belangrijkste actuariële risico is het langlevensrisico (het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen). Als gevolg hiervan is de pensioenvermogenopbouw niet toereikend voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van de AG Prognosetafel 2014 met ervaringssterftecCorrectie op basis van Willis Towers Watson ervaringssterfmodel 2014 is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Voor de gevoeligheid van wijzigingen in de belangrijkste actuariële veronderstellingen verwijzen wij naar de toelichting op de Technische Voorzieningen.
- Het overlijdensrisico houdt in dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenspensioen moet toekennen waarvoor het fonds geen voorzieningen heeft getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. PMA heeft het overlijdensrisico herverzekerd middels een stop-losspolis bij Zwitserleven.
- Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

S10 – Actief beheer risico

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

Liquiditeitsrisico

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

Voor het liquiditeitsrisico is het van belang dat naar verwachting zeker de komende 10 jaar de inkomende premies het niveau van de uitkeringen overtreffen. Ultimo 2015 zijn er ook voldoende obligaties die snel zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren. Het grootste deel van de beleggingsfondsen is op korte termijn (binnen 5 werkdagen) te liquideren.

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

BEDRAGEN X MILJOEN €

Liquiditeit	2015	2015	2014
Cash op bankrekeningen	62	3%	1%
Liquide belegd (<5 dagen te verkopen)	2.016	84%	88%
Illiquide (meer dan een week)	314	13%	11%
Totale portefeuille	2.392	100%	100%
Korte termijn behoefte van valutaschok (DNB)	69	3%	3%
Beschikbaarheidsfactor (>4)	32		30

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles en kwaliteit van geautomatiseerde systemen. Deze kwaliteitseisen (waaronder ISAE 3402 certificering, service level agreement, etc.) worden periodiek getoetst door het bestuur.

Uitbestedingsrisico

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

Toelichting Activa (vervolg)

(2) Deelnemingen

BEDRAGEN X € 1.000	2015	2014
Deelnemingen		
Certificaten STAK Appolaris		
Waarde per 1 januari	1.480	1.303
Resultaat boekjaar	158	177
Totaal Deelnemingen	1.638	1.480

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

(3) Vorderingen

BEDRAGEN X € 1.000	2015	2014
Vorderingen		
Debiteuren en overlopende activa		
Dividendbelasting, terug te vorderen	2.529	1.109
Beleggingsopbrengsten, te ontvangen	1.025	1.641
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	616	382
Appolaris	613	634
Pensioenpremies	885	571
SRMA	11	214
Vooruitbetaalde bedragen	3.687	3.300
Totaal Vorderingen	9.366	7.851

De vooruitbetaalde bedragen bestaan voor het grootste deel uit vooruitbetaalde uitvoeringskosten Appolaris.

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

(4) Liquide middelen

BEDRAGEN X € 1.000	2015	2014
Liquide middelen		
Banken (rekening courant)	1.436	1.001
Totaal Liquide middelen	1.436	1.001

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van PMA.

Toelichting Passiva

(5) Stichtingskapitaal en reserves

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Stichtingskapitaal en reserves		
Stichtingskapitaal	0	0
Overige reserves per 1 januari	152.614	310.724
Resultaat boekjaar	-119.808	-158.110
Totaal Overige reserves per 31 december	32.806	152.614

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

Minimaal vereist eigen vermogen PMA

De Pensioenwet en de Wet verplichte beroeps-pensioenregeling bepalen dat fondsen dienen te beschikken over een minimaal vereist eigen vermogen. Dit vloeit voort uit de richtlijn pensioeninstellingen (2003/41/EG). Daarbij is tevens aangegeven dat dit minimaal vereist eigen vermogen circa 5% bedraagt van de technische voorzieningen. Het minimaal vereist eigen vermogen kan ook exact worden berekend in plaats van het hanteren van de standaard 5%. Het minimaal vereist eigen vermogen wordt dan bepaald door het al dan niet aanwezig zijn van beleggingsrisico's en door beheerslasten en risico's die voortkomen uit de pensioenregeling, waaronder nabestaanden arbeidsongeschiktheids-pensioen. Voor PMA bedraagt het berekende minimaal vereist eigen vermogen 4,6% per 31 december 2015 (4,7% ultimo 2014). De beleidsdekkinggraad eind 2015 is lager (101,9%) waardoor er sprake is van een dekkingstekort. Eind 2014 (112,6%) was er nog geen sprake van een dekkingstekort.

Vaststelling van het vereist eigen vermogen (VEV)

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

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Dekkingsgraad		
Totaal Vermogen	2.473.554	2.340.526
Technische Voorzieningen	2.440.748	2.187.912
Aanwezig eigen vermogen	32.806	152.614
Vereist eigen vermogen (127,5%)	648.133	522.220
Reservetekort	-615.327	-369.606
Aanwezige dekkingsgraad	101,3%	107,0%
Beleidsdekkingsgraad (vanaf 1 januari 2015)	101,9%	112,6%
Vereiste minimale dekkingsgraad	104,6%	104,7%
Vereiste dekkingsgraad	126,5%	123,9%

Er is een reservetekort wanneer het fonds een beleidsdekkingsgraad heeft die lager is dan de VEV. Het vereist eigen vermogen op basis van strategische portefeuille van PMA is eind 2015 gelijk aan 26,5% van de VPV. De vereiste dekkingsgraad bedraagt 100% plus dit vereist eigen vermogen, dus totaal 126,5% (eind 2014: 123,9%). Zowel in 2015 als in 2014 was er bij PMA sprake van een reservetekort (beleidsdekkingsgraad 101,9%, respectievelijk 112,6%).

Evaluatie Herstelplan

Vanwege het reservetekort bij PMA heeft het bestuur in 2015 een nieuw herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). PMA heeft sinds eind 2009 een reservetekort. In het nieuwe herstelplan is te zien hoe de beleidsdekkingsgraad van PMA zich minimaal tot het niveau van de vereiste dekkingsgraad herstelt in een tijdsbestek van 12 jaar. Uitgangspunt voor de berekeningen is de situatie begin 2015. DNB heeft dit plan plan goedgekeurd.

Eind 2015 is de actuele dekkingsgraad gedaald naar 101,3% en dit is onder de verwachting in het herstelplan (104,9%). Hierbij heeft de aanpassing in de UFR methodiek medio 2015 een verlagend effect gehad op de dekkingsgraad van ongeveer -4%-punt. Het rendement op de beleggingen was ongeveer +1% hoger dan verwacht in het herstelplan.

Omdat eind 2015 nog steeds sprake is van reservetekort, wordt ook begin 2016 weer een nieuw herstelplan opgesteld.

(6) Technische voorzieningen

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Technische voorzieningen		
<i>I. Voorziening pensioenverplichtingen</i>		
Saldo 1 januari	2.180.362	1.702.088
Pensioenopbouw in boekjaar	73.679	65.687
Wijziging rentetermijnstructuur	129.020	423.099
Rentetoevoeging	3.986	6.512
Sterfte en arbeidsongeschiktheid	7.103	187
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-32.739	-31.656
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-639	-627
Saldo waardeoverdrachten	-3.102	961
Wijziging sterftegrondslagen	-	-954
Wijziging actuariële methoden (rts en UFR)	74.908	-
Overige wijzigingen in de voorziening	558	15.065
Saldo 31 december	2.433.136	2.180.362
Specificatie:		
– Actieven, in dienst ¹⁾	1.521.903	1.360.561
– Uit dienst, met rechten	454.429	393.935
– Gepensioneerden	456.804	425.866
Totaal	2.433.136	2.180.362
<i>II. Voorziening uitlooprisico AO</i>		
Saldo 1 januari	7.550	7.346
Mutatie t.l.v. resultaat	62	204
Saldo 31 december	7.612	7.550
Totaal Technische voorzieningen	2.440.748	2.187.912

1) incl. arbeidsongeschikten
en personeel Appolaris

De duration van de verplichtingen op basis van de UFR rentetermijnstructuur van DNB is 19,0 (in 2013 17,6)

(7) Overige schulden

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Overige schulden		
Nog af te wikkelen beleggingstransacties	3.661	107
Loonheffing en sociale lasten	617	602
Reservering vakantiegelden pensioengerechtigden	1.565	1.511
Te betalen kosten en overige posten	380	353
Totaal Overige schulden	6.223	2.573

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

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

INVESTERINGVERPLICHTINGEN

Alle bedragen x € 1 miljoen	Totaal verplichting	Aangegaan in jaar	Nog te storten na 31 12 2015	Nog te storten na 31 12 2014
Private equity	8,0	2008	1,0	1,0
Private equity (Infrastructuur)	15,0	2010	0,1	0,1
Private equity	27,0	2011	10,8	12,9
Vastrentende waarden	20,0	2013	5,1	9,4
Private equity (USD)	22,8	2014	22,5	20,0
Vastrentende waarden	6,0	2014	2,7	5,2
Vastgoed (USD)	30,2	2015	30,2	
Totaal	129,0		72,4	48,6

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

Verbonden partijen

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

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

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

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

Opgelopen achterstand toeslagverlening (indexatie)

PMA heeft de ambitie om jaarlijks de pensioen te indexeren met de loonindex van de cao Apotheken. Vanwege de ontwikkeling van de reserves de afgelopen jaren is echter in een aantal jaren minder of geen toeslag verleend, waardoor een achterstand is opgelopen. Na 2015 is deze achterstand cumulatief 4,5% (per 1 januari 2009, 2012 en 2015 is respectievelijk 2,75%, 0,75% en 1,0% minder toeslag toegekend).

Toelichting baten en lasten

Baten

(8) Premieontvangsten

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Premieontvangsten		
Werkgevers	58.302	57.816
Werknemers	29.061	28.836
Koopsom tbv personeel Appolaris	-	269
FVP	0	444
SRMA inzake seniorenregeling	11	65
Totaal	87.374	87.430

De pensioenpremie is 26,4% van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage is per 1 januari 2015 verlaagd van 1,90% naar 1,875% per jaar.

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

- 1 de actuariële benodigde premie voor inkoop van de onvoorwaardelijke pensioendelen (op basis van marktwaarde);
- 2 een opslag voor de uitvoeringskosten;
- 3 een solvabiliteitsopslag voor het bereiken van het vereist eigen vermogen. Component 3 wordt niet in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen;
- 4 de premie voor voorwaardelijke onderdelen conform geformuleerde ambitie en afgesproken financiering. Component 4 is voor PMA niet van toepassing.

De solvabiliteitsopslag zorgt ervoor dat bij de inkoop van nieuwe aanspraken de dekkingsgraad op het benodigde peil blijft. Het pensioenfonds dient immers ook voor de nieuwe aanspraken over een extra vermogen te beschikken, welke niet in de onderdelen 1 en 2 is opgenomen. De hoogte van de solvabiliteitsopslag hangt af van het vereist eigen vermogen (per 31 december 2014 was dit 23,9%). Verondersteld is dat de premie per 1 januari verschuldigd is en per deze datum omgezet wordt in nieuwe aanspraken in het fonds. Derhalve bedraagt de solvabiliteitsopslag op de premie van 2015 het vereist eigen vermogen van eind 2014: 23,9% (2013: 26,4%).

Onderstaand volgt de opbouw van de kostendeekkende premie.

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Kostendeekkende premie		
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	73.679	65.687
Benodigde premie voor overlijden	3.420	2.983
Benodigde premie voor AO	3.806	3.775
Kostenopslag	2.482	2.462
Solvabiliteitsopslag (23,9%/26,4%)	19.336	19.125
Totaal	102.723	94.032

Conform het besluit FTK Pensioenfondsen artikel 4 mag voor de vaststelling van de kostendeekkende premie worden uitgegaan van een dempingsmechanisme. PMA maakt hier gebruik van. Voor de vaststelling van de gedempte kostendeekkende premie hanteert het bestuur een rentetermijnstructuur die gelijk is aan het voortschrijdend gemiddelde van de rentetermijnstructuur per 30 juni van de afgelopen 10 jaar. Vertaald naar een rekenrente is dit voor 2015 3,7% (in 2014 was het 3,9%). In enig jaar kan het voorkomen dat de feitelijke premie lager is dan de kostendeekkende premie gebaseerd op de RTS primo van dat jaar.

In onderstaande tabel is een uitsplitsing van de gedempte kostendeekkende premie voor 2015 weergegeven.

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
<i>Gedempte kostendeekkende premie</i>		
Actuariële premie pensioenopbouw actieven	49.012	51.893
Benodigde premie voor overlijden	2.957	2.983
Benodigde premie voor AO	3.806	3.775
Kostenopslag	2.482	2.462
Solvabiliteitsopslag (23,9%/26,4%)	13.330	15.483
Totaal	71.587	76.596

(9) Beleggingsopbrengsten

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Beleggingsopbrengsten		
<i>Directe beleggingsopbrengsten</i>		
Vastrentende waarden	24.626	14.209
Aandelen	12.164	19.336
Private Equity	4.851	3.781
Vastgoed	6.539	6.817
Subtotaal directe beleggingsopbrengsten	48.180	44.143
Saldo overige interest	26	67
Saldo directe beleggingsopbrengsten	48.206	44.210
<i>Indirecte beleggingsopbrengsten</i>		
Vastrentende waarden	-13.031	124.197
Aandelen	60.039	101.507
Private Equity	-700	6.402
Vastgoed	14.580	15.106
Derivaten	-24.748	-23.760
Overige koersverschillen ¹⁾	872	59
Subtotaal indirecte beleggingsopbrengsten	37.012	223.511
<i>Deelnemingen</i>		
Deelnemingen waardeverandering	157	177
Saldo indirecte beleggingsopbrengsten	37.169	223.688
Totaal beleggingsopbrengsten	85.375	267.898
Af: beheerkosten PMA	-1.787	-1.479
Saldo beleggingsopbrengsten	83.588	266.419
Hierbij inbegrepen: Gefactureerde beheerkosten	-2.540	-2.547

1) Inclusief valutaresultaten op bankrekeningen in vreemde valuta

In bovenstaande (directe) beleggingsopbrengsten zijn ook de gefactureerde beheerkosten van de vermogensbeheerders opgenomen.

In onderstaande tabel wordt per categorie zowel de totale als de relatieve beheerkosten weergegeven.

GEFACTUREERDE KOSTEN VERMOGENSBEHEER – PER CATEGORIE

2015	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.191	10
Aandelen	790	8
Private Equity	11	2
Vastgoed	545	26
Overig	3	1
Totaal	2.540	10

GEFACTUREERDE KOSTEN VERMOGENSBEHEER – PER CATEGORIE

2014	Beheerkosten	Relatieve kosten (bps)
Vastrentende waarden	1.432	14
Aandelen	663	8
Private Equity	-	-
Vastgoed	441	22
Overig	11	9
Totaal	2.547	12

Vermogensbeheerkosten zijn opgenomen zonder 'look through' en in overeenstemming met RJ610. De relatieve kosten zijn bepaald aan de hand van het gemiddelde vermogen over het jaar per categorie (zie ook het bestuursverslag paragraaf 5.5). De beheerkosten zijn direct door PMA op factuurbasis afgerekend en zijn inclusief de gefactureerde transactiekosten (€ 129k, in 2014 € 7k).

Lasten

(10) Pensioenuitkeringen

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Pensioenuitkeringen		
Ouderdomspensioen	25.173	23.904
Ouderdomspensioen (regeling geboren < 1950)	1.892	2.642
Weduwen/weduwnaars/partnerspensioen	4.064	3.831
Wezenpensioen	209	202
Arbeidsongeschiktheidspensioen	403	418
Totaal pensioenen	31.741	30.997
Restitutie deelnemersbijdrage	562	323
Afkoopsommen	196	229
Pensioenuitkeringen voormalig personeel PMA	57	53
Totaal uitkeringen	32.556	31.602

(11) Pensioenuitvoeringskosten

BEDRAGEN x € 1.000	2015	2014
Pensioenuitvoeringskosten		
Bestuursorganen ¹⁾	375	224
Actuaris	185	154
Accountant (jaarwerk en controle)	59	116
Accountant (overige opdrachten)	0	7
Overige kosten	135	183
Vergoeding Appolaris	2.992	3.110
Heffing DNB	124	127
Externe beleggingskosten	482	316
Totaal kosten	4.352	4.237
Af: Beheerkosten beleggingen PMA ²⁾	-1.787	-1.479
Totaal pensioenuitvoeringskosten	2.565	2.758

1) Er worden geen andere beloningen verstrekt dan vacatiegelden. In 2015 is € 199.477 aan vacatiegelden betaald aan Bestuur en Bestuursorganen (in 2014 was dit € 123.625).

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

Bij PMA is geen personeel in dienst.

De jaarrekening 2015 is vastgesteld tijdens de bestuursvergadering van 25 mei 2016.

Het Bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

Dhr. A.H.L. van der Wijst MBA (voorzitter)
Dhr. drs. J.P. Veenhuizen (secretaris)
Dhr. J.H.M. van Basten Batenburg
Dhr. J.P. Eeken
Mw. A. Grebenchtchikova

Dhr. M.A. Hagenzieker, apotheker
Dhr. J.G. Huizenga
Dhr. R.E. Lusingh
Dhr. B.M.G. Smals, apotheker
Dhr. T. Teitsma RA

OVERIGE ■ GEGEVENS

Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van PMA. Evenmin is de bestemming nader uitgewerkt in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). PMA heeft geen winsttoogmerk.

Een positief resultaat boekjaar wordt toegevoegd en een negatief resultaat boekjaar wordt onttrokken aan de overige reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die van invloed zijn op het resultaat en vermogen per 31 december 2015.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te 's-Gravenhage 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 2015.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van de Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Towers Watson Netherlands B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Towers Watson Netherlands B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 8.204.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 547.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudentpersonregel.

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

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

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

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

Amstelveen, 25 mei 2016

B. den Hartog AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Accountantsverklaring

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

Verklaring over de jaarrekening 2015

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarrapport opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het stichtingskapitaal en de reserves van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken op 31 december 2015 en van het saldo van baten en lasten over 2015 in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarrapport opgenomen jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken te Den Haag ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9, Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Verantwoordelijkheden van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

Onze verantwoordelijkheid voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controle-opdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

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

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het Verslag van het bestuur en de overige gegevens

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

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

Amsterdam, 25 mei 2016

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

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

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken

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

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

Herstelplan 2015

Jaar	Dekkingsgraad primo	Premie M1	Uitkering M2	Indexering/korting M3	Rentetermijn-structuur M4	Overrendement M5	Overig M6
2014	118,7%	-0,1%	0,3%	0,0%	-23,6%	15,0%	-2,7%
2015	107,6%	-0,4%	0,1%	0,0%	-4,7%	2,9%	-0,6%
2016	104,9%	-0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	3,1%	-0,1%
2017	107,8%	-0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	3,1%	-0,1%
2018	110,6%	-0,4%	0,1%	0,0%	0,0%	3,1%	0,0%
2019	113,4%	-0,4%	0,2%	-0,2%	0,0%	3,6%	-0,1%
2020	116,5%	-0,5%	0,2%	-0,5%	0,0%	3,5%	0,0%
2021	119,2%	-0,5%	0,3%	-0,8%	0,0%	3,2%	0,0%
2022	121,4%	-0,5%	0,4%	-1,0%	0,0%	4,0%	-0,2%
2023	124,1%	-0,6%	0,4%	-1,3%	0,0%	3,6%	0,0%
2024	126,2%	-0,6%	0,5%	-1,5%	0,0%	3,6%	-0,1%
2025	128,1%	-0,6%	0,6%	-1,7%	0,0%	3,8%	-0,2%
2026	130,0%	-0,6%	0,6%	-2,0%	0,0%	3,7%	-0,1%

Jaar	Dekkingsgraad ultimo	Beleids-dekkingsgraad ultimo	Vereiste dekkingsgraad (strategisch)	Premie	Indexatie actieven	Indexatie inactieven	Meetkundig beleggingsrendement
2014	107,6%	112,8%	123,2%	26,4%	0,5%	0,5%	13,1%
2015	104,9%	103,7%	128,3%	26,4%	0,0%	0,0%	2,8%
2016	107,8%	106,4%	128,3%	26,4%	0,0%	0,0%	3,1%
2017	110,6%	109,3%	128,3%	26,4%	0,0%	0,0%	3,2%
2018	113,4%	112,1%	128,3%	26,4%	0,0%	0,0%	3,3%
2019	116,5%	115,0%	128,3%	26,4%	0,2%	0,2%	3,8%
2020	119,2%	117,8%	128,3%	26,4%	0,4%	0,4%	3,8%
2021	121,4%	120,0%	128,3%	26,4%	0,6%	0,6%	3,8%
2022	124,1%	122,4%	128,3%	26,4%	0,8%	0,8%	4,7%
2023	126,2%	124,6%	128,3%	26,4%	1,0%	1,0%	4,4%
2024	128,1%	126,5%	128,3%	26,4%	1,2%	1,2%	4,6%
2025	130,0%	128,3%	128,3%	26,4%	1,4%	1,4%	4,9%
2026	131,6%	130,0%	128,3%	26,4%	1,5%	1,5%	4,7%

Kerncijfers PMA vanaf oprichting (1957)

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

¹⁾ aantallen ultimo jaar t/m

1961: alleen premieplichtige deelnemers vermeld
1985: deelnemers-B in de regeling;

1986: toetredingsleeftijd van 30 jr. naar 25 jr.

²⁾ vanaf 1999: berekend over de pensioengrondslag na aftrek franchise

³⁾ vanaf 1995 TOP in de regeling

⁴⁾ periode 1957 t/m 1971: apothekersbijdrage in guldens

⁵⁾ vanaf 1994 incl. premie wao-hiaat

⁶⁾ vastrentend: t/m 1997 over de nominale waarde; m.i.v. 1998 over de marktwaarde

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

⁸⁾ In 2008 zijn de lonen met 4,75% gestegen. I.v.m. de kredietcrisis vindt gedeeltelijke toeslagverlening plaats.

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

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

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

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

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

Begrippenlijst

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

Aandelen

Bewijzen van deelneming in het vermogen van een onderneming.

Actieve deelnemers

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

Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)

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

Actuaris

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

Actuariële analyse

Berekening van waarden en verplichtingen volgens uitgangspunten van de verzekeringswiskundige.

AG (Actuariële Genootschap)

De Nederlandse beroepsvereniging van actuarissen, waarvan vrijwel alle actuarissen lid zijn.

Afkoop

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

AFM

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

Alternatives

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

Anticumulatie

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

ANW-hiaat

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

AOW

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

ASKA

Associatie van ketenapotheken. Dit is de werkgeversvereniging voor ketenapotheken.

Asset Liability Management (ALM)-studie

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

Arbeidsongeschikte deelnemer

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

Basispunt of bps

Een basispunt is 0,01 procent.

Bedrijfstakpensioenfonds

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

Beleggingsopbrengsten/rendementen

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

Beleggingsportefeuille

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

Benchmark

Representatieve beleggingsindex waartegen het rendement van een belegging wordt afgezet.

Compliance

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

Contante waarde

Waarde van toekomstige verplichtingen bepaald op huidig moment, rekening houdend met toekomstige ontwikkelingen zoals rente ontvangsten.

Credit rating

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

Credits

Obligatieleningen uitgegeven door bedrijven.

Dekkingsgraad

Het pensioenvermogen uitgedrukt in een percentage van de pensioenverplichtingen.

Dekkingstekort

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

Deposito's

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

Derivaten

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

Directe beleggingsopbrengsten

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

Directe beleggingen

Rechtstreekse beleggingen in bijvoorbeeld 'individuele' effecten of gebouwen.

Doorsneepremie

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

Duration

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

DNB

De Nederlandsche Bank, wettelijk toezichthouder.

Ex-deelnemer

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

Engagement

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

Financieel Toetsingskader

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

Franchise

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

FTK (Financieel Toetsingskader)

Benaming van het nieuwe toezichtregime dat per 1 januari 2007 van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. De nieuwe waarderingsmethoden hebben de Actuariële Principes Pensioenfondsen vervangen. Het nieuwe toezichtregime is ook verankerd in de Pensioenwet.

Futures

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

FVP

(Stichting) Financiering Voortzetting Pensioenverzekering. Deze stichting voorzorg in (gedeeltelijke) voortzetting van het pensioen van werkloze deelnemers van 40 jaar en ouder.

Gedragscode

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

Gepensioneerden

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

Gewezen deelnemers

Ex-deelnemers in de pensioenregeling, voorheen vaak aangeduid met: 'gewezen deelnemers'. Het betreft deelnemers met premievrije rechten of arbeidsongeschikte deelnemers zinder dienstverband bij één van de aangesloten werkgevers.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Beleggingsopbrengsten waar geen geldstroom tegenover staat, bijvoorbeeld een waardevermeerdering.

Indirecte beleggingen

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

Inflatie

Waardevermindering van geld als gevolg van stijgende prijzen.

Inruil

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

ISAE3402

Tot 2011 SAS 70 de standaard voor het rapporteren over interne beheersing bij serviceorganisaties. Op 18 december 2009 heeft de International Auditing en Assurance Standards Board (IAASB) van de International Federation of Accountants (IFAC) de ISAE 3402 standaard gelanceerd. ISAE 3402 vervangt (behalve in Amerika) de SAS 70 standaard en is verplicht voor assurance-rapporten die na 15 juni 2011 worden afgegeven.

Kapitaalovereenkomst

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

KNMP

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

Kortlevensrisico

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

Langlevensrisico

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

Lening (onderhandse)

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

Liquide middelen

Geld, dat direct of vrijwel direct beschikbaar is.

Loon

Het vaste jaarloon volgens het pensioenreglement.

Mandaten

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

Marktwarde

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

Microfinanciering

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

Middelloonsysteem

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

Nominale waarde

De waarde die op waardepapieren (beleggingsstukken) staat.

Normportefeuille

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

Obligaties

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

Opgebouwde pensioenaanspraken

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

Over the counter (OTC)

Financiële instrumenten kunnen worden verhandeld via een effectenbeurs, maar ook interbancair of wel OTC, dus buiten de beurzen om. Voordeel daarvan is dat meer maatwerk mogelijk is.

Outperformance

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

Pensioengrondslag

Het deel van het pensioengevend salaris, dat resteert na aftrek van de franchise. De pensioengrondslag vormt de basis voor de berekening van het pensioen en de pensioenpremie. Het pensioengevend salaris bij PMA is exclusief vakantiegeld. Over de pensioenuitkering wordt wel vakantiegeld uitbetaald.

Pensioenvermogen

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

Pensioenverplichtingen

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

Pension Fund Governance

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

Performance

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

Performancetoets

Zie Z-score.

Premie

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

Premieovereenkomst

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

Prognosetafels

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

Rekenrente

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

Rentemismatchrisico

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

Renteswap

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

Rentetermijnstructuur

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

Reservetekort

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

Schattingswijziging

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

Small caps

Aandelen van kleinere beursnoteerde ondernemingen.

Solvabiliteit

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

SRI

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

Sterftetrend

De ontwikkeling van de levensverwachtingen.

Tactische allocatie

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

Toeslagverlening

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

UFR of Ultimate Forward Rate

De UFR wordt gebruikt bij de berekening van de RTS. Bij de UFR methodiek wordt verondersteld dat de rente op lange termijn naar een langjarig gemiddelde terugkeert. Tot medio 2015 was dit 4,2%, daarna gebaseerd op een 10 jaars gemiddelde wat in de praktijk in 2015 op ongeveer 3,3% uitkomt. Vanaf een looptijd van 20 jaar worden de rentepercentages berekend op basis van de een gewogen gemiddelde van de marktrente en de UFR waarbij de weging van laatste met het stijgen van de looptijd zwaarder wordt.

Uitkeringsovereenkomst

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

Uitruil

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

Underperformance

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

Vacatiegeld

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

Valutakoersen

De waarde van buitenlands geld in relatie tot de euro.

Vastgoed

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

Vastrentend

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

Vastrentende waarden

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

Verplichtstelling

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

Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV)

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

VPL

Op 1 januari 2006 is de Wet aanpassing fiscale behandeling VUT/prepensioen en introductie levensloopregeling (Wet VPL) van kracht geworden. Het uitgangspunt van deze wet is dat de werknemer pas op 65-jarige leeftijd stopt met werken. De werknemer mag wel eerder met pensioen gaan dan bij 65 jaar, maar het pensioen moet dan actuair herkend worden. Voor werknemers die op 31 december 2004 55 jaar of ouder zijn, maakt de wet een uitzondering. Voor hen geldt dat bepaalde VUT- en prepensioenregelingen mogelijk blijven.

VZA

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

Vreemde valuta

Buitenlandse geldsoorten.

Vrijstelling Wet Bpf

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

Waardeoverdracht

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

WIA

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

Waarderingsgrondslagen

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

Zakelijke waarden

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

Z-score

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

Stichting Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
Neuhuyskade 92
2596 XM Den Haag
Postbus 97851
2509 GH Den Haag
Telefoon Info-lijn 070 3110155
Telefoon secretariaat 070 3110157
Internet www.pma-pensioenen.nl
E-mail info@pma-pensioenen.nl

Appolaris BV
Neuhuyskade 92
2596 XM Den Haag
Postbus 97809
2509 GE Den Haag
Telefoon Info-lijn 070 3142033
Telefoon secretariaat 070 3110157
E-mail info@appolaris.nl

Tekst PMA
Productie A'vier Communicatie, Amsterdam
Ontwerp DATBureau, Amsterdam