



# STICHTING METRO PENSIOENFONDS

## Jaarverslag 2017

14 juni 2018

---

Stichting Metro Pensioenfonds  
De Flinesstraat 9  
1114 AL Amsterdam - Duivendrecht  
Postbus 571  
2900 AN Capelle aan den IJssel  
KVK nummer 41179463

# INHOUD

Meerjarenoverzicht van Kerncijfers en kengetallen .....	4
Karakteristieken van het pensioenfonds .....	5
Bestuursverslag .....	9
Algemeen.....	10
Goed pensioenfondsbestuur .....	15
Pensioenbeleid .....	21
Beleggingsbeleid .....	26
Financiële en actuariële aspecten.....	35
Risicomanagementbeleid .....	45
Vooruitblik op 2018.....	50
Verslag Compliance Officer .....	52
Verslag Visitatiecommissie .....	53
Verslag van het Verantwoordingsorgaan .....	56
Jaarrekening .....	57
Balans per 31 december 2017 .....	58
Staat van baten en lasten over 2017.....	59
Kasstroomoverzicht over 2017 .....	60
Toelichting .....	61
Toelichting balans.....	68
Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen .....	79
Toelichting staat van baten en lasten.....	80
Gebeurtenissen na balansdatum .....	83
Overige gegevens.....	84
Vaststelling jaarrekening .....	85
Bestemming van saldo van baten en lasten volgens de statuten .....	85
Financiële overeenkomst met verbonden ondernemingen .....	85
Actuariële verklaring .....	86
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	89

## MEERJAREN OVERZICHT VAN KERNCIJFERS EN KENGETALLEN

Per 31 december	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Aantal verzekerden</b>					
Actieve deelnemers	2.838	2.832	3.205	3.307	3.546
Gewezen deelnemers ('slapers')	6.125	5.787	5.333	4.841	4.645
Gepensioneerden	1.925	1.882	1.823	1.762	1.737
Totaal	10.888	10.501	10.361	9.910	9.928
<b>Pensioenen (€1.000)</b>					
Kostendeekkende premie	10.483	13.438	12.245	11.943	13.729
Feitelijke premie	12.584	13.165	13.269	15.210	16.821
Uitvoeringskosten	1.143	1.062	933	970	873
Uitvoeringskosten/(deeln + gepens) (in €)	240	225	185	191	166
Vermogensbeheerkosten %	0,15%	0,15%	0,15%	0,26%	0,25%
Transactiekosten %	0,02%	0,04%	0,03%	0,08%	0,05%
Uitkeringen	9.864	9.480	8.913	8.976	9.316
<b>Toeslagverlening (%)</b>					
Actieve deelnemers	0,50	0,00	0,00	0,00	2,00
Gemiste toeslagen laatste vijf jaar	2,20	2,87	4,10	-	-
Inactieve deelnemers	0,50	0,00	0,00	0,00	0,90
Gemiste toeslagen laatste vijf jaar	2,35	3,54	3,40	-	-
<b>Vermogen en solvabiliteit (€1.000)</b>					
Pensioenvermogen	560.201	532.743	480.064	466.234	376.285
Aanwezig eigen vermogen	100.588	69.947	61.782	75.419	59.412
Vereist eigen vermogen	92.964	91.479	82.595	61.402	56.860
Minimaal vereist eigen vermogen	20.025	19.900	18.020	16.912	13.871
Voorziening pensioenverplichtingen e.r.	459.601	462.785	418.270	390.806	316.860
Dekkingsgraad (%)	121,9	115,1	114,8	119,3	118,7
Beleidsdekkingsgraad (%)	120,2	110,3	115,9	120,8	-
Vereiste dekkingsgraad (%)	120,2	119,8	119,7	115,7	117,9
Reële dekkingsgraad (%)	97,1	90,0	93,8	-	-
<b>Beleggingen (€1.000)</b>					
Balanswaarde	558.832	531.125	477.923	464.907	374.965
Beleggingsopbrengsten	25.403	50.921	10.344	85.784	20.004
<b>Beleggingsrendement (%)</b>					
Totale portefeuille	4,9	10,7	2,4	22,9	5,8
Benchmarkrendement portefeuille	4,8	11,0	2,3	23,6	5,6

# KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

## Profiel

Stichting Metro Pensioenfonds is een ondernemingspensioenfonds, verbonden aan Metro Cash & Carry Nederland B.V. (Makro) en zijn aangesloten ondernemingen. Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Amsterdam. Makro heeft met zijn werknemers een pensioenregeling afgesproken. De uitvoering van de pensioenregeling is ondergebracht bij het pensioenfonds.

In het gevoerde beleid staat het belang van de deelnemers en gepensioneerden altijd voorop. Het bestuur van het pensioenfonds heeft hierbij als belangrijkste taak te zorgen voor een goede financiële beheersing en een evenwichtige belangenafweging. Zo kan de hoofddoelstelling het beste worden gerealiseerd: inkomen verzorgen bij ouderdom, arbeidsongeschiktheid en overlijden. Vertrouwen van belanghebbenden dat het pensioenfonds deze taak serieus neemt en goed uitvoert, is een voorwaarde voor de continuïteit van het pensioenfonds. Het bestuur heeft een missie en visie gedefinieerd. Hierop wordt nader ingegaan in het bestuursverslag.

## Organisatie

### Bestuur

Metro Pensioenfonds staat onder leiding van een bestuur dat is samengesteld uit vertegenwoordigers van de werkgever en vertegenwoordigers van de werknemers en een vertegenwoordiger van de gepensioneerden. Het bestuur is per 31 december 2017 als volgt samengesteld:

Functie	Naam	Namens	Vanuit	Vanaf	Aftredend
Voorzitter	Dhr. A.F. Rijkse (1964)	Werkgever	Extern	2014	Vast lid
Secretaris	Dhr. P. Dijkstra (1949)	Pensioengerechtigden	Extern	1995	31-12-2018
Algemeen lid	Dhr. R. Doornbos (1968)	Werkgever	Extern	2017	Vast lid
Algemeen lid	Dhr. R.A. Klein Heerenbrink (1969)	Werknemer	Makro	2016	31-12-2019
Algemeen lid	Mw. M. van Veenendaal (1979)	Werkgever	Makro	2014	Vast lid
Kandidaat – Algemeen lid	Dhr. A. Jansen (1978)	Werknemer	Makro	2017	N.v.t.

De bestuursleden namens de werkgever zijn benoemd op voordracht van de directie van Makro. De heer R. Doornbos is benoemd tot bestuurder en vervult met ingang van oktober 2017 de bestaande vacature. Mevrouw M. van Veenendaal heeft haar lidmaatschap van het bestuur begin 2018 beëindigd. De werkgever heeft voorgesteld haar te laten opvolgen door

de heer E. Helwerda. Hij is begin 2018 door het bestuur tot kandidaat bestuurslid benoemd. Definitieve aanstelling vindt plaats na het verkrijgen van een verklaring van geen bezwaar van De Nederlandsche Bank.

De bestuursleden namens de werknemers zijn benoemd op voordracht van de Groepsondernemingsraad. De raad streeft bij de benoemingen naar een evenwichtige vertegenwoordiging van de verschillende groepen belanghebbenden. De groepsondernemingsraad heeft op basis van het functieprofiel de heer A. Jansen voorgesteld om als bestuurder zitting te nemen in het fonds. Het bestuur heeft hem benoemd tot kandidaat bestuurder; definitieve aanstelling vindt plaats na het verkrijgen van een verklaring van geen bezwaar van De Nederlandsche Bank.

Het bestuurslid namens de pensioengerechtigden is gekozen door en uit de pensioengerechtigden.

## **Bestuursmanagement**

Het bestuursmanagement van het fonds verzorgt samen met de secretaris de dagelijkse operationele zaken. Het bestuursmanagement ondersteunt het dagelijks bestuur en de bestuurscommissies bij hun beleidsvoorbereidende en -uitvoerende taken. Vanaf 2017 wordt deze taak uitgevoerd door Rijkssen Management, die daarbij wordt ondersteund door externe partijen.

## **Dagelijks bestuur**

Het dagelijks bestuur van Metro Pensioenfonds wordt gevormd door de heren A.F. Rijkssen (voorzitter) en P. Dijkstra (secretaris). Het dagelijks bestuur heeft uitsluitend bevoegdheden die zijn vastgelegd in de statuten en reglementen.

## **Bestuurscommissies**

De werkzaamheden zijn binnen het bestuur verdeeld over drie commissies: de administratie- en communicatiecommissie, de beleggingscommissie en de financiële commissie. De commissies hebben zowel een beleidsvoorbereidende als een beleidsuitvoerende taak.

Mevrouw M. van Veenendaal vormt samen met de heer R.A. Klein Heerenbrink de administratie- en communicatiecommissie, die verantwoordelijk is voor de correcte uitvoering van de pensioenregeling en communicatie.

De beleggingscommissie wordt gevormd door de voorzitter de heer R. Goris en de heren P. Dijkstra en R. Doornbos. Het bestuur heeft begin 2017 besloten de beleggingscommissie te versterken met een externe adviseur. Eind 2017 is de heer R. Goris, na goedkeuring door De Nederlandsche Bank, benoemd tot voorzitter van de beleggingscommissie. De heer R. Goris is

senior investment consultant bij Willis Towers Watson. De beleggingscommissie wordt verder ondersteund door mevrouw H.M. Vossen, accounting & backoffice treasury bij Metro Finance.

De heren R.A. Klein Heerenbrink en A.F. Rijksen vormen samen de financiële commissie, die onder meer de begroting bewaakt en het jaarverslag voorbereidt.

## Verantwoordingsorgaan

De belangrijkste taak van het verantwoordingsorgaan is een oordeel geven over het handelen van het bestuur, het uitgevoerde beleid en toekomstige beleidskeuzes. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan op een aantal gebieden adviesrecht.

In het verantwoordingsorgaan zijn de deelnemers en de pensioengerechtigden evenredig op basis van onderlinge getalsverhoudingen vertegenwoordigd. De werkgever heeft een zetel. De samenstelling van het verantwoordingsorgaan is als volgt:

Naam	Namens	Aftredend per
Dhr. B. Griffioen (1964)	Deelnemers	30-09-2020
Dhr. J. Platteel (1949)	Pensioengerechtigden	31-12-2018
Dhr. F. Repko (1971)	Werkgever	31-12-2017

De heer B. Griffioen is lid van het verantwoordingsorgaan namens de deelnemers, hij is door de groepsondernemingsraad voorgedragen.

De heer J. Platteel werd door en uit de pensioengerechtigden gekozen.

De werkgever is voornemens een opvolger voor de heer F. Repko voor te stellen die zitting neemt in het verantwoordingsorgaan namens de werkgever.

## Intern toezicht

Het intern toezicht beoordeelt of het bestuur procedures juist volgt en zorgvuldig tot besluitvorming komt. Het ziet daarbij toe op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Het intern toezicht wordt bij Metro Pensioenfonds verzorgd in de vorm van jaarlijkse visitatie door drie onafhankelijke personen. De visitatiecommissie bestaat uit:

Naam
Dhr. J. van Haeringen
Dhr. E.S. Kattouw
Dhr. P.E.M. Peerboom

De heer P.E.M. Peerboom was ook in 2016 onderdeel van de visitatiecommissie. Het bestuur heeft voor 2017 de heren J. van Haeringen en E.S. Kattouw benoemd tot lid van de Visitatiecommissie, als opvolgers van de heren A. Knijn en S. van der Valk, na advies van het Verantwoordingsorgaan.

### **Compliance officer**

De compliance officer bewaakt dat het pensioenfonds voldoet aan de voor het pensioenfonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving en gedragscode. Mevrouw K.S. Rijnders, Head of Legal & Compliance bij Metro Cash & Carry, is als compliance officer aangesteld.

### **Externe dienstverleners**

Het bestuur van Metro Pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan een aantal uitvoeringsorganisaties. Deze werkzaamheden betreffen vermogensbeheer en pensioenadministratie. Het voeren van de deelnemers-, financiële en uitkeringsadministratie is uitbesteed aan Conduent. De vermogensbeheerders zijn Vanguard voor vastrentende beleggingen, Blackrock voor aandelenbeleggingen en Altera voor vastgoedbeleggingen. Kas Bank is de bewaarder van de beleggingen (custodian) en verzorgt de valuta-afdekking en de beleggingsadministratie.

Het bestuur heeft Willis Towers Watson aangesteld als actuaris van het fonds en KPMG als accountant. Het functioneren van beiden wordt in principe jaarlijks beoordeeld als onderdeel van de evaluatie van de jaarafsluiting.

# **BESTUURSVERSLAG**

**Algemeen**

**Goed pensioenfondsbestuur**

**Pensioenbeleid**

**Beleggingsbeleid**

**Financiële en actuariële aspecten**

**Risicomanagementbeleid**

**Vooruitblik op 2018**



# Algemeen

## Strategie en realisatie van strategische prioriteiten

Het pensioenfonds heeft in 2017 een analyse gemaakt van interne en externe ontwikkelingen in het pensioenlandschap en van haar sterktes, zwaktes, kansen en bedreigingen. Dit heeft geresulteerd in het vaststellen van haar missie, visie en strategie.

De missie is om veiligheid, zekerheid en continuïteit te bieden aan alle deelnemers en pensioengerechtigden.

De visie is om het beleid te richten op voldoende rendement tegen aanvaardbare risico's, een kostenefficiënte werkwijze en organisatie en een open en heldere communicatie aan alle deelnemers en andere belanghebbenden. Het pensioenfonds functioneert als zelfstandig ondernemingspensioenfonds en houdt veranderingen in de omgeving nauwlettend in de gaten. De dynamische interne en externe ontwikkelingen worden gevolgd waarbij periodiek ook andere uitvoeringsopties worden onderzocht, teneinde ook op lange termijn het pensioen van alle deelnemers zo goed mogelijk te garanderen.

Het fonds heeft de volgende vier strategische prioriteiten:

### **1. Goed pensioenfondsbestuur, verantwoording en (mede-)zeggenschap van belanghebbenden**

Het bestuur is samengesteld uit alle geledingen die belang hebben in de pensioenregeling. De pariteit van werkgevers, werknemers en gepensioneerden sluit goed aan bij de kenmerken en aard van de pensioenregeling en borgt de betrokkenheid van allen. De wet- en regelgeving en Code Pensioenfonds zijn een leidraad voor geschikt bestuur. Deskundigheid en integriteit zijn kernwaarden voor het bestuur. Het bestuur heeft korte lijnen, integreert marktontwikkelingen slagvaardig in haar beleid, houdt zaken eenvoudig, opereert effectief en is toegankelijk en aanspreekbaar op zijn gedrag en besluiten.

Het bestuur voert periodiek een evaluatie uit van de geschiktheid en beschikbaarheid van de bestuurders en volgt, indien nodig, aanvullende opleidingen. Jaarlijks volgt het bestuur een tweedaagse opleiding, gefaciliteerd door externe adviseurs. Bij inschakeling van externe partijen moeten ook die aan de gestelde eisen en normen voldoen. Het bestuur legt verantwoording af over de uitvoering van de pensioenregeling en de genomen besluiten aan het Verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds.

Het bestuur is van mening dat zij deze prioriteit adequaat heeft uitgevoerd.

### **2. Solide beleggings- en risicobeleid**

Het vermogen van het pensioenfonds zal worden belegd met als doel om op (middel)lange termijn een rendement te halen dat samen met de premiebijdragen van de werkgever voldoende

is om de pensioenen aan de deelnemers te kunnen garanderen en jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijzen en om voldoende buffers (ten minste wettelijk vereist) te vormen en in stand te houden. Volgens verwachting komt het rendement overeen met de bij de verschillende beleggingscategorieën gekozen benchmarken.

De verdeling van het belegd vermogen over de verschillende beleggingscategorieën hangt samen met de beleggingsovertuigingen (investment beliefs), de risicobereidheid en de gewenste financiële positie. Belangrijke investment beliefs zijn de afstemming van beleggingen met de korte en lange termijn verplichtingenstructuur, de lange-termijnhorizon, diversificatie, beschikbare governance, lage kosten en periodieke beoordeling aan de hand van kwalitatieve en meetbare criteria.

Teneinde een optimale verhouding tussen solvabiliteit, premiebijdragen en het streven naar toeslagverlening van pensioenen te bereiken, wordt een zorgvuldige afweging gemaakt tussen beleggingsrendement en beleggingsrisico. Het aanwezige pensioenkapitaal wordt op een solide wijze beheerd conform het prudent person beginsel. Het bestuur van het fonds heeft de risico's die het fonds loopt vervat in een risicoanalyse. Periodiek worden de beleggingen en financiële en niet-financiële risico's gerapporteerd en gemonitord door middel van risico, rendement/ en service level-rapportages.

Het fonds is van mening dat zij deze prioriteit adequaat heeft uitgevoerd.

### **3. Correcte, kostenefficiënte en stabiele uitvoering van de pensioenregeling**

Het bestuur is verantwoordelijk voor een correcte, solide en kostenefficiënte uitvoering van de pensioenregeling. Gestreefd wordt naar zo laag mogelijke kosten per deelnemer gegeven een minimaal vereiste kwaliteit. Resultaten worden gebenchmarkt. Het bestuur heeft als prioriteit kostenbesparingen die zij onder meer wil bereiken door verschillen in bestaande pensioenregelingen zoveel mogelijk te elimineren; deze vereenvoudiging wordt in samenhang met de aanpassing van de fiscale pensioenrichtleeftijd van 67 naar 68 jaar uitgevoerd. Ten opzichte van vergelijkbare fondsen is het kostennivo per deelnemer laag.

Om kostenefficiënt en effectief te opereren, maakt het fonds voor de uitvoering van activiteiten op het gebied van vermogensbeheer, pensioenadministratie en communicatie gebruik van externe partijen. Deze worden geselecteerd op basis van gedefinieerde criteria. Afspraken over kosten en te leveren diensten worden vastgelegd en periodiek vergeleken met gestelde doelen; indien nodig worden verbeterplannen gemaakt. De administratieve organisatie en interne controles vormen daarbij een belangrijk onderdeel.

Gegeven de geconstateerde kwetsbaarheid inzake de stabiliteit van het pensioenuitvoeringsbedrijf, door de relatief kleine schaal van de dienstverlener op de pensioenfondsenmarkt in Nederland, heeft het bestuur begin 2018 besloten om dit verder te onderzoeken en alternatieven voor deze dienstverlening uit te werken.

Processen zijn goed en adequaat ingericht en worden gemonitord. Risico's worden continue afgewogen en adequaat gemanaged. Hierbij zijn de kernwaarden dat het pensioenfonds de aan haar toevertrouwde taken deskundig en professioneel uitvoert op een adequate, correcte, weloverwogen en zorgzame wijze. Het beleid is evenwichtig en zorgvuldig vormgegeven.

Het fonds is van mening dat zij deze prioriteit adequaat heeft uitgevoerd.

#### **4. Goede communicatie**

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor correcte, tijdige, duidelijke, evenwichtige en begrijpelijke communicatie aan zijn deelnemers, gewezen deelnemers, gewezen partners en pensioengerechtigden (hierna verzekerden). Het communicatiebeleid ligt vast in een communicatieplan, waarin organisatie, doelstellingen, doelgroepen, communicatiemiddelen en planning is vastgelegd.

Communicatie is in overeenstemming met wet- en regelgeving, eisen gesteld door de AFM en principes van goed pensioenfondsbestuur. Het fonds heeft kennis genomen van het rapport Financiële opzet en informatie van AFM en DNB en adviezen verwerkt in het verslag.

Tot de doelstellingen behoren:

- Volledige, tijdige, begrijpelijke en planmatige communicatie: over de pensioenregeling, de financiële positie van het pensioenfonds en de risico's die daaraan verbonden zijn voor de belanghebbenden;
- Vergroten inzicht en bewustwording van de pensioensituatie;
- Doelgroepgerichte, persoonlijke en effectieve communicatie om belanghebbenden daadwerkelijk te helpen bij het maken van individuele keuzes.

Er wordt onder meer gecommuniceerd door middel van brieven en de website. Op de website zijn actuele ontwikkelingen van het Fonds, dekkingsgraad, Pensioen 1-2-3, de pensioenvergelijker en andere fondsdocumenten te vinden.

In 2017 is het verkorte jaarverslag gemaakt. De ontwikkelingen van het pensioenfonds worden op een duidelijke en beknopte manier inzichtelijk gemaakt zodat de deelnemer de kernboodschappen op een overzichtelijke manier ziet samengevat. Het verkorte jaarverslag wordt naar de gepensioneerden gestuurd, op intranet en de website geplaatst en verspreid via de vestigingen van Makro, om een groot bereik te realiseren.

Daarnaast ondersteunt het pensioenfonds de werkgever bij de communicatie naar de werknemers en adviseert bij ontwikkelingen op pensioengebied. Bestuurders zijn persoonlijk toegankelijk voor de deelnemers.

Het fonds is van mening dat zij deze prioriteit adequaat heeft uitgevoerd.

## Financiële ontwikkelingen

De marktrente is in het verslagjaar gestegen, na enkele jaren van daling. De rente bevindt zich echter nog steeds op een historisch laag niveau. De lage rente heeft grote gevolgen voor pensioenfondsen en dus ook voor Metro Pensioenfonds. De lage rentestand heeft een hoge voorziening pensioenverplichtingen (VPV) tot gevolg. Dit maakt pensioenen duur. Zolang de rente op het lage niveau blijft, zal de kostprijs van pensioen hoog blijven.

De financiële markten reageerden in 2017 anders dan verwacht op belangrijke politieke ontwikkelingen. Negatieve effecten van de aanstaande Brexit, de verkiezing van president Trump van de Verenigde Staten en geopolitieke spanningen zijn uitgebleven en hebben zelfs geleid tot koersstijgingen en een geringe stijging van de rente.

De financiële positie is gedurende het jaar met name door de opgelopen rente en de positieve beleggingsresultaten verbeterd.

Door de toegenomen onzekerheid zijn de verwachtingen voor de komende periode evenwel gematigd: de rente kan mogelijk stijgen maar blijft naar verwachting op een laag niveau, de rendementen op zakelijke waarden en vastgoed zijn onzeker doordat de koersen fors zijn opgelopen en het rendement op vastrentende waarden is onzeker door de oplopende rente. Het verdere herstel van de financiële positie en verdere verhoging van de pensioenen is hierdoor onzeker.

## Dekkingsgraad omhoog; herstelplan beëindigd

Vanaf 2015 moeten alle pensioenfondsen gebruikmaken van de zogenaamde beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad is stabiel dan de actuele dekkingsgraad. In de oude situatie had een verandering in de bezittingen of de verplichtingen direct effect op de dekkingsgraad. Hierdoor kon de dekkingsgraad in korte tijd sterk schommelen door fluctuaties op de financiële markten. In de nieuwe situatie zullen de schommelingen door de middeling over twaalf maanden minder groot worden.

De verbetering van de dekkingsgraad die begon aan het eind 2016 zette in 2017 door. Zowel de verhoging van de rente als het behaalde rendement op de beleggingen hebben hieraan bijgedragen. De beleidsdekkingsgraad steeg van 110,3% naar 120,2%. Daarmee is de dekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad van 120,2% uitgekomen. Het herstelplan is hierdoor eind 2017 beëindigd. Er behoeft derhalve geen geactualiseerd herstelplan bij De Nederlandsche Bank ingediend te worden.

## **Pensioenen gedeeltelijk verhoogd**

Voor de toekenning van een toeslag op de pensioenen hanteert het bestuur een beleid waarbij de toeslag afhankelijk is van de dekkingsgraad. Vanaf een dekkingsgraad van 110% kan het bestuur besluiten tot (gedeeltelijke) toeslag.

De opgebouwde en ingegane pensioenen zijn per 1 januari 2018 zowel voor actieven, gewezen deelnemers als gepensioneerden met 0,50% verhoogd. Het afgeleide consumentenprijsindexcijfer bedroeg 1,34%. Tot deze gedeeltelijke toeslag is besloten, omdat het herstel van de beleidsdekkingsgraad gedurende 2017 geleidelijk continueerde. Deze toeslag is verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen per ultimo 2017.

## **Gewijzigde pensioenregeling**

De werkgever heeft in overleg met de groepsondernemingsraad en het pensioenfonds in 2017 besloten de pensioenregeling per 1 januari 2018 aan te passen aan het gewijzigde fiscale kader.

Zo is met ingang van 2018 als gevolg van de gestegen levensverwachting de rekenleeftijd voor het pensioen bij Metro Pensioenfonds verhoogd van 67 naar 68 jaar. De totale pensioenpremie daalt hierdoor in 2018 met 0,6% van de pensioengrondslag. De aangepaste regeling gaat ervan uit dat tot het 68ste levensjaar pensioen wordt opgebouwd; het opgebouwde pensioen is actuariael neutraal omgezet naar een (hoger) ouderdomspensioen dat ingaat op 68 jaar.

## **Pensioenfonds toekomstbestendig**

Het pensioenfonds functioneert als zelfstandig ondernemingspensioenfonds en houdt veranderingen in de omgeving nauwlettend in de gaten. Het bestuur van Metro Pensioenfonds heeft in 2016 de toekomstbestendigheid van het eigen bedrijfsmodel nader beschouwd. De toekomstbestendigheid van middelgrote en kleine pensioenfonds is een van de toezichtthema's van De Nederlandsche Bank. Op basis van financiële en niet-financiële indicatoren is onderzocht of het pensioenfonds als kwetsbaar moet worden aangemerkt. De conclusie is dat Metro Pensioenfonds niet kwetsbaar is. Evenwel heeft het bestuur het afgelopen jaar mogelijke verbeterpunten ter hand genomen. De dynamische interne en externe ontwikkelingen worden nauwlettend gevolgd waarbij periodiek ook andere uitvoeringsopties worden onderzocht, teneinde ook op lange termijn het pensioen van alle deelnemers zo goed mogelijk te garanderen.

## Goed pensioenfondsbestuur

Bij het besturen van het pensioenfonds richt het bestuur zich op een evenwichtige belangenafweging en op optimalisatie van de rolverdeling tussen de verschillende bestuursorganen. Het bestuur is paritair samengesteld uit vertegenwoordigers van de werkgever, deelnemers en gepensioneerden. De samenwerking in het bestuur functioneert goed. Er is ruime ervaring en deskundigheid beschikbaar en de bestuursleden hebben voldoende tijd voor hun functie. Het bestuur is evenwichtig en divers samengesteld. Het bestuur wil nauw betrokken blijven bij de eigen onderneming en de deelnemers; door de brede bestuurssamenstelling zijn alle belanghebbenden vertegenwoordigd.

De invulling van de medezeggenschap komt eveneens tot uitdrukking in de samenstelling van het verantwoordingsorgaan. Ook in dit orgaan zijn werkgever, werknemers en gepensioneerden vertegenwoordigd.

Elk Nederlands pensioenfonds moet maatregelen treffen die goed pensioenfondsbestuur waarborgen. Dit volgt uit de Code Pensioenfondsen die is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid. De Code Pensioenfondsen is gericht op bestuur, toezicht en verantwoording afleggen. De code is verankerd in het stelsel van bestaande wet- en regelgeving.

Het beleid van Metro Pensioenfonds is gericht op een integere bedrijfsvoering. Dit heeft geresulteerd in het opnieuw vastleggen van het integriteitsbeleid, inclusief een incidentenregeling (klokkenluidersregeling) en gedragscode.

Het intern toezicht wordt uitgeoefend door een visitatiecommissie, toezicht op de naleving van de gedragscode wordt uitgeoefend door de compliance officer. Het bestuur legt verantwoording af over het gevoerde beleid aan het verantwoordingsorgaan.

## Naleving wet- en regelgeving

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van de wet- en regelgeving door het pensioenfonds.

De Code Pensioenfondsen, die is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, wordt nageleefd met de beste intenties. Het bestuur heeft kennisgenomen van het rapport Naleving Code Pensioenfondsen over 2016/2017 en aanbevelingen verwerkt. Het fonds is aan de hand van een controlelijst nagegaan in hoeverre alle codes worden nageleefd. De Code is onderdeel van bestaande wet- en regelgeving, maar geeft ruimte voor de eigen verantwoordelijkheid van het pensioenfondsbestuur en de keuzes die het maakt. De normen van de Code moeten worden toegepast of het bestuur moet motiveren waarom het een norm niet (volledig) naleeft. Voor het bestuur zit de waarde ervan in de dialoog en afgewogen besluitvorming, meer dan in het naleven van de letter van de code.

Ten opzichte van het voorgaande jaar is de naleving aan de Code verbeterd. Zo heeft het bestuur in 2017 besloten om begin 2018 voor de eerste maal een evaluatie uit te voeren van het

functioneren van het gehele bestuur, gefaciliteerd door een externe adviseur. Daarbij komen gedrag en cultuur, diversiteit, geschiktheid en effectieve besluitvorming aan de orde.

Zaken waar Metro Pensioenfonds van de code afwijkt, zijn:

- Het bestuur meet hoe effectief de ingezette communicatiemiddelen zijn; dit doet het periodiek, maar ten minste elke drie jaar. Het fonds heeft dit nog niet gedaan omdat het een ondernemingspensioenfonds is en er rechtstreeks contact tussen deelnemers en bestuursleden is.
- Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit in het bestuur. Het houdt daarbij rekening met opleiding, achtergrond en persoonlijkheid. Per ultimo 2017 was één van de zes bestuursleden onder 40 jaar en vrouw; het verantwoordingsorgaan bestond uit drie mannen ouder dan 40 jaar. Diversiteit is in de samenstelling van het bestuur aanwezig, maar geen doel op zich. Om de continuïteit niet in gevaar te brengen, gelden er geen maximale zittingstermijnen voor bestuursleden of andere organen.

## **Beloning bestuur**

De leden van het bestuur die in dienst zijn van de werkgever ontvangen geen vergoeding voor hun werkzaamheden voor het pensioenfonds. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van de werkgever. Gepensioneerde leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen een vacatievergoeding per vergadering en kilometervergoeding voor reizen. Vergoedingen aan externe bestuursleden voor bestuursactiviteiten zijn marktconform en komen voor rekening van de werkgever.

## **Geschiktheid**

Metro Pensioenfonds heeft een geschiktheidsplan waarin aandacht wordt geschonken aan deskundigheid, vaardigheden en professioneel gedrag. Het bestuur van Metro Pensioenfonds bewaakt de deskundigheid van zijn leden in de bestuursvergaderingen en door hen periodiek te evalueren. Bij de samenstelling van de bestuurscommissies wordt rekening gehouden met specifieke vaardigheden van bestuurders. De bestuursleden en het bestuur als geheel voldoen aan de geschiktheidseisen zoals die door De Nederlandsche Bank worden gesteld.

Het bestuur heeft jaarlijks samen met het verantwoordingsorgaan, de visitatiecommissie en de compliance officer een tweedaagse opleiding. In 2017 was de opleiding op maat samengesteld en voorzag in kennisniveau B (oordeelsvorming in verband met besluitvorming). De opleiding werd gefaciliteerd door een externe partij en stond in het teken van beleggingen en actualiteiten in wet- en regelgeving.

## **Klachten, geschillen en incidenten**

Metro Pensioenfonds heeft een klachten- en geschillenregeling en een klokkenluidersregeling. In het boekjaar zijn geen klachten en incidenten ontvangen.

## **Gedragscode**

Het pensioenfonds heeft een gedragscode, die in 2017 is geactualiseerd. Alle bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan tekenen jaarlijks een verklaring dat zij de gedragscode naleven. Bovendien verklaren zij wijzigingen in nevenfuncties en privé en zakelijke belangen bij partijen waar het pensioenfonds zaken mee doet te hebben opgegeven aan de compliance officer.

## **Compliance officer en integriteit**

Het bestuur heeft eind 2015 een compliance officer benoemd. De voornaamste taken van de compliance officer zijn: toezicht houden op de naleving van de gedragscode en de naleving van wettelijke regelingen.

Het Integriteitsbeleid, de Gedragscode en de Incidenten- en Klokkenluidersregeling zijn geactualiseerd.

In 2017 heeft de compliance officer de workshop systematische integriteitsrisicoanalyse voor het bestuur en het verantwoordingsorgaan gefaciliteerd. Daarbij zijn risico's op de gebieden cybercrime, belangenverstrengeling, nevenfuncties, relatiegeschenken, privé-belangen en privé-relaties, voorwetenschap, marktmanipulatie, witwassen, terrorismefinanciering, omzeilen sanctiewetgeving, ontduiking fiscale wetgeving, corruptie, fraude, maatschappelijk onbetamelijk gedrag en integriteitsrisico's bij uitbesteding aan de orde geweest. De kans en impact van deze risico's is vastgesteld en beheersmaatregelen om deze risico's te beheersen zijn benoemd,

Alle leden van het bestuur en verantwoordingsorgaan hebben de naleving van de gedragscode over 2017 getekend.

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- en regelgeving door het fonds.

De compliance officer heeft over het boekjaar verslag uitgebracht. Het verslag van de compliance officer is opgenomen in dit jaarverslag.

## **Intern toezicht en verantwoordingsorgaan**

Het bestuur van Metro Pensioenfonds besteedt veel aandacht aan de opzet en inrichting van de organisatie, inclusief de interne beheersing. Statutair is vastgelegd hoe het bestuur omgaat met zijn rol en invulling geeft aan begrippen als goed bestuur, verantwoording en intern toezicht. Een goede samenwerking tussen de verschillende organen draagt bij aan de professionaliteit. Voor het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie is er tevens de gelegenheid voor onderlinge afstemming.

Voor het intern toezicht heeft het bestuur een visitatiecommissie ingesteld, samengesteld uit drie onafhankelijke personen. Deze commissie beoordeelt of het bestuur procedures juist volgt en



zorgvuldig tot besluitvorming komt. Het ziet daarbij toe op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De commissie betreft hierin onder meer governance, naleving wet- en regelgeving, beleggings-, premie- en toeslagbeleid, risicomangement en communicatie. Jaarlijks wordt een visitatie uitgevoerd. De commissie heeft over haar bevindingen aan het bestuur en de werkgever gerapporteerd. Het verslag van de visitatiecommissie is opgenomen in dit jaarverslag.

Het bestuur heeft aan het verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid. In het kader van zijn taakuitoefening heeft het verantwoordingsorgaan advies uitgebracht over de wijziging van de pensioenregeling, de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever en de samenstelling van de visitatiecommissie. Tevens heeft het verantwoordingsorgaan kennisgenomen van het jaarverslag, de jaarrekening en andere relevante stukken.

Het verantwoordingsorgaan heeft het gevoerde beleid getoetst en aan het bestuur verslag uitgebracht. Het verslag van het verantwoordingsorgaan is opgenomen in dit jaarverslag.

De aanbevelingen die beide organen hebben gedaan, zullen alle aandacht krijgen van het bestuur.

De externe dienstverleners, gericht op de administratie, vermogensbeheer en effectenbewaring, stellen jaarlijks een ISAE 3402 of vergelijkbaar rapport aan het bestuur ter beschikking. Het bestuur heeft aan de hand hiervan vastgesteld dat de dienstverleners een goede administratieve organisatie en interne controle hebben.

## **Toezichthouder en incidenten**

Het afgelopen jaar zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd door De Nederlandsche Bank of de Autoriteit Financiële Markten. Er zijn door De Nederlandsche Bank geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

## **Statuten**

De statuten zijn in 2017 niet aangepast.

## **Abtn**

In de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) is gemotiveerd omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstelling van het pensioenfonds te kunnen nakomen. Er wordt ingegaan op de organisatie van het pensioenfonds, de inhoud van de pensioenregeling, de financiële opzet, hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle. In 2017 is de abtn geactualiseerd in verband met onder meer de wijzigingen in de pensioenregeling en uitgebreidere vastleggingen van het beleggingsbeleid.

## Bestuursvergaderingen

Het bestuur van Metro Pensioenfonds heeft in 2017 negen maal vergaderd. De belangrijkste onderwerpen in de bestuursvergaderingen waren:

- Update van het herstelplan en de haalbaarheidstoets
- Opvolging actiepunten inzake de toekomstbestendigheid van het pensioenfonds
- Wijziging van de pensioenregeling naar pensioenrichtleeftijd 68 jaar alsmede omzetting opgebouwde pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers naar pensioenrichtleeftijd 68 jaar
- Vastleggen beleidsdocumenten op het gebied van beleggingen
- De verwerking van BTW op inkomende en uitgaande diensten
- De jaarstukken 2016, en de opvolging van aanbevelingen van de accountant, actuaris en de visitatiecommissie
- Integriteitsbeleid, Integriteitsrisicoanalyse en Klokkenluidersregeling
- Aanpak bestuursevaluatie met extern advies
- Risicorapportage
- Aanpassing van de ABTN onder meer naar aanleiding van de wijzigingen in de pensioenregeling en de uitgebreidere documentatie van het beleggingsbeleid
- De ontwikkeling van de financiële positie gedurende het jaar en de toeslagverlening per 1 januari 2018.

Vanuit de commissies komen administratie en communicatie, beleggingen en financiën iedere vergadering op de agenda.

## Uitbesteding

Omdat Metro Pensioenfonds geen rechtstreeks zicht heeft en geen directe controle uitvoert op de processen van de externe dienstverleners stelt het bestuur kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering zijn betrokken. Afspraken met hen worden periodiek geëvalueerd door middel van service level rapportages, risico- en rendementsrapportages en besprekingen en waar nodig bijgesteld. Dit is conform de beleidsregel uitbesteding van De Nederlandsche Bank. De dienstverlening van de administrateurs, de vermogensbeheerders en de custodian worden gecertificeerd (ISAE). Deze rapportages worden door een onafhankelijke accountant voorzien van een verklaring.

Het fonds heeft de ISAE 3402 of soortgelijke controlerapportages van Conduent (administrateur), Vanguard (vermogensbeheerder vastrentende waarden), BlackRock (vermogensbeheerder aandelen), Altera (vermogensbeheerder vastgoed) en Kas Bank (custodian) beoordeeld en is nagegaan of de uitbestedingsrisico's voldoende zijn afgedekt. Voor zover de rapportages niet betrekking hebben op het volledige kalenderjaar, zijn deze aangevuld met een zogenaamde bridge letter. Uit de assurance-rapporten van de externe accountants blijkt dat de beheersdoelstellingen zijn gehaald.

Conduent heeft een service organisatie controle rapport opgesteld dat gebaseerd is op de Nederlandse Standaard 3000 type II, een afgeleide van het ISAE 3000 rapport. Uit de rapportage blijkt dat de interne beheersingsmaatregelen effectief werken.

Uit de rapportages van de vermogensbeheerders Vanguard en Blackrock en van de custodian Kas Bank blijkt dat alle processen in overeenstemming met de omschreven procedure worden uitgevoerd. Er zijn geen afwijkingen geconstateerd die nadelig van invloed kunnen zijn voor de dienstverlening aan Metro Pensioenfondsen.

Het jaarverslag van Altera bevat een uitgebreide omschrijving van de risicobeheersorganisatie, en een in-control-verklaring van de directie. De risicobeheersings- en controlesystemen hebben naar behoren gewerkt en geven een redelijke mate van zekerheid dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Een met de aandeelhouders overeengekomen set beheersmaatregelen wordt getoetst door een extern accountant. Deze heeft over 2017 geen beperkingen gerapporteerd.

## Pensioenbeleid

De pensioenleeftijd in 2017 is 67 jaar. Het maximaal pensioengevend salaris bedraagt in 2017 €103.317 (2018: €105.075). De pensioenregeling biedt dekking ingeval van pensionering, overlijden of arbeidsongeschiktheid tijdens het dienstverband bij Makro:

- Een ouderdomspensioen dat wordt uitgekeerd vanaf de pensioendatum;
- Een partnerpensioen dat wordt uitgekeerd na het overlijden van de deelnemer;
- Een wezenpensioen dat wordt uitgekeerd na het overlijden van de deelnemer;
- Voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid;
- Aanvulling op de WIA-uitkering boven het wettelijk maximumbedrag.

## Kenmerken pensioenregeling

Voor medewerkers gelden de volgende voorwaarden per 1 januari 2018:

<b>Pensioenregeling 68 jaar</b>	
Pensioensysteem	Middelloodregeling
Pensioenleeftijd	68 jaar
Pensioengevend salaris	Jaarsalaris, vaste werkvenstertoeslag II of IV, maximaal €105.075 (bedrag 2018)
Toeslagverlening	Maximaal de prijsinflatie
Franchise	€13.344 (bedrag 2018)
Pensioengrondslag	Pensioengevend salaris verminderd met de franchise
Opbouwpercentage	1,75%
Partnerpensioen	70% van ouderdomspensioen
Wezenpensioen	20% van partnerpensioen
Eigen bijdrage	6,78% over de pensioengrondslag voor bestaande medewerkers 8,57% over de pensioengrondslag voor nieuwe medewerkers na 2013

Met ingang van 1 januari 2018 zijn de volgende wijzigingen in het Pensioenreglement 68 jaar doorgevoerd:

- De pensioenrichtleeftijd wordt verhoogd van 67 jaar naar 68 jaar.
- De franchise wordt verhoogd van €13.123 (fiscaal minimum 2017) naar €13.344 (fiscaal minimum 2018).
- Het maximum pensioengevend salaris wordt verhoogd van €103.317 (fiscaal maximum 2017) naar €105.075 (fiscaal maximum 2018).

## Pensioenverhogingen

Metro Pensioenfonds kent een voorwaardelijk toeslagenbeleid op basis van een vooraf bepaalde maatstaf. De ambitie is om de pensioenen jaarlijks te verhogen aan de hand van de prijsinflatie. De verhoging van de pensioenen is altijd voorwaardelijk, waarbij wordt gekeken naar de financiële positie van het fonds. Het bestuur neemt uiteindelijk het besluit om wel of niet te verhogen, en met welk percentage.

In verband daarmee heeft het bestuur van het pensioenfonds in beginsel besloten om:

- Géén toeslag op de pensioenen toe te kennen indien de beleidsdekkingsgraad minder dan 110% bedraagt.
- De toeslag op de pensioenen volledig toe te kennen indien de beleidsdekkingsgraad 135% of meer bedraagt, mits de toeslag volgens verwachting langdurig kan worden toegekend.
- De toeslag op de pensioenen lineair naar rato toe te kennen indien de beleidsdekkingsgraad tussen 110% en 135% bedraagt, mits de toeslag volgens verwachting langdurig kan worden toegekend. Voor een gedeeltelijke toeslag wordt in principe een ondergrens van 0,5% gehanteerd. Een lagere toeslag wordt niet toegekend of uitgesteld.

Voor een toeslag neemt Metro Pensioenfonds voor de actieve deelnemers, de ingegane pensioenen en de pensioenen van gewezen deelnemers de afgeleide consumentenprijsindex.

Indien de beleidsdekkingsgraad meer dan 135% bedraagt, kan het bestuur besluiten tot het verlenen van inhaaltoeslagen om eventuele eerder gemiste toeslagen en kortingen op pensioenen ongedaan te maken. Gemiste toeslagen en kortingen langer dan 5 jaar geleden worden niet meer ingehaald.

<b>Ontwikkeling toeslagen</b>						
	<b>Actieve deelnemers</b>			<b>Gewezen deelnemers en Gepensioneerden</b>		
	<b>Toegekend</b>	<b>Index</b>	<b>Cumulatief niet toegekend</b>	<b>Toegekend</b>	<b>Index</b>	<b>Cumulatief niet toegekend</b>
1-1-2018	0,50%	1,34%	2,20%	0,50%	1,34%	2,35%
1-1-2017	0,00%	0,35%	1,35%	0,00%	0,35%	1,50%
1-1-2016	0,00%	1,00%	1,00%	0,00%	0,40%	1,15%
1-1-2015	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,75%	0,75%
1-1-2014	2,00%	2,00%	0,00%	0,90%	0,90%	0,00%

Uit het overzicht blijkt dat de cumulatieve niet-verleende toeslag voor actieven en inactieven vanaf 2018 gelijk is aan 2,20% respectievelijk 2,35%. Het percentage voor de actieven is lager dan bij de inactieven. Dit komt doordat tot en met 2015 de toeslag voor actieven werd gebaseerd

op de (daadwerkelijke) algemene loonstijgingen (die lager waren), terwijl de toeslag voor inactieven werd gebaseerd op de (gemiddelde) prijsinflaties (die hoger waren).

Het verlenen van de toeslag per 1 januari 2018 is niet voldoende geweest om de prijsinflatie bij te houden. De koopkracht van aanspraken en pensioenen is daardoor verminderd.

## **Pensioenverlagingen**

De financiële situatie van Metro Pensioenfonds is in 2017 sterk verbeterd. De beleidsdekkingsgraad eind 2017 is (onafgerond) hoger dan de vereiste dekkingsgraad waardoor het fonds het herstelplan heeft beëindigd en tot een gedeeltelijke toeslag van pensioenen heeft besloten.

Het fonds verwacht niet dat pensioenverlagingen in de nabije toekomst aan de orde zijn.

Alleen in het geval de economische omstandigheden langdurig en drastisch zouden verslechteren, bijvoorbeeld door een combinatie van verdere renteverlagingen en slechte rendementen op zakelijke waarden, zou dit op termijn een risico kunnen vormen.

Wat betreft de pensioenverlagingen, die door het fonds niet worden voorzien, maakt het fonds onderscheid in voorwaardelijke en onvoorwaardelijke kortingen op pensioen. Tot een voorwaardelijke korting wordt besloten indien het pensioenfonds een reservetekort heeft en het tekort volgens het opgestelde herstelplan niet in tien jaar tijd kan worden weggewerkt. Tot een onvoorwaardelijke korting wordt besloten indien het pensioenfonds op vijf achtereenvolgende meetmomenten in dekkingstekort verkeert (beleidsdekkingsgraad is lager dan de dekkingsgraad waarbij wordt voldaan aan het minimaal vereist eigen vermogen), mits ook de actuele dekkingsgraad op het moment dat moet worden besloten tot pensioenverlagingen lager is dan de dekkingsgraad waarbij wordt voldaan aan het minimaal vereist eigen vermogen.

## Ontwikkelingen deelnemersbestand

In het volgende overzicht is de ontwikkeling van het deelnemersbestand in aantallen weergegeven. In de kolom 'Percentage VPV' staat de procentuele verhouding van de groep deelnemers in de voorziening pensioenverplichting (VPV).

	Per 31 december 2017			Per 31 december 2016		
	Aantal verzekerden	Bedrag VPV in € 1.000	Percentage VPV	Aantal verzekerden	Bedrag VPV in € 1.000	Percentage VPV
Actieve deelnemers	2.838	131.706	29%	2.832	144.381	31%
Gewezen deelnemers	6.125	170.707	37%	5.787	162.311	35%
Gepensioneerden	1.925	156.678	34%	1.882	155.510	34%
Subtotaal	10.888	459.091	100%	10.501	462.202	100%
Voorziening invaliditeit en Anwhaait		522			594	
<b>Totale VPV</b>		<b>459.613</b>			<b>462.796</b>	
Aandeel herverzekeraar in VPV		(13)			(11)	
<b>Totale VPV eigen rekening</b>		<b>459.600</b>			<b>462.785</b>	

## Deelnemers

Het totaal aantal deelnemers is in 2017 gestegen.

Het aantal actieve deelnemers is in 2017 stabiel gebleven, terwijl het aantal gewezen deelnemers aanzienlijk is toegenomen. Dit wordt met name veroorzaakt door uittradingen ten gevolge van korte arbeidscontracten bij de werkgever.

Het aantal gepensioneerden laat een stijging zien in lijn met voorgaand jaar. In 2017 komt dit met name door (gewezen) deelnemers die met pensioen gaan. Gezien de leeftijdsopbouw van het deelnemersbestand zal het aantal gepensioneerden de komende jaren blijven toenemen.

<b>Ontwikkeling aantal deelnemers</b>				
	<b>Actieve deelnemers</b>	<b>Gewezen deelnemers</b>	<b>Gepensioneerden</b>	<b>Totaal</b>
Stand ultimo 2016	2.832	5.787	1.882	10.501
Toetredingen	813	-	-	813
Uittredingen met premievrije rechten	-729	729	-	-
Overlijden	-4	-12	-56	-72
Pensioneringen	-21	-75	96	-
Ingang nabestaandenpensioen	-	-	26	26
Beëindiging pensioen	-	-	-	-
Waardeoverdrachten	-	-99	-	-99
Afkopen	-	-202	-12	-214
Overige mutaties	-53	-3	-11	-67
Stand ultimo 2017	2.838	6.125	1.925	10.888

<b>Aantal gepensioneerden</b>				
	<b>Ouderdoms pensioen</b>	<b>Partner pensioen</b>	<b>Wezenpensioen</b>	<b>Totaal</b>
Stand ultimo 2016	1.516	346	20	1.882
Stand ultimo 2017	1.558	350	17	1.925



## Beleggingsbeleid

De missie en ambitie van het pensioenfonds worden te allen tijde als leidraad gebruikt bij het beheren van de beleggingsportefeuille. Het strategisch beleggingsbeleid wordt afgestemd op de verplichtingen van het pensioenfonds, inclusief het streven naar waardevastheid van ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken. Door het strategische beleggingsbeleid periodiek te herijken, kan er worden ingespeeld op wijzigingen in het risicoprofiel van de pensioentoezeggingen en in de risicoperceptie van het bestuur van het pensioenfonds.

Het strategisch beleggingsbeleid is tot stand gekomen door middel van een Asset Liability Management studie ("ALM-studie") in 2015, waarin onderzoek is gedaan naar de optimale afstemming van beleggingen ten opzichte van de verwachte pensioenverplichtingen, rekening houdend met de specifieke (ontwikkeling van de) deelnemerspopulatie van het pensioenfonds alsmede met het thans geldende premie- en toeslagenbeleid. Deze sluit aan bij de afgesproken risicohouding met werkgever, groepsondernemingsraad en verantwoordingsorgaan. De strategie is niet gewijzigd. In 2018 zal een nieuwe ALM-studie worden uitgevoerd teneinde het strategische beleggingsbeleid te herijken.

Het bestuur heeft een aantal investment beliefs geformuleerd die de richting van het te voeren beleggingsbeleid aangeven. De investment beliefs kunnen worden gezien als de invulling van het risicoprofiel van het pensioenfonds. De investment beliefs zijn in feite de (ongeschreven) regels of criteria, waaraan Metro Pensioenfonds belang hecht bij de inrichting en uitvoering van zijn beleggingsbeleid. Er is in de investment beliefs onderscheid gemaakt naar strategie, uitvoering en risicomanagement. Deze investment beliefs vormen de uitgangspunten voor het beleggingsbeleid van Metro Pensioenfonds en beleggingsbeslissingen worden aan deze uitgangspunten getoetst.

Artikel 135 van de Pensioenwet en de artikelen 13 en 13a van het Besluit FTK Pensioenfonds vormen de basis voor de toetsing van het beleggingsbeleid aan de prudent-person regel. Om tegemoet te komen aan bovenstaande wordt onder andere periodiek een ALM-studie uitgevoerd. Daarnaast wordt bij de vertaalslag (implementatie) naar de daadwerkelijke invulling van het beleggingsbeleid zorgvuldigheid betracht. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de opzet van de renteafdekking, een adequate keuze van en spreiding over beleggingscategorieën en de keuze tussen actief en passief beheer. In samenhang hiermee worden de verschillende beleggingsrisico's geïdentificeerd en op waarde geschat middels onder andere de Vereist Eigen Vermogen-analyse.

Het pensioenfonds belegt het vermogen strategisch voor 55% in vastrentende waarden, 35% in aandelen en 10% in vastgoed. Het renterisico wordt volgens beleid voor ongeveer 60% afgedekt. Er wordt naar een minimale kaspositie gestreefd voor te verrichten betalingen. Het vermogensbeheer is uitbesteed aan respectievelijk Vanguard, BlackRock en Altera. De eerste twee zijn grote spelers op de vermogensmarkt. Altera is een lokale Nederlandse speler.

Het bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder wordt verstaan het vaststellen van:

- het doel en de stijl van het beleggingsbeleid,
- de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes,
- het vaststellen van passende benchmarks,
- de organisatie rondom de uitvoering van het beleggingsbeleid,
- de selectie en evaluatie van de vermogensbeheerder(s) en andere externe partijen die worden ingeschakeld ten behoeve van de uitvoering van het beleggingsbeleid en voor de resultaatsevaluatie.

Hiertoe heeft het pensioenfonds een beleggingscommissie ingesteld. De beleggingscommissie kan besluiten nemen (voor zover gemandateerd) en het bestuur adviseren over beleggingstechnische zaken en mogelijke aanpassingen binnen de portefeuille. Teneinde een solide en professionele beleggingsadvisering door de beleggingscommissie aan het bestuur te realiseren heeft het bestuur een senior investment consultant van Willis Towers Watson aangesteld als voorzitter van de beleggingscommissie.

## Risicohouding

Het pensioenfonds heeft haar risicohouding vastgelegd conform artikel 102a van de Pensioenwet. De risicohouding van een pensioenfonds is de mate waarin een fonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren.

De risicohouding komt tot uitdrukking voor de lange termijn in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. Aangezien beleggingsrisico's genomen worden om een mate van toeslag van de pensioenen te kunnen realiseren, is de relatie gelegd met het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is gelijk aan (de som van de verwachte uitkeringen conform fondsbeleid) gedeeld door (de som van de verwachte uitkeringen zonder opbouwkorting en volledig prijs-geïndexeerd). Met de haalbaarheidstoets wordt inzicht verkregen in de hoogte van het pensioen in de toekomst, naar verwachting (mediaan scenario) en bij slechtweersscenario's. De uitkomsten van de toets dienen te voldoen aan de gestelde ondergrenzen.

Voor het mediaan scenario is de ondergrens gelijkgesteld aan 90%. De grens voor de maximale relatieve afwijking is gelijkgesteld aan 22%.

Met de jaarlijkse haalbaarheidstoets is in 2017 getoetst of het pensioenresultaat binnen deze ondergrenzen valt:

- Het pensioenresultaat voor het mediaan scenario is gelijk aan 100%;
- De afwijking in het pensioenresultaat ingeval het slecht weer scenario bedraagt 18%.

De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets in 2017 voldoen derhalve aan deze vastgestelde ondergrenzen.

De risicohouding komt tot uitdrukking voor de korte termijn in de stand van het Vereist Eigen Vermogen. Ultimo 2017 bedroeg het strategische Vereist Eigen Vermogen 20,2%. Als onderdeel van de risicohouding is tot een bandbreedte van -2%-punt / +2%-punt rondom het strategische Vereist Eigen Vermogen besloten. Ultimo 2017 bedroeg het feitelijke Vereist Eigen Vermogen 22,0% en lag dus binnen de bandbreedte. Consequenties van eventuele beleggingsbeleidswijzigingen zullen getoetst worden aan deze bandbreedte rondom het strategische Vereist Eigen Vermogen.

## Vastrentende waarden

De vastrentende waarden portefeuille bestaat uit een Vanguard Euro 20+ Treasury Fund en een Vanguard Euro Government Bond Fund. Dit zijn allebei passieve beleggingsfondsen die hun respectievelijke benchmark volgen, te weten Bloomberg Barclays Euro Treasury 20+ Year Bond Index, resp. Bloomberg Barclays Euro Government Float Adjusted Bond Index. De gerealiseerde performance en tracking error ten opzichte van de benchmarks is onderdeel van de kwartaalmonitoring van het pensioenfonds.

Naast deze twee fondsen wordt een staatsobligatieportefeuille van circa 2% van het belegd vermogen aangehouden welke dient als onderpand in het kader van het vreemde valuta risico binnen de aandelenbeleggingen.

De vastrentende waarden portefeuille is opgezet met enkel beleggingen in Euro. Er is derhalve geen sprake van valutarisico in dit deel van de portefeuille.

Het kredietrisico in de beide vastrentende waarden fondsen is gering en wordt in de praktijk beperkt door de mandaatrestricties binnen de beide fondsen. Het Vanguard Euro 20+ Treasury Fund belegt alleen in staatsobligaties met een minimale rating van AA- en heeft de grootste posities in Duitsland en Frankrijk. Het Vanguard Euro Government Bond Fund belegt hoofdzakelijk in staatsobligaties en voor een klein deel in obligaties van aan de overheid gerelateerde instanties. Eind 2017 bestaat de vastrentende waardenportefeuille voor 99,9% uit obligaties met een investment grade rating (BBB of hoger).

## Aandelen

De aandelenbeleggingen bestaan uit participaties in een aandelenfonds. Er wordt belegd in het BlackRock MSCI World Index Fund B. De beleggingen worden wereldwijd gespreid over ontwikkelde markten. De portefeuille bij BlackRock wordt passief beheerd, wat inhoudt dat getracht wordt een opbrengst te halen die zo dicht mogelijk bij de benchmark MSCI World Net TR ligt. De gerealiseerde performance ten opzichte van de benchmark is onderdeel van de kwartaalmonitoring van het pensioenfonds.

De wereldwijde spreiding binnen het aandelenfonds genereert valutarisico, dat conform beleid voor 50% wordt afgedekt voor de drie belangrijkste valuta (USD, JPY en GBP). Deze afdekking wordt uitgevoerd door Kas Bank door middel van een 'FX overlay' met 3-maands rollende FX-

forwards met maandelijkse bijstellingen indien het risico tussentijds buiten de gestelde bandbreedtes ligt. Het onderpand hiervoor wordt gevormd door de eerder vermelde staatsobligatieportefeuille.

## Vastgoed

De vastgoedbeleggingen bestaan uit niet-beursgenoteerd Nederlands vastgoed en worden beheerd door Altera Vastgoed. In juni zijn de beleggingen in winkels uitgebreid. De portefeuille is eind 2017 belegd in woningen, winkels en bedrijfsruimten.

Omdat er nog onvoldoende participaties voor woningen beschikbaar zijn, is de in 2016 gerealiseerde opbrengst van de verkoop van kantoren in 2017 belegd in winkels. Het aandeel winkels is hierdoor gestegen naar 48%.

Het bestuur zal in 2018 de mogelijkheden onderzoeken om de vastgoedbeleggingen weer terug te brengen naar de strategische norm van 10% van de gehele beleggingsportefeuille.

## Samenstelling beleggingsportefeuille

De verdeling van het belegd vermogen aan het einde van het jaar was als volgt:

<b>Belegd vermogen (in €1.000)</b>				
<b>Categorie</b>	<b>Norm</b>	<b>Bandbreedte</b>	<b>Ultimo 2017</b>	<b>Ultimo 2016</b>
Vastrentende waarden	55%	45% - 65%	285.639 (51,3%)	280.787 (52,7%)
Aandelen	35%	25% - 45%	227.612 (40,8%)	220.474 (41,4%)
Vastgoed	10%	7,5% - 12,5%	38.416 ( 6,9%)	26.822 ( 5,0%)
Liquiditeiten	0%	0% - 10%	6.759 ( 1,0%)	4.944 ( 0,9%)
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		<b>558.426 (100%)</b>	<b>533.027 (100%)</b>
<b>Derivaten</b>	<b>0%</b>		<b>1.476</b>	<b>-/ 1.902</b>

De portefeuilles vastrentende waarden en aandelen hebben zich gedurende het jaar binnen de toegestane bandbreedtes bewogen.

Vanwege het illiquide karakter van niet-beursgenoteerd vastgoed lag de allocatie in 2017 buiten de gestelde bandbreedte. In 2017 is het aandeel vastgoedbeleggingen verhoogd door nieuwe beleggingen in winkels.

## Rendement

Over de totale portefeuille bedroeg het rendement 4,85%, terwijl het benchmark rendement van de portefeuille 4,75% bedroeg.

<b>Rendementen beleggingen 2017</b>		
<b>Categorie</b>	<b>Realisatie</b>	<b>Benchmark</b>
Vastrentende waarden	-/- 1,2%	-/- 0,7%
Aandelen	12,1%	11,7%
Vastgoed	10,1%	11,2%
<b>Gehele portefeuille</b>	<b>4,85%</b>	<b>4,75%</b>

Over 2017 behaalden de vastrentende beleggingen een rendement wat 0,45% lager was dan de benchmark. De belangrijkste reden hiervoor waren tijdelijke pricing-effecten. De portefeuilllemanager van de vastrentende waarden heeft omwille van kwaliteit, stabiliteit en continuïteit gekozen om pricing-bronnen te gebruiken die onafhankelijk zijn van de pricing-bronnen die de benchmark gebruikt. In veel gevallen zijn de hieruit resulterende waarderingen gelijk, maar in sommige gevallen resulteert dit in een afwijking. Eind december was dit het geval. In januari 2018 zijn deze waarderingen weer in lijn gekomen met als gevolg een positief rendementsverschil tussen de vastrentende beleggingen en de benchmark. Door het jaar heen vallen eventuele waarderingsverschillen dus tegen elkaar weg, maar omdat eind dit toevallig op jaareinde plaatsvond kwam er een rendementsverschil naar voren over geheel 2017 dat aldus louter boekhoudkundig was.

Bij de aandelenbelegging is de realisatie beter dan de benchmark MSCI World. Het positieve relatieve rendement van 0,44% ten opzichte van de benchmark is verklaarbaar door de resultaten op securities lending en teruggave van buitenlandse dividendbelastingen. Daarnaast is BlackRock er in geslaagd om de kosten zeer beperkt te houden.

De vastgoedportefeuille bij Altera heeft een positieve opbrengst opgeleverd. De onderliggende fondsen voor woningen, winkels en bedrijfsruimten lieten allen een positief absoluut rendement zien over het afgelopen jaar. In het bijzonder sprongen de hoge rendementen op woningen in het oog, wat vooral kwam door opwaarderingen. De performance van de vastgoedbeleggingen wordt afgezet tegen een algemene benchmark welke louter ter indicatie aangehouden kan worden. Door het illiquide en niet-beursgenoteerde karakter van deze beleggingen is er geen marktbenchmark beschikbaar. De vastgoedbeleggingen streven naar een specifiek lange termijn absoluut rendement.

## Valuta- en renterisico

Voor zover dat binnen de grenzen van het beleggingsbeleid van het fonds past, maakt het fonds gebruik van financiële derivaten bij het afdekken van het valutarisico. Het strategisch beleid is erop gericht om het valutarisico van aandelenbeleggingfondsen voor de US-dollar, Britse pond en Japanse yen voor 50% af te dekken. De portefeuilles vastrentende waarden en vastgoed beleggen alleen in eurotitels.

Per saldo heeft de valuta-afdekking een negatieve bijdrage aan het beleggingsrendement geleverd. De valutabewegingen hebben binnen het aandelenfonds juist tot een positief valutaresultaat geleid. Deze resultaten vallen daarmee tegen elkaar weg en maken de portefeuille minder beweeglijk voor valutaontwikkelingen, hetgeen ook de opzet is van de valuta-afdekking.

Het renterisico is het risico dat door rentedaling de dekkingsgraad daalt. Dit komt doordat de beleggingen minder hard stijgen dan de voorziening pensioenverplichtingen ingeval van een rentedaling. Het beleid is om tussen 55% en 65% van het renterisico af te dekken op basis van de UFR-rentecurve. Hierdoor heeft het pensioenfonds minder last van rentedalingen. Daarentegen profiteert het fonds ook minder van rentestijgingen. Het resultaat is een minder volatiele dekkingsgraad. Gedurende het jaar heeft de renteafdekking zich op of dichtbij het strategische niveau begeven.

## Derivaten

Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie. De vermogensbeheerders mogen slechts (in zeer beperkte mate) van derivaten gebruik maken om:

- het risico van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen te verlagen;
- de risicograad van de beleggingsportefeuille te verlagen;
- op defensieve wijze (strategische) valutarisico's af te dekken door middel van valutatermijntransacties;
- tactische wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen.

In het kader van de EMIR-regelgeving heeft het pensioenfonds ervoor gezorgd dat, inzake de afdekking van het valutarisico, een Nederlandse staatsobligatie bij Kas Bank wordt aangehouden om te voldoen aan de verplichte onderpandstelling.

## Securities Lending

Het pensioenfonds heeft een afweging gemaakt tussen de risico's van securities lending (zoals reputatie- en kredietrisico), de wijze waarop de vermogensbeheerders deze mitigeren, en de mate waarin securities lending tot extra rendement kan leiden. Deze aspecten zijn ook met de vermogensbeheerders (Vanguard en BlackRock) besproken. Het pensioenfonds sluit van haar

vermogensbeheerders op voorhand geen beleggingsfondsen uit waarin securities lending tot de mogelijkheden behoort.

Het bestuur onderschrijft de securities lending policy van BlackRock omdat die met voldoende waarborgen is omkleed, zoals de kwaliteit van de tegenpartijen, onderpandverstrekking en de ervaringen van de afgelopen jaren. Hoewel bij de Vanguard-fondsen securities lending onder strikte richtlijnen is toegestaan, gebeurt dit (al geruime tijd) niet, omdat dit bij de onderliggende staatsleningen niet opportuun is.

Het pensioenfonds neemt de bewaking van het gebruik van securities lending mee bij het beschouwen van de beleggingsrisico's en het reguliere overleg met de vermogensbeheerders.

Over het afgelopen jaar bedroeg het onderpand voor securities lending 104%. De securities lending activiteiten hebben positief bijgedragen aan het rendement.

## **Verantwoord beleggen**

De uitgangspunten van het beleggingsbeleid worden jaarlijks besproken in het bestuur. Metro Pensioenfonds is zich ervan bewust dat het als belegger een verantwoordelijke rol heeft in de maatschappij. Bij het beleggen houdt het pensioenfonds rekening met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Evenwel, omdat voor de gehele beleggingsportefeuille is gekozen voor passief beleggen en voor de aandelen de MSCI wereldindex wordt gevolgd, heeft het pensioenfonds geen directe invloed op deze beleggingsaspecten. Er liggen geen specifieke ESG-componenten aan de gekozen benchmark ten grondslag. Wel hanteren de vermogensbeheerders een beleid dat strookt met nationale wetgeving. In het jaarlijks overleg met de vermogensbeheerder heeft het onderwerp de gebruikelijke aandacht.

Binnen het aandelenfonds wordt beperkt gebruik gemaakt van stemrecht op aandelen in beursfondsen.

## **Terugblik financiële markten 2017**

Het jaar 2017 stond in het teken van een verder herstel wat reeds in 2016 was ingezet. Bedrijven verhoogden hun investeringen gesteund door een combinatie van een aantrekkende winstgroei, toenemende vraag en een verbeterd vertrouwen. Verder leidde de verbetering van het consumentenvertrouwen tot aantrekkende bestedingen door consumenten. De groei van de wereldeconomie werd zo opgestuwd tot aan de bovenkant van de groeirange van 3% - 3,5%.

Het herstel van de wereldwijde economie zorgde niet voor een aantrekkende loongroei, ondanks een verder dalende werkloosheid. Ook de inflatie steeg niet significant waardoor centrale banken hun stimulerende beleid in een rustig tempo kunnen gaan afbouwen.

De ECB schroefde in april het maandelijks opkoopprogramma terug van € 80 miljard (mrd) naar € 60 mrd. De ECB gaf aan het opkoopprogramma te continueren totdat de inflatie zich duidelijk

richting de doelstelling van 2% beweegt en dat de rente pas ver na de afbouw van het opkoopprogramma omhoog zal gaan. In oktober kondigde de ECB aan om per 1 januari 2018 het opkoopprogramma verder af te gaan bouwen naar € 30 mrd.

Als gevolg van de verbeterde vooruitzichten voor groei en inflatie heeft de Federal Reserve (Fed) de basisrente begin van het jaar met 25 basispunten verhoogd. In juni volgde een tweede renteverhoging van 25 basispunten en in oktober kondigde de centrale bank een inkrimping van haar balans aan met \$ 10 mrd per maand.

De financiële markten stonden geheel 2017, net als in 2016, wederom in het teken van de politiek. In Nederland, Duitsland en Frankrijk vonden verkiezingen plaats waardoor de politieke onzekerheid in Europa aan het begin van het jaar hoog bleef. Gaandeweg het jaar nam dit weer af doordat de rechts-populisten zowel in Frankrijk als in Nederland niet de macht konden grijpen, waar wel voor gevreesd werd. De politieke onzekerheid werd echter later in het jaar sterk verhoogd door de politieke situatie in Noord-Korea.

In het tweede kwartaal begonnen er twijfels te ontstaan over de mogelijkheden van de Amerikaanse president Trump om zijn stimulerende agenda door te voeren. Trump had aanvankelijk belastingverlagingen, deregulering en meer uitgaven aan infrastructuur beloofd. Maar gedurende het jaar bleef het succes voor Trump om deze plannen door te voeren grotendeels uit wegens schandalen rondom banden van het kamp Trump met de Russische overheid en het ontslaan van FBI directeur James Comey.

De politieke onzekerheid zorgde ervoor dat veilig geachte staatsleningen nog altijd in trek bleven waardoor de rentes op deze categorie nauwelijks stegen. De politieke onzekerheid in combinatie met de afbouw van de stimulering van de Fed zorgde ervoor dat de dollar sterk verzwakte ten opzichte van de euro. Ondanks de politieke onzekerheid stegen aandelen over een breed front tot recordniveaus, gedreven door het positieve macro-economische sentiment.

## Vooruitzichten financiële markten 2018

Het stimulerende monetair beleid, ondanks de aangekondigde afbouw, gaat waarschijnlijk zorgen voor wereldwijde groei aan de bovenkant van de range en een stijging van de wereldwijde inflatie in de komende 2 jaar. Dit beleid van de centrale banken in de vorm van dalende rentes en liquiditeitsverschaffing hebben prijzen op de financiële markten significant verhoogd. Hoge prijzen impliceert lage toekomstige opbrengsten. In combinatie met de aangekondigde afbouw van de monetaire stimulering, verwachten we positieve maar lage opbrengsten met stijgende neerwaartse risico's.

Binnen de meeste obligatiemarkten prijzen investeerders momenteel gematigde rentestijgingen in over de komende 5 jaar. Hoewel de Duitse economie momenteel volledig draait, zorgt het achterblijven van de periferie ervoor dat we slechts een laag inflatiecijfer verwachten voor de eurozone. De ECB-vergadering van september was voorzichtig van toon. Voorzitter Draghi wees op het sterke en brede economische herstel, maar noemde ook de stijging van de euro als een



bron van onzekerheid die in de gaten moet worden gehouden. Mede gegeven de gematigde aangekondigde tapering in 2018 verwachten we dat opbrengsten op Duitse staatsobligaties ongeveer in lijn liggen met het huidige niveau op de markten: laag vanwege het lage startpunt.

Voor aandelen zien we een minder positieve omgeving gegeven de hierboven geschetste verwachting van stijgende rentes. Daarbij zijn de winstverwachtingen de afgelopen jaren behoorlijk opgedreven waardoor er momenteel sprake is van hoge aandelenkoersen in termen van koers/winst verhouding. De markt prijst veel positief nieuws in waardoor de kans op teleurstellingen groter is geworden. Over het algemeen verwachten we voor de komende 5 jaar lage wereldwijde aandelenopbrengsten. We verwachten daarbij hogere opbrengsten van eurozone aandelen ten opzichte van de US vanwege de verwachting van hogere relatieve winsten in de eurozone door een sterk cyclisch economisch herstel, accommoderend monetair beleid en blijvend lage rentestanden.

## Financiële en actuariële aspecten

De financiële positie van Metro Pensioenfonds ontwikkelde zich in 2017 als volgt (bedragen in €1.000):

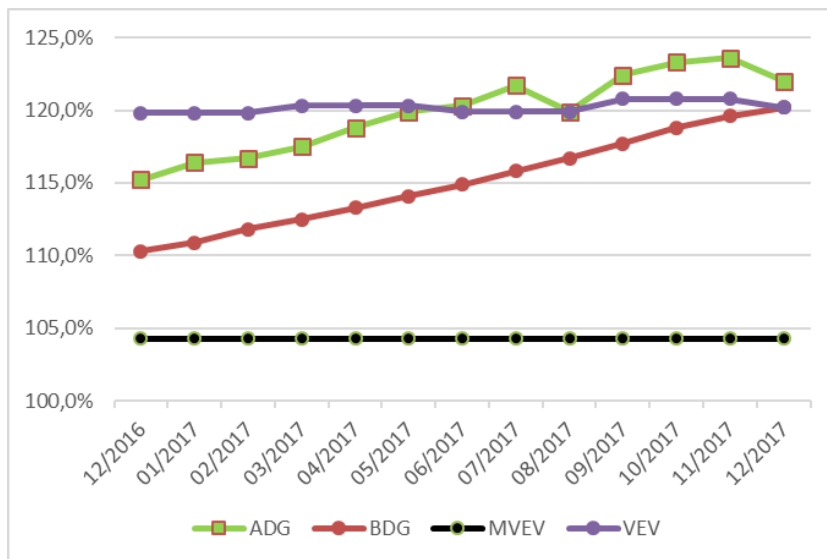
	Vermogen	Voorziening pensioenverplichtingen	Dekkingsgraad
Stand per 1 januari	532.743	462.796	115,1%
Premies	12.584	10.518	0,1%
Uitkeringen	-9.864	-10.065	0,4%
Wijziging rentetermijnstructuur	-	-6.232	1,6%
Beleggingsopbrengsten / benodigde interest	25.403	-1.013	5,8%
Overig	-665	3.609	-1,1%
Stand per 31 december	560.201	459.613	121,9%

De dekkingsgraad is gelijk aan de waarde van het vermogen gedeeld door de waarde van de pensioenverplichtingen. De groei van het vermogen komt met name door hoge beleggingsopbrengsten. Daarnaast is de voorziening pensioenverplichtingen gedaald doordat de rente enigszins is gestegen. Per saldo resulteert dit in een verbeterde dekkingsgraad ultimo 2017.

### Beleidsdekkingsgraad

Voor alle beleidsmaatregelen is de beleidsdekkingsgraad leidend. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden, en bedraagt aan het einde van het jaar 120,2% (eind 2016: 110,3%). Op 31 december 2017 voldoet Metro Pensioenfonds aan de wettelijke norm voor het vereiste eigen vermogen (120,2%).

Het verloop van de verschillende dekkingsgraden is gedurende het verslagjaar als volgt geweest:



De verbetering van de actuele dekkingsgraad werd vooral veroorzaakt door het beleggingsrendement en de opgelopen rente. De verschillende dekkingsgraden zijn samengevat in het volgende overzicht:

Overzicht dekkingsgraden		
Ultimo jaareinde	2017	2016
Aanwezige dekkingsgraad UFR	121,9%	115,1%
Beleidsdekkingsgraad	120,2%	110,3%
Vereiste dekkingsgraad	120,2%	119,8%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,4%	104,3%
Reële dekkingsgraad	97,1%	90,0%

De aanwezige dekkingsgraad UFR per jaareinde is berekend op basis van de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven rente.

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de aanwezige dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden. Deze dekkingsgraad is de basis voor beleidsbeslissingen zoals het toekennen van toeslagen. De beleidsdekkingsgraad bevond zich per jaareinde op het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Onafgerond was de beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Dit betekent dat het fonds geen reservetekort meer heeft en het herstelplan is beëindigd.

De vereiste dekkingsgraad is die dekkingsgraad waarbij het fonds precies voldoet aan de buffereisen van De Nederlandsche Bank. Deze buffereisen zijn afhankelijk van de samenstelling van de (strategische) beleggingsportefeuille.

Bij de bepaling van de (minimaal) vereiste dekkingsgraad wordt rekening gehouden met het minimale niveau van de voorgeschreven buffers. Bij een verdere stijging van de dekkingsgraad zal ook de beleidsdekkingsgraad weer afstand nemen van deze ondergrens aan het vermogen.

De reële dekkingsgraad zoals in de tabel hiervoor weergegeven weerspiegelt de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zoals benodigd voor volledige toeslagverlening.

## **Pensioenfonds uit herstel**

Het vereist eigen vermogen is in 2017 licht toegenomen. Sinds begin 2015 lag de dekkingsgraad van Metro Pensioenfonds onder het vereiste niveau waardoor er een reservetekort was. Metro Pensioenfonds moest hierom een herstelplan bij De Nederlandsche Bank (DNB) indienen. In het herstelplan geeft het fonds aan welke maatregelen worden genomen om binnen 10 jaar weer uit reservetekort te komen, waarbij de spreidingstermijn evenwichtig over de generaties bepaald moet zijn.

Het herstelplan werd jaarlijks geactualiseerd. De feitelijke dekkingsgraad van het fonds is per 1 januari 2018 vastgesteld op 121,9% en de beleidsdekkingsgraad op 120,2%. Hiermee is de beleidsdekkingsgraad op het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Dit betekent dat het fonds geen tekortsituatie meer heeft en dat er geen herstelplan, conform de regelgeving uit het FTK, meer hoeft te worden ingediend bij De Nederlandsche Bank.

## **Kostendekkende premie**

De Pensioenwet schrijft voor dat de door een pensioenfonds te ontvangen premie ten minste gelijk dient te zijn aan de (gedempte) kostendekkende premie. De ontvangen premie over boekjaar 2017 bedraagt € 12.584.000 en de gedempte kostendekkende premie € 10.483.000. De ontvangen premie was hoger dan de gedempte kostendekkende premie.

De ontvangen premie inclusief de vergoeding voor uitvoeringskosten bedraagt 19,5% van de pensioengrondslag. De verdeling tussen werkgever en werknemer wordt arbeidsvoorwaardelijk geregeld.

De (gedempte) kostendekkende premie is als volgt samengesteld (in € 1.000):

	2017	2016
Nodig voor pensioenopbouw	5.393	10.496
Opslag voor toekomstige toeslagverlening	3.173	-
Opslag voor solvabiliteit	1.068	2.068
Opslag voor kosten	849	874
<b>Totaal kostendekkende premie</b>	<b>10.483</b>	<b>13.438</b>

Met ingang van 2017 wordt de gedempte kostendekkende premie bepaald op basis van verwacht rendement. Bij gebruikmaking van verwacht rendement ter vaststelling van de gedempte kostendekkende premie dient op basis van artikel 4 van het besluit FTK in de premie een opslag te zijn opgenomen voor toekomstige toeslagverlening. Deze opslag bedraagt in 2017 € 3.173.000. Het gehanteerde verwachte rendement c.q. de gehanteerde verwachte rendementscurve is bepaald op basis van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 oktober 2016, het bepaalde in artikel 4, lid 3 en lid 4 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, de Q&A nummer 01771 van De Nederlandsche Bank en het per 1 januari 2016 geldende strategische beleggingsbeleid.

Het te hanteren meetkundig rendement voor de verschillende beleggingscategorieën is gelijk aan het meetkundig rendement zoals gehanteerd in de ALM studie 2015 van Stichting Metro Pensioenfondsen, onverminderd hetgeen bepaald in artikel 23a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen. Deze rendementen zijn in totaal circa 0,45% lager dan de door de Commissie Parameters voorgeschreven maximale rendementen.

Het fonds is voor 2017 tot en met 2019 een vaste premie met de werkgever overeengekomen. De werkgever is voor 2017 voor premie (18,2%) inclusief vergoeding uitvoeringskosten (1,3%) in totaal 19,5% van de pensioengevende salarissen verschuldigd. Deze premie inclusief vergoeding voor uitvoeringskosten is met ingang van 2018 met 0,6% verlaagd naar 18,9% door lagere kosten als gevolg van de stijging van de pensioenrichtleeftijd van 67 jaar naar 68 jaar in de pensioenregeling.

## **Bezwaar tegen BTW heffing**

Het fonds verricht tegen een afzonderlijke vergoeding BTW-belaste diensten, bestaande uit pensioenuitvoering aan de werkgever Metro Cash & Carry Nederland B.V. (MCC). Het fonds brengt omzetbelasting in rekening over de vergoeding voor pensioenuitvoering en heeft de omzetbelasting op aangifte aan de belastingdienst afgedragen. Het betreft een vergoeding voor kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de btw-belaste pensioenuitvoering aan MCC.

De Belastingdienst heeft niet bevestigd dat zij het met deze zienswijze eens is. Derhalve is het fonds voornamelijk niet gerechtigd ingaande BTW op inkomende facturen in aftrek te brengen op

haar aangifte. Teneinde haar rechten om inkomende BTW in aftrek te mogen brengen zeker te stellen, heeft het fonds in 2017 ieder kwartaal een bezwaarschrift daartegen ingediend.

De inspecteur heeft nog geen uitspraak op deze bezwaarschriften gedaan.

## Analyse van het resultaat

In 2017 is een positief resultaat behaald van €30.641.000. Om de verschillende winstbronnen die tot dit resultaat hebben geleid inzichtelijk te maken, is een analyse uitgevoerd:

<b>Analyse resultaat (in €1.000)</b>		
<b>Winstbron</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Premie	1.093	1.645
Toeslagverlening	-2.316	0
Wijziging marktrente (wijziging VPV)	6.232	-43.422
Beleggingsopbrengsten (verminderd met benodigde interest)	26.416	51.273
Aanpassing actuariële uitgangspunten	0	-705
Overige	-784	-626
<b>Resultaat</b>	<b>30.641</b>	<b>8.165</b>

De meest opvallende resultaten worden navolgend toegelicht. Het resultaat op premie is gelijk aan het verschil tussen de ontvangen premie en de benodigde premie voor pensioenopbouw en risicodekking. Het resultaat op toeslagverlening is gelijk aan de verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de toeslag per 1 januari 2018 van 0,5%, die reeds verwerkt is in de technische voorziening per 31 december 2017. De gewijzigde marktrente, waartegen de pensioenuitkeringen contant worden gemaakt, heeft geleid tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen. Het resultaat op beleggingsopbrengsten is bepaald als het behaalde rendement verminderd met de rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. Het positieve resultaat op uitkeringen wordt onder andere veroorzaakt door anti-cumulatie (samenloop vroegpensioen met arbeidsongeschiktheidsuitkering waardoor het fonds het vroegpensioen niet volledig hoeft uit te keren). Aangezien de actuariële uitgangspunten in 2017 niet zijn gewijzigd is het resultaat daarop nihil. De post overige betreft correcties op de voorziening pensioenverplichtingen en resultaten op overlevingskansen, arbeidsongeschiktheid, flexibiliseringsmogelijkheden en uitkeringen.

## Solvabiliteitstoets

Het vereist eigen vermogen moet zodanig zijn vastgesteld dat de kans dat het fonds binnen één jaar niet aan haar onvoorwaardelijke verplichtingen kan voldoen kleiner of gelijk is aan 2,5%.

De Nederlandsche Bank heeft een methode ontwikkeld om te toetsen of er voldoende eigen vermogen aanwezig is. In deze (standaard-)toets wordt rekening gehouden met de negatieve effecten van een aantal risicofactoren op het eigen vermogen. De resultaten van de toets zijn afhankelijk van marktomstandigheden en het risicoprofiel van het fonds en fluctueren in de tijd. Het fonds maakt gebruik van de standaardmethode van De Nederlandsche Bank.

Solvabiliteitstoets		
	31-12-2017	31-12-2016
Verplichtingen (in € 1.000)	459.613	462.796
Vermogen (in € 1.000)	560.201	532.743
Surplus / tekort (in € 1.000)	100.588	69.947
Minimum Vereist Eigen Vermogen (MVEV)	104,4%	104,3%
Vereist Eigen Vermogen strategisch	120,2%	119,8%
UFR Dekkingsgraad	121,9%	115,1%
Beleidsdekkingsgraad	120,2%	110,3%

Op basis van de toets en de UFR curve bedraagt de vereiste solvabiliteit 20,2% of € 92.964. Het feitelijk eigen vermogen van het fonds bedraagt ultimo 2017 21,9% of € 100.588. Dit betekent dat het fonds ultimo 2017 voldeed aan de solvabiliteitstoets.

Het vereist eigen vermogen wordt samengesteld op basis van de risico's in de strategische beleggingsportefeuille. Onderstaand een specificatie van de risico's begrepen in de beleggingsportefeuille.

<b>Uitsplitsing Vereist Eigen Vermogen 2017</b>		
	<b>Feitelijk</b>	<b>Strategisch</b>
Rente (s1)	4,7%	4,2%
Zakelijke waarden (s2)	15,9%	14,0%
Valuta (s3)	4,2%	4,1%
Commodities (s4)	0,0%	0,0%
Krediet (s5)	5,1%	5,4%
Verzekeringstechnisch (s6)	3,0%	3,0%
Liquiditeitsrisico (s7)	-	-
Concentratierisico (s8)	-	-
Operationeel risico (s9)	-	-
Actief beheer (s10)	0,0%	0,0%
Diversificatie	-/-10,8%	-/-10,5%
<b>Totaal</b>	<b>22,1%</b>	<b>20,2%</b>

In de risicohouding is een Vereist Eigen Vermogenbandbreedte gehanteerd van -/-2% tot +2% ten opzichte van het strategische vereist eigen vermogen. Het bestuur monitort de afwijking en volgt daarbij het vastgestelde herbalanceringsbeleid. Het pensioenfonds is binnen de gestelde grenzen gebleven.

### **Vermogenstekort of -overschot**

Indien het pensioenfonds gedurende drie achtereenvolgende jaren in onderdekking (beleidsdekkingsgraad lager dan het minimum vereiste vermogen) verkeert, is Makro bovenop de premie een extra bijdrage verschuldigd ter grootte van tweederde deel van het verschil tussen het minimaal vereiste eigen vermogen en het aanwezige eigen vermogen. Een derde deel van het tekort zal worden opgeheven door vermindering van de opgebouwde en ingegane pensioenen. Betaling van de extra bijdrage gebeurt onder voorbehoud van goedkeuring door de onderneming.

Indien de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds zich boven 150% bevindt, en het pensioenfonds voldoet aan alle in de Pensioenwet gestelde eisen voor premiekorting, mede gelet op de financiering van voorwaardelijke toeslagen en toegepaste kortingen op de pensioenen, wordt op de premie een korting verleend. De korting bedraagt in dat geval eenvijftiende deel van het aanwezige eigen vermogen boven 150% beleidsdekkingsgraad. De doorsneepremie zal niet lager worden dan de door de deelnemers verschuldigde bijdragen die door de werkgever op de salarissen worden ingehouden en zal nimmer negatief worden.



## Oordeel actuaris

Het bestuur heeft kennisgenomen van het oordeel van de actuaris. De actuaris is van oordeel dat voldaan is aan alle vereisten van artikel 126 t/m 140 van de Pensioenwet.

## Uitvoeringskosten

Het bedrag van de kosten van het fonds, exclusief die voor vermogensbeheer, heeft in 2017 totaal € 1.143.000 bedragen, inclusief btw. De uitgaven zijn lager dan het budget. Uitgesplitst naar de verschillende functies in het fonds zijn deze:

Kosten uitvoering (in €1.000)		
Functie in fonds	2017	2016
Administratie	734	714
Bestuur + bestuursmanagement	106	125
Controle + verslaglegging	102	99
Advies	158	86
Toezicht (DNB + AFM)	39	35
Overig	3	3
<b>Totaal</b>	<b>1.143</b>	<b>1.062</b>

De administratiekosten betreffen de vergoedingen voor de deelnemers-, financiële en uitkeringsadministratie. De administratiekosten zijn hoger dan in 2016 met name door de toename van het aantal deelnemers. De relatief korte dienstverbanden bij de werkgever hebben geresulteerd in een stijging van het aantal niet-actieve deelnemers.

Het bedrag voor bestuur en bestuursmanagement betreft voor het overgrote deel de vergoeding voor bestuursondersteuning, maar omvat ook vacatiegelden en reiskosten voor gepensioneerde leden van het bestuur en van het verantwoordingsorgaan en opleidingskosten voor het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Kosten voor bestuur en bestuursmanagement zijn gedaald door het inschakelen van meer extern advies.

De kosten voor controle en verslaglegging hebben betrekking op de accountantscontrole van het jaarverslag en de actuariële certificering, als ook op de maand- en kwartaalrapportages aan De Nederlandsche Bank. De kosten hiervan zijn in lijn met die van het voorgaande jaar.

Kosten voor advies zijn gestegen ten opzichte van het voorgaande jaar. Dit is met name het gevolg van noodzakelijke wijzigingen in het pensioenreglement door de stijging van de pensioenrichtleeftijd van 67 jaar naar 68 jaar en het uitbreiden/aanpassen van diverse fondsdocumenten.

De toezichtskosten zijn hoger doordat het fonds lid is geworden van de Pensioenfederatie.

De kosten voor de beleggingsadministratie en voor adviezen en rapportages over het beleggingsbeleid zijn niet in het bovenstaande overzicht begrepen (2017: €182.000; 2016: €102.000). Deze worden als onderdeel van de vermogensbeheerskosten verantwoord.

Uitgedrukt per deelnemer (actieve deelnemers en gepensioneerden) zijn de uitvoeringskosten gestegen naar € 240 (2016: € 225). De stijging ten opzichte van voorgaand jaar is hiervoor toegelicht.; daarnaast heeft de stijging van het aantal gewezen deelnemers een kostenverhogend effect op de kosten per deelnemer (actieve deelnemers en gepensioneerden). Vergeleken met de benchmark studie die door Lane Clark & Peacock, Actuaries & Consultants (LCP) is uitgevoerd over de jaren 2014-2016 komen de kosten per deelnemer heel gunstig uit; voor 46 vergelijkbare fondsen zijn de gemiddelde uitvoeringskosten voor het Metro Pensioenfonds € 201 terwijl die gemiddeld € 349 bedragen. Het bestuur is tevreden met dit resultaat; de kostenbewaking werpt duidelijk zijn vruchten af.

## Kosten vermogensbeheer

De kosten van het vermogensbeheer hebben in 2017 totaal € 803.000 bedragen. Dit is 0,15% van het gemiddelde belegd vermogen. Exclusief transactiekosten is dit 0,13% van het gemiddelde belegd vermogen. Deze kosten worden niet allemaal in de jaarrekening gepresenteerd omdat sommige delen in de waardeontwikkeling worden verwerkt en daardoor onzichtbaar zijn. Om het inzicht in de kostenstructuur te vergroten heeft Metro Pensioenfonds alle kosten gesplitst:

<b>Kosten vermogensbeheer 2017 (in €1.000)</b>					
<b>Kostensoort</b>	<b>Vastgoed</b>	<b>Aandelen</b>	<b>Vast-rentend</b>	<b>Totaal 2017</b>	<b>Totaal 2016</b>
Beheer	124	129	163	416	387
Transactiekosten	23	37	57	117	201
Overlay	0	44	0	44	20
Bewaarloon	0	20	25	45	46
Advies	5	35	43	83	2
Beleggingsadministratie	6	41	51	98	100
<b>Totaal</b>	<b>158</b>	<b>306</b>	<b>339</b>	<b>803</b>	<b>756</b>

De transactiekosten voor de vastrentende waarden zijn afgeleid van de informatie die van de vermogensbeheerder is ontvangen. De transactiekosten voor aandelen zijn door de vermogensbeheerder opgegeven. De splitsing van bewaarloon, advieskosten en beleggingsadministratie tussen de beleggingscategorieën, is gebeurd op basis van het gemiddelde aandeel van de categorie in het totaal.

De transactiekosten bedragen 0,02% van het gemiddelde belegd vermogen, wat zeer laag is. Dit komt door passief te beleggen en door gebruik te maken van currency-overlay contracten voor het afdekken van vreemde valutarisico.

De vermogensbeheerkosten omvatten kosten voor performance-meting en rapportages door Kas Bank en beheerkosten voor de vermogensbeheerders Altera (vastgoed), BlackRock (aandelen) en Vanguard (vastrentende waarden).

De afname in transactiekosten wordt veroorzaakt doordat in 2016 transactiekosten werden gemaakt voor het afstoten van de kantorenportefeuille door Altera.

De hogere advieskosten worden veroorzaakt door extra werkzaamheden in 2017 met betrekking tot het vastleggen van beleidsdocumenten inzake het beleggingsbeleid en doordat de beleggingscommissie werd ondersteund door een externe adviseur.

Vergeleken met de benchmark studie die door Lane Clark & Peacock, Actuaries & Consultants (LCP) is uitgevoerd over de jaren 2014-2016 komen de vermogensbeheerkosten als % van het gemiddeld belegd vermogen heel gunstig uit; voor 57 vergelijkbare fondsen bedragen de gemiddelde vermogensbeheerkosten 0,38% terwijl die voor Metro Pensioenfonds over deze periode gemiddeld 0,14% bedragen. Het bestuur is tevreden met dit resultaat.

## Risicomanagementbeleid

De risicohouding geeft weer in hoeverre het pensioenfonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstelling van het pensioenfonds te realiseren. Voor de korte termijn komt de risicohouding tot uitdrukking in de stand van het vereist eigen vermogen. Voor de lange termijn komt de risicohouding tot uitdrukking in zogenaamde ondergrenzen die in het kader van de haalbaarheidstoets zijn geformuleerd. Deze ondergrenzen hebben met name betrekking op het te realiseren pensioenresultaat inclusief waardevastheid.

Het bestuur heeft samen met het verantwoordingsorgaan, de werkgever en zijn groepsondernemingsraad de risicohouding van het pensioenfonds bepaald. In samenspraak zijn de voorkeuren voor verwachte pensioenresultaten en daarbij horende risico's vastgesteld. Dit is gebeurd aan de hand van een aantal concrete vragen over onderwerpen die voor de verzekerden en de werkgever van belang zijn. Bij ieder onderwerp is nagegaan welke situatie het beste past bij het pensioenfonds.

De uitkomsten zijn vervolgens vertaald in kwalitatieve uitgangspunten voor de risicohouding:

- Een stabiele premie heeft de voorkeur;
- Gepensioneerden willen geen schokken in hun inkomen. Het is wenselijk om eventuele korting op pensioen zoveel mogelijk uit te smeren;
- De toeslagverwachting op lange termijn moet realistisch maar voorzichtig worden ingeschat;
- Grote koopkrachtdaling moet zoveel mogelijk worden voorkomen.

Risico's zijn nooit helemaal uit te sluiten. Door een actief risicomanagement probeert het bestuur de kans op tekorten te verminderen en ervoor te zorgen dat de grootste risico's niet tegelijk kunnen voorkomen. De risicoanalyse wordt periodiek gemonitord om zeker te stellen dat alle risico's op de meest optimale manier worden beheerst. In de risicoanalyse zijn acties gedefinieerd op basis waarvan het risicomanagement verder wordt versterkt. De risico's zijn nader gespecificeerd. Het pensioenfonds onderscheidt onderstaande risicocategorieën met beheersingsmaatregelen.

## Renterisico

Een belangrijk risico voor het pensioenfonds is het renterisico. De hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen is mede afhankelijk van de stand van de marktrente. Een lagere marktrente resulteert in hogere pensioenverplichtingen en daarmee in een lagere dekkinggraad. Bij een rentedaling nemen de bezittingen minder hard toe dan de pensioenverplichtingen, omdat de waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald door de rente, daar waar dat bij de bezittingen niet het geval is. De rente wordt bepaald door externe economische ontwikkelingen en het monetair beleid van de Europese Centrale Bank.

Aangezien de toeslagen bij het pensioenfonds uit de beleggingsopbrengsten dienen te komen omvat het beleggingsrisico zowel de kans dat de pensioentoezeggingen slechts deels of in het

geheel niet nagekomen kunnen worden (solvabiliteitsrisico) en de kans dat er niet of slechts deels een toeslag kan worden toegekend (inflatierisico). Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid dient er rekening mee te worden gehouden dat wijzigingen in het beleid tegengestelde effecten kunnen hebben op het inflatierisico en het solvabiliteitsrisico. Het minimaliseren van het solvabiliteitsrisico leidt veelal tot een kleinere kans op toeslagverlening, terwijl het maximaliseren van de kans op toeslagverlening veelal leidt tot een verhoging van het solvabiliteitsrisico.

De voordelen van renterisicoafdekking (meer zekerheid) en de nadelen (minder of langdurig laag rendement) zijn door het bestuur zorgvuldig afgewogen. De renteafdekking wordt periodiek in het bestuur behandeld. Besloten is om deze renteafdekking te toetsen met de renteafdekking conform de financiële rapportage van het fonds, om de beheersing van dit risico verder te verbeteren. Het renterisico wordt strategisch tussen 55% en 65% afgedekt. De renteafdekking wordt gerealiseerd door beleggingen in staatsobligatiefondsen. Omdat het vooral bedoeld is om de volatiliteit in de dekkingsgraad te verminderen na renteveranderingen, streeft het bestuur niet naar een exacte afdekking per kasstroom.

## **Aandelenrisico**

Door fluctuaties op de financiële markten kan de waarde van de beleggingen dalen en daarmee de dekkingsgraad. Bij een daling van de marktprijzen dalen de bezittingen wat, bij een gelijkblijvende voorziening pensioenverplichtingen, een negatief effect heeft op de dekkingsgraad. Marktprijzen worden bepaald door externe economische ontwikkelingen. De beleggingsportefeuille bestaat voor een substantieel deel uit aandelen. Vanuit risicobeheersingsperspectief zijn de aandelenbeleggingen wereldwijd en over meerdere sectoren gespreid.

Uit de risicoanalyse (en uit de uitsplitsing van het Vereist Eigen Vermogen) is naar voren gekomen dat het aandelenrisico een van de grootste risico's is, na toepassing van de beheersingsmaatregelen die het fonds heeft genomen. Het pensioenfonds neemt beleggingsrisico om de deelnemers uitzicht te kunnen geven op een waardevast pensioen en om buffers te kunnen opbouwen voor onvoorziene risico's. Het bestuur maakt een continue afweging tussen een waardevast pensioen en het zekerstellen van de nominale pensioenen.

## **Valutarisico**

Door fluctuaties van valuta kan de waarde van de beleggingen dalen en daarmee de dekkingsgraad. Het beleid is erop gericht om het valutarisico van aandelen voor de US-dollar, Britse pond en Japanse yen voor 50% af te dekken. Deze passieve overlay wordt door de custodian uitgevoerd. De posities worden maandelijks geëvalueerd en indien nodig bijgesteld.

## Kredietrisico

Voor zover dat binnen de grenzen van het beleggingsbeleid past, maakt het fonds gebruik van financiële derivaten voor het afdekken van het valutarisico. Een deel van het valutarisico wordt afgedekt door middel van valutatermijncontracten. Dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Derivaten hebben als voornaam risico het kredietrisico (het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen). Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen, en zoveel mogelijk te werken met onderpand.

Kredietrisico komt ook tot uitdrukking in de rentemarge (of credit spread), te weten het verschil tussen het effectief rendement van een vastrentende waardebelegging en de risicovrije rente. Gezien de belegging in Euro staatsleningen en specifiek daarbinnen de allocatie naar landen met een minimale 'rating' van BBB, is het kredietrisico zeer laag. Daarmee is overigens ook de rentemarge laag, en in sommige gevallen negatief.

## Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico manifesteert zich in een verkeerd premie- en reserveringsbeleid, veroorzaakt door onjuiste aannames omtrent de bestandsontwikkeling of gebruik van onrealistische of verouderde grondslagen. Het pensioenfonds zegt onder andere pensioenen toe ingeval van overlijden of arbeidsongeschiktheid (premiëvrijstelling). Indien meer pensioen moet worden toegezegd dan verwacht, door meer overlijdens- of arbeidsongeschiktheidsgevallen, dan neemt de voorziening pensioenverplichtingen toe en daalt de dekkingsgraad. En als de levensverwachting toeneemt, moet het pensioenfonds langer pensioen uitkeren. Het pensioenfonds gebruikt de meest recente actuariële prognosetafels en een geactualiseerd ervaringssterfmodel. Het pensioenfonds heeft het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico op stop loss-basis herverzekerd bij Zwitserleven.

## Liquiditeitsrisico

Indien het fonds niet over voldoende liquide middelen beschikt, kan het niet aan zijn betalingsverplichtingen voldoen. Hierdoor moeten wellicht beleggingen met verlies worden verkocht, wat een negatieve invloed heeft op de dekkingsgraad. Er zijn in het fonds voldoende liquide beleggingen, die onmiddellijk te gelde kunnen worden gemaakt om een eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

## Concentratierisico

Het concentratierisico is door de spreiding van de beleggingen niet materieel. Het pensioenfonds is niet blootgesteld aan één specifieke risicocategorie.

## **Operationeel risico**

De niet financiële risico's, waarvan het operationele risico het belangrijkste is, worden beheerst door een adequate administratieve organisatie en interne controle, het vier ogen principe, checks and balances en door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisatie.

## **Actief-beheerrisico**

Actief beheer heeft betrekking op de ruimte die aan de vermogensbeheerder wordt geboden om af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille. In aandelen en vastrentende waarden belegt het pensioenfonds passief en volgt de vermogensbeheerder een vaste index. De tracking error is laag.

Daarnaast kan actief risico ontstaan wanneer het pensioenfonds afwijkt van de strategische verdeling over de allocaties naar de beleggingscategorieën. Ook dit actief risico wordt bewust beperkt gehouden. De allocatie naar aandelen is momenteel (binnen de bandbreedte) licht hoger, vanwege koersstijgingen en een lage allocatie naar de (illiquide) vastgoed categorie.

## **Inflatierisico**

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenen jaarlijks te verhogen aan de hand van de prijsinflatie. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, het beleggingsrendement, inflatie en demografie. Door de langdurig lage rentestand is het toeslagperspectief niet gunstig.

## **Integriteitsrisico**

Ter voorkoming van belangenconflicten en oneigenlijk gebruik van de bij het pensioenfonds aanwezige informatie heeft het pensioenfonds het integriteitsbeleid vastgesteld. Hiertoe behoren de gedragscode, waarvan de naleving jaarlijks door de bestuursleden en de leden van het verantwoordingsorgaan schriftelijk wordt bevestigd, een incidenten- en klokkenluidersregeling. De compliance officer bewaakt dat het pensioenfonds voldoet aan de voor het pensioenfonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving en gedragscode.

## **Uitbestedingsrisico**

De administratie van het pensioenfonds en het vermogensbeheer zijn uitbesteed aan professionele partijen. Ter bescherming van de eigendomsrechten van het pensioenfonds is de bewaarneming van de door de vermogensbeheerder aangekochte aandelen en obligaties ondergebracht bij een separate partij.

De kwaliteit van de dienstverlening is vastgelegd in een SLA (service level agreement). De voortgang en de kwaliteit van de dienstverlening wordt elke maand gerapporteerd. Jaarlijks worden ISAE-rapportages ontvangen en door het bestuur beoordeeld.

## Scenarioanalyse

Als onderdeel van het risicomanagementproces beoordeelt het pensioenfonds periodiek toekomstscenario's. Hierbij wordt gekeken naar de invloed van een aandelenschok of renteschok op de dekkinggraad. Daarnaast wordt bezien wat het effect is bij een gecombineerde aandelen- en renteschok.

Het overzicht hieronder geeft dit inzicht per ultimo 2017. Zo verlaagt een 17,5% daling van de aandelenwaarde de dekkinggraad met 9,4% (121,9% minus 112,5%). Een rentedaling van 70 basispunten resulteert in een 8,0% (121,9% minus 113,9%) lagere dekkinggraad. Alleen bij een extreme combinatie van waardedaling van aandelen én rentedaling zal het niveau van de dekkinggraad afnemen richting de minimaal vereiste dekkinggraad (104,4%).

Scenarioanalyse gecombineerde aandelen- en renteschok						
Dekkinggraad (UFR)		Renteschok in % basispunten				
Aandelenschok in %		-/-70 bp	-/-35 bp	0 bp	+35 bp	+70 bp
	-/-17,5%	104,5%	108,2%	112,5%	116,3%	120,6%
	-/-8,8%	109,2%	112,8%	117,2%	121,0%	125,3%
	0,0%	113,9%	117,6%	121,9%	125,7%	130,0%
	+8,8%	118,6%	122,3%	126,6%	130,4%	134,7%
	+17,5%	123,3%	127,0%	131,3%	135,1%	139,4%

De uitkomsten hebben het inzicht van het bestuur in de gevoeligheden van risico's en de dekkinggraad en het gedrag van risicofactoren verder vergroot.



## Vooruitblik op 2018

### Toekomst pensioenstelsel

Het bestuur blijft nauwgezet de ontwikkelingen volgen met betrekking tot de mogelijke invoering van een nieuw pensioencontract. Eind 2017 hebben de partijleiders van VVD, CDA, D66 en ChristenUnie het regeerakkoord 'Vertrouwen in de toekomst' gepresenteerd. Het kabinet Rutte-III wil samen met de sociale partners een stap zetten naar een nieuw pensioenstelsel.

Deze vernieuwing introduceert een individuele pensioenpot voor de deelnemers, waarbij de bestaande afspraken zoals verplichtstelling en collectieve uitvoering worden gehandhaafd.

In het beoogde pensioencontract krijgt iedere deelnemer mogelijk zijn eigen individuele pensioenpot. Daarnaast staat de systematiek van doorsneepremie ter discussie. Pensioenopbouw voor jongere deelnemers is goedkoper dan pensioenopbouw voor oudere deelnemers. Dat is geen probleem als werknemers hun hele loopbaan bij dezelfde werkgever of in dezelfde bedrijfstak blijven werken. Dat geldt echter niet meer in de huidige arbeidsmarkt, waardoor de systematiek van doorsneepremie ter discussie staat.

Het bestuur volgt de ontwikkelingen op dit dossier nauwlettend.

### Strategie bedrijfsmodel

Het fonds streeft naar een goede pensioenvoorziening binnen de huidige en toekomstige (wettelijke) kaders. Het beleid richt zich op voldoende rendement tegen aanvaardbare risico's, een kostenefficiënte werkwijze en organisatie en een open en heldere communicatie aan alle deelnemers en andere belanghebbenden. Het pensioenfonds functioneert als zelfstandig ondernemingspensioenfonds en houdt veranderingen in de omgeving nauwlettend in de gaten. De dynamische interne en externe ontwikkelingen worden nauwlettend gevolgd waarbij periodiek ook andere uitvoeringsopties worden onderzocht, teneinde ook op lange termijn het pensioen van alle deelnemers zo goed mogelijk te garanderen.

Het fonds is voornemens in 2018 haar missie, visie en strategie opnieuw te bezien. Daartoe behoren onder meer een analyse waarbij ook andere uitvoeringsvormen worden bezien, een hernieuwde Asset Liability Management studie en een stabiele pensioenuitvoeringsorganisatie.

## Wet- en regelgeving IORP II

De Europese toezichthouder op verzekeraars en pensioenfondsen, EIOPA, heeft de IORP II (Institution for Occupational Retirement Provisions) Richtlijn uitgevaardigd die met name impact heeft op de governance van pensioenfondsen. Deze nieuwe regelgeving moet uiterlijk begin 2019 zijn geïmplementeerd in de Nederlandse wet- en regelgeving. Het wordt verplicht om zogenaamde sleutelfuncties in te richten voor risicomanagement, actuariaat en interne audit.

Met deze verplichting wordt het “three lines of defence” model bij pensioenfondsen geïntroduceerd. Het bestuur vervult de eerste lijn waar besluiten worden genomen die het risicoprofiel bepalen. De tweede lijn wordt gevormd door een risicomanagementfunctie ten behoeve van een onafhankelijk oordeel over alle risico's van besluitvorming door het bestuur. De tweede lijn wordt daarnaast gevormd door een actuariële functie die coördinerend, beoordelend en adviserend is. De taak van de interne audit, derde lijn, is het evalueren van de effectiviteit van de eerste en tweede lijn.

Het bestuur bereidt zich voor om noodzakelijke aanpassingen in het governance model zoals voorgeschreven in IORP II vorm te geven.

14 juni 2018

Het bestuur

A.F. Rijkssen, voorzitter

P. Dijkstra, secretaris

R.A. Klein Heerenbrink

R. Doornbos

## VERSLAG COMPLIANCE OFFICER

In 2017 heeft het bestuur van het Pensioenfonds zich gericht op het verder versterken en uitbouwen van compliance binnen het Pensioenfonds. De volgende activiteiten zijn ondernomen:

- Het in december 2015 vastgestelde Integriteitsbeleid en Incidentenregeling zijn herzien. Er is een nieuwe Gedragscode opgesteld en de Incidentenregeling is uitgebreid met een Klokkenluidersregeling. Beide documenten zijn in de bestuursvergadering van 31 maart 2017 besproken en vastgesteld, nadat vooraf alle betrokkenen in de gelegenheid zijn gesteld om eventuele vragen en commentaar aan de compliance officer voor te leggen.
- Op 16 juni 2017 heeft het bestuur, een delegatie van de visitatiecommissie en het verantwoordingsorgaan, gefaciliteerd door de compliance officer, een systematische integriteitsrisicoanalyse uitgevoerd. De integriteitsrisicoanalyse heeft niet alleen tot een beter inzicht in de integriteitsrisico's van het fonds geleid, maar ook tot extra bewustwording. Verder zijn op basis van de analyse enkele punten uit het integriteitsbeleid aangepast of aangescherpt.
- De lijst van partijen waarmee het Pensioenfonds zaken doet is door het bestuur geactualiseerd en ter kennisgeving toegezonden aan de verbonden personen.

Door het bestuur is een nieuwe uitvraag gedaan bij alle verbonden personen om een opgave te doen van alle nevenfuncties. Op grond hiervan is de lijst van nevenfuncties geactualiseerd. De lijst geeft geen reden tot zorg en er is geen indicatie van enige belangenverstremming.

Net als in voorgaande jaren is door alle verbonden personen een verklaring ondertekend waarin zij onder meer verklaard hebben de gedragscode van het Pensioenfonds in het afgelopen jaar te hebben nageleefd en alle verplichtingen uit hoofde van de gedragscode te zijn nagekomen.

Er zijn geen incidenten gemeld en de compliance officer heeft geen reden om aan te nemen dat incidenten hebben plaatsgevonden.

K.S.A. Rijnders

Compliance officer

Maart 2018

### Reactie bestuur

Het bestuur dankt de compliance officer voor de bevindingen.

# VERSLAG VISITATIECOMMISSIE

Deze rapportage bevat de bevindingen van de visitatiecommissie (hierna: VC) naar aanleiding van haar onderzoek naar het functioneren van het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Metro (hierna: het fonds) over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017. De taak van VC bestaat uit het toezicht houden op het beleid van het bestuur van het fonds, op de algemene gang van zaken in het fonds en het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De VC volgt bij het uitvoeren van haar rol de toezichtcode van de Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector (hierna: VITP).

## Opdracht

De opdrachtformulering welke opgenomen is in het plan van aanpak, is besproken met een delegatie van het bestuur en het verantwoordingsorgaan (hierna: VO) en daarna goedgekeurd.

## Samenvattend oordeel

De VC is van oordeel dat het beleid van het bestuur evenwichtig en op een zorgvuldige wijze tot stand is gekomen en uitgevoerd.

## Functioneren van de governance

De governance van het fonds functioneert naar behoren. Echter, het VO zou haar taak explicieter vorm kunnen geven door ook zelfstandig te vergaderen en hierdoor het bestuur proactiever tegemoet te treden en indien noodzakelijk ongevraagd advies te geven.

## Functioneren van het bestuur

De VC is van oordeel dat het bestuur met de nodige regelmaat bijeenkomt, de vergaderingen goed worden voorbereid, in de bestuursvergaderingen de voor het fonds relevante onderwerpen aan de orde komen en de verslaglegging van de vergadering volledig is. Het bestuur monitort de opvolging van de besluiten adequaat en er is een open en kritische houding binnen het bestuur. In 2017 heeft het bestuur geen zelfevaluatie uitgevoerd waarmee nog niet is voldaan aan norm 51 van de Code Pensioenfonds. In januari 2018 heeft deze zelfevaluatie plaatsgevonden onder begeleiding van een externe deskundige. De VC adviseert om de actualiteiten als agendapunt op te nemen bij elke vergadering en op regelmatige basis de voortgang en prioritering van het jaarplan te bespreken.

## **Beleid van het bestuur**

Uit alle stukken blijkt een totaalbeeld van een bestuur dat haar beleid goed voor ogen heeft en ten uitvoer brengt, o.a. in het jaarplan. Het document Visie, missie en strategie d.d. 22 september 2017 beschrijft de visie, missie en strategie waarbij ook de kwetsbaarheden worden beschreven zoals onderkent in de analyse van de toekomstbestendigheid uit 2016.

## **Algemene gang van zaken in het fonds**

De VC is van oordeel dat het bestuur in voldoende mate 'in control' is en ook voldoende countervailing power laat zien. De werkwijze met de diverse commissies functioneert goed. Evaluatie van door externe partijen als uitvoering van het uitbestedingsbeleid dient uitgebreider plaats te vinden gegeven de grote betrokkenheid van externe partijen.

## **Adequate risicobeheersing**

De diverse risico's worden binnen het fonds op een adequate wijze gemonitord door middel van periodieke rapportages. Naar het oordeel van de VC zouden de risico's explicieter en integraal bij de besluitvorming mogen worden afgewogen.

## **Evenwichtige belangenafweging**

De belangen van het fonds als geheel worden door het bestuur voldoende afgewogen, maar komen per deelnemersgroep onvoldoende tot uiting in de notulen. Hierbij moet het altijd duidelijk zijn dat elke bestuurder in zijn besluitvorming en meningsvorming de belangen van alle belanghebbenden in zijn afwegingen meeneemt.

## **Communicatie**

De communicatie van het bestuur richting de belanghebbenden bij het fonds voldoet aan de thans geldende eisen in het kader van de Wet maar het betreffende beleidsdocument dient nog geactualiseerd te worden. De VC adviseert het bestuur om te onderzoeken in hoeverre de communicatie meer digitaal kan plaatsvinden.

## **Naleving Code Pensioenfondsen**

De afwijkingen van de Code Pensioenfondsen zijn conform het principe 'pas toe of leg uit' opgenomen in het jaarverslag 2017.

## **Cultuur en gedrag**

Voor zover de VC kan vaststellen op grond van de gevoerde gesprekken, zijn er geen opmerkingen over de cultuur en het gedrag binnen het bestuur, en heeft het bestuur de collectieve zelfevaluatie uitgevoerd in het begin van 2018.

## **Toekomstvisie van het fonds**

Het bestuur heeft in 2016 een gedegen onderzoek inzake de toekomstbestendigheid van het pensioenfonds uitgevoerd. De opvolging en vervolgstappen zijn in 2017 opgepakt en onderdeel van de jaarplanning. De VC adviseert om het huidige verandervermogen (technologische vernieuwing, toekomstgerichtheid en duurzaamheid) van het pensioenfonds in de toekomstvisie mee te nemen.

## **Opvolging eerdere aanbevelingen VC**

Aan de adviezen van de VC van vorig jaar is voor een groot deel invulling gegeven. Op de enkele aanbevelingen waar dit niet heeft plaatsgevonden heeft het bestuur een weloverwogen keuze gemaakt om op deze punten op een later moment invulling te geven.

## **Tot slot**

De VC is te allen tijde bereid met het bestuur, het VO en de werkgever te overleggen over haar bevindingen, oordelen en aanbevelingen.

*De visitatiecommissie:*

J. van Haeringen

E.S. Kattouw

P.E.M. Peerboom

25 mei 2018

## **Reactie bestuur**

Het bestuur heeft het rapport van de visitatiecommissie besproken tijdens een bijeenkomst met het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie. Tijdens deze bespreking heeft de visitatiecommissie haar bevindingen uitgebreid toegelicht. Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor het gedegen werk met het onderzoek over het afgelopen jaar. De aanbevelingen van de visitatiecommissie zullen binnen het bestuur worden opgepakt. Een aantal bevindingen zijn reeds behandeld en verbeterprocessen zijn inmiddels in gang gezet.

## **VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN**

In het kader van goed pensioenfondsbestuur heeft Metro Pensioenfonds een verantwoordingsorgaan ingesteld, bestaande uit drie personen, een namens de deelnemers, een namens de gepensioneerden en een namens de werkgever. Het bestuur heeft verantwoording aan het verantwoordingsorgaan afgelegd over het gevoerde beleid in 2017.

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van het jaarverslag, de jaarrekening, het actuariel rapport en de bevindingen van de visitatiecommissie. Op basis van deze gegevens en de overige informatie die het bestuur heeft verstrekt in de gezamenlijke vergaderingen heeft het verantwoordingsorgaan zich een adequaat beeld kunnen vormen van de financiële situatie van het pensioenfonds, van het gevoerde beleid en van de gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst.

Op basis van de beschikbare informatie is het verantwoordingsorgaan van oordeel dat het bestuur zijn taken naar behoren heeft uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan concludeert dat het bestuur bij het gevoerde beleid en het maken van zijn beleidskeuzes voor alle betrokken partijen een zorgvuldige belangenafweging heeft gemaakt.

B. Griffioen

J. Platteel

Mei 2018

### **Reactie bestuur**

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor haar positieve bevindingen.

# **JAARREKENING**

**Balans per 31 december 2017**

**Staat van baten en lasten over 2017**

**Kasstroomoverzicht over 2017**

**Toelichting**

**Toelichting balans**

**Toelichting staat van baten en lasten**



## Balans per 31 december 2017

(bedragen in duizenden €)  
(na bestemming van het saldo van baten en lasten)

		31-12-2017	31-12-2016
<b>ACTIVA</b>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds			
Aandelen	(1)	227.612	220.474
Vastrentende waarden	(2)	285.639	280.787
Vastgoed	(3)	38.416	26.822
Overige beleggingen	(4)	-	-
Derivaten	(5)	1.476	-
Liquide middelen	(6)	<u>6.759</u>	<u>4.944</u>
		559.902	533.027
Herverzekerde pensioenverplichtingen		13	11
Vorderingen en overlopende activa			
Verzekeringsmaatschappijen	(7)	27	62
Rekening-courant werkgever premie	(8)	1.317	1.015
Overige vorderingen	(9)	<u>66</u>	<u>361</u>
		1.410	1.438
Liquide middelen	(10)	<u>622</u>	<u>783</u>
		<b>561.947</b>	<b>535.259</b>
<b>PASSIVA</b>			
Reserves			
Algemene reserve	(11)	<u>100.588</u>	<u>69.947</u>
		100.588	69.947
Voorziening pensioenverplichtingen	(12)	459.613	462.796
Kortlopende schulden			
Derivaten	(5)	-	1.902
Overige schulden	(13)	<u>1.746</u>	<u>614</u>
		1.746	2.516
		<b>561.947</b>	<b>535.259</b>

## Staat van baten en lasten over 2017

(bedragen in duizenden €)

		2017	2016
<b>Baten</b>			
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	(14)	25.403	50.921
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(15)	12.987	13.165
Overige baten	(16)	-	2
		<b>38.390</b>	<b>64.088</b>
<b>Lasten</b>			
Saldo overdrachten van rechten	(17)	-245	-716
Pensioenuitkeringen	(18)	-9.864	-9.480
Herverzekeringen	(19)	320	-151
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	(20)	-1.143	-1.062
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	(12)		
• Pensioenopbouw		-10.518	-10.496
• Indexering en overige toeslagen		-2.316	-
• Rentetoevoeging		1.013	250
• Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		10.367	9.973
• Wijziging marktrente		6.232	-43.422
• Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		225	741
• Overige mutaties		-1.820	-855
• Aanpassing actuariële uitgangspunten			-705
		3.183	-44.514
		<b>-7.749</b>	<b>-55.923</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>30.641</b>	<b>8.165</b>
<b>Bestemming saldo:</b>			
Algemene reserve		30.641	8.165
		<b>30.641</b>	<b>8.165</b>

## Kasstroomoverzicht over 2017

(bedragen in duizenden €)

	2017	2016
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	12.858	13.529
Ontvangen waardeoverdrachten	298	440
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	503	188
Betaalde pensioenuitkeringen	-9.842	-9.414
Betaalde waardeoverdrachten	-613	-1.011
Betaalde premies herverzekering	-150	-155
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.351	-1.084
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>1.703</b>	<b>2.493</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	40.857	52.505
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	2.636	1.662
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-44.332	-51.451
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-280	-193
Transacties uit hoofde van collateral management	1.070	-
Saldo overige kasstromen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-	-
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-49</b>	<b>2.523</b>
<b>Mutatie liquide middelen (netto kasstroom)</b>	<b>1.654</b>	<b>5.016</b>
<b>Liquide middelen</b>		
Saldo liquide middelen 1 januari	5.727	711
Saldo liquide middelen 31 december	7.381	5.727
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>1.654</b>	<b>5.016</b>

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

# Toelichting

## 1. Grondslagen voor waardering van activa en passiva

### 1.1 Algemeen

Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Amsterdam, KVK nummer 41179463.

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met in achtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Het bestuur heeft op 14 juni 2018 de jaarrekening vastgesteld.

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders is vermeld.

De jaarrekening is opgesteld na bestemming van het saldo van baten en lasten.

De pensioenregelingen kunnen worden gekenmerkt als voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen met een pensioenleeftijd van 68 jaar. Het is een zogenaamde uitkeringsovereenkomst (art 10 PW).

### 1.2 Schattingen en veronderstellingen

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

Indien voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten.

#### 1.2.1 Schattingswijzigingen

In 2017 hebben zich geen schattingswijzigingen voorgedaan.

### 1.3 Opname van een actief of een verplichting

Een actiefpost wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen het pensioenfonds toebehoren en de waarde van deze voordelen betrouwbaar kunnen worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

#### **1.4 Saldering van een actief en een verplichting**

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

#### **1.5 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.

	<b>31 december 2017</b>	<b>31 december 2016</b>
USD	1,20080	1,05475
GBP	1,12657	1,17151
JPY	0,83278	0,00813

## 1.6 Beleggingen

### *Algemeen*

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

### *Aandelen*

De participaties in beursgenoteerde aandelenbeleggingsfondsen zijn gewaardeerd op de per balansdatum geldende beurskoers. Bij het ontbreken daarvan is dit de geschatte netto vermogenswaarde.

### *Vastrentende waarden*

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de per de balansdatum geldende beurskoersen. Bij het ontbreken daarvan is dit de geschatte netto vermogenswaarde. De marktwaarde van de beursgenoteerde vastrentende waarden (Asset Backed Securities) worden gecorrigeerd met de van toepassing zijnde poolfactor.

### *Vastgoed*

De reële waarde voor deze vastgoedfondsen wordt bepaald op basis van de zichtbare netto vermogenswaarde per participatie, zoals afgeleid uit de jaarrekeningen van deze fondsen.

### *Overige beleggingen*

De overige beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde, met inachtneming van de voor de belegging gangbare maatstaven.

### *Derivaten*

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

### *Classificatie beleggingsfondsen*

Indien er sprake is van beleggingen in beleggingsfondsen worden deze beleggingsfondsen geclassificeerd onder de rubriek waarin beoogd wordt te beleggen.

## 1.7 Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde. Een voorziening wordt getroffen op de vorderingen op grond van de verwachte oninbaarheid.

## 1.8 Liquide middelen

Onder de liquide middelen zijn opgenomen de kas- en banktegoeden. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

## 1.9 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op de tot balansdatum verkregen aanspraken op pensioen, met inbegrip van de toeslagen die zijn toegekend per 1 januari volgend op balansdatum. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de markttrente.

Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen. Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- **Markttrente:** Gebaseerd op de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door De Nederlandsche Bank. In deze rentetermijnstructuur is voor de looptijden vanaf 20 jaar gebruik gemaakt van de zogenaamde UFR-methode. Vanaf 15 juli 2015 is de UFR-methode aangepast en wordt voor de vaststelling gebruik gemaakt van het 120-maandsgemiddelde van de twintigjaars eenjaars forward rate. Door toepassing van de UFR-methodiek was de rente ultimo 2017 hoger dan de zuivere rente.
- **Overlevingskansen:** Op basis van de meest actuele AG Prognosetafel. Dit betreft momenteel de Prognosetafel AG2016. Er wordt rekening gehouden met het verschil in overlevingskansen tussen de werkende en de totale bevolking door toepassing van fondsspecifieke correctiefactoren voor ervaringssterfte, zoals vastgesteld met behulp van het Willis Towers Watson Ervaringssterfemodel 2016. Voor kinderen wordt een sterfte van nihil verondersteld.
- **Partnersysteem:** Voor niet-pensioentrekkenden wordt iedereen gehuwd verondersteld met een gehuwdheidsfrequentie van 100% op de pensioendatum. Na pensionering wordt rekening gehouden met de werkelijke burgerlijke staat. Voor pensioentrekkenden wordt uitgegaan van 'bepaalde partner'.
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de vrouw 3 jaar jonger is dan de man.
- Kostenopslag ter grootte van 3% van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.
- Voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt mede rekening gehouden met het premievrijgestelde deel van de toekomstige pensioenopbouw;

- Voor deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, is rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast (invaliditeitsvoorziening)

## **1.10 Dekkingsgraad**

De (nominale) dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds is de gemiddelde dekkingsgraad van de 12 maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.



## **2. Grondslagen voor bepaling resultaat**

### **2.1 Algemeen**

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

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

### **2.2 Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen**

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

### **2.3 Herverzekeringen**

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft.

Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet. Bij de waardering worden de herverzekerde uitkeringen contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het pensioenfonds. Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

### **3. Kasstroomoverzicht**

De in het kasstroomoverzicht gepresenteerde mutatie in de liquide middelen betreft de mutatie in het saldo van de liquide middelen in 2017 en 2016 van zowel de betaalrekening als de beleggingsrekeningen van het fonds. Het saldo van de liquide middelen beschikbaar voor beleggingen wordt op de balans gepresenteerd onder de beleggingen. Het saldo van de liquide middelen op de betaalrekening wordt separaat onder de activa gepresenteerd.

Bij de weergave van de kasstroomactiviteiten wordt de directe methode toegepast. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen.

# Toelichting balans

## Activa

(bedragen in duizenden €)

### Beleggingen voor risico pensioenfonds

<b>1. Aandelen</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Stand begin boekjaar	220.474	198.340
Aankopen	6.007	1
Verkopen/aflossingen	-16.007	-51
Waardeverschillen	17.138	22.184
Stand einde boekjaar	<b>227.612</b>	<b>220.474</b>

De balanspost aandelen betrof ultimo 2017 participaties in één aandelenfonds, het beursgenoteerde BlackRock MSCI World Index Fund B. De aandelenbeleggingen kunnen als volgt naar regio's worden onderverdeeld:

<b>Aandelen (regio)</b>	<b>Ultimo 2017</b>	<b>Ultimo 2016</b>
Europa	18%	25%
Noord-Amerika	63%	58%
Azië, Oceanië en overige	13%	13%
Overig	6%	4%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<b>2. Vastrentende waarden</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Stand begin boekjaar	280.787	253.535
Aankopen	28.326	46.450
Verkopen/aflossingen	-20.000	-48.364
Waardeverschillen	-3.744	29.170
Overige	270	-4
Stand einde boekjaar	<b>285.639</b>	<b>280.787</b>

De vastrentende waarden bestaan ultimo 2017 uit participaties in 2 beleggingsfondsen en 1 staatsobligatie. De verdeling per 31-12-2017 is als volgt:

	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund	211.591	234.825
Vanguard Euro Government Bond Index Fund	62.128	45.962
Netherlands Government 3,75% 15/1/2042	11.920	-
<b>Totaal</b>	<b>285.639</b>	<b>280.787</b>

(bedragen in duizenden €)

Metro Pensioenfonds heeft ultimo 2017 circa 40% van de totale waarde van het Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund in bezit. In deze situatie betekent dit dat bij de eventuele verkoop van een groot deel van de beleggingen in het fonds er beperkende voorwaarden kunnen worden gesteld, in de vorm van hogere verkoopkosten of een uitgestelde verkoopdatum.

Het Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund belegt enkel in staatsobligaties. Ultimo 2017 is de landenallocatie als volgt:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Frankrijk	42%	34%
Duitsland	28%	33%
Nederland	9%	13%
België	13%	11%
Oostenrijk	6%	8%
Finland	2%	1%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Het Vanguard Euro Government Bond Index Fund belegt eveneens enkel in staatsobligaties. Ultimo 2017 is de landenallocatie als volgt:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Frankrijk	25%	25%
Duitsland	21%	22%
Italië	21%	21%
Spanje	12%	12%
Nederland	6%	6%
België	6%	6%
Oostenrijk	4%	4%
Portugal	2%	0%
Ierland	2%	2%
Finland	1%	1%
Overige	0%	1%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende waardenportefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven:

<b>Credit rating</b>	<b>Ultimo 2017</b>	<b>Ultimo 2016</b>
AAA	37%	43%
AA	54%	51%
A	1%	0%
BBB, lager en geen rating	8%	6%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

(bedragen in duizenden €)

### **Securities lending**

Het pensioenfonds participeert niet direct in securities lending programma's. Via de beleggingen in het Vanguard 20+ Treasury Euro fonds, het Vanguard Euro Government Bond Index Fund en het BlackRock MSCI World Index Fund B kan indirect worden deelgenomen aan securities lending. De prospectus van het Vanguard-fonds geeft aan dat securities lending is toegestaan, maar in de praktijk wordt dit niet tot nauwelijks uitgevoerd. In het BlackRockfonds wordt security lending uitgevoerd met goed te boek staande tegenpartijen.

<b>3. Vastgoed</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Stand begin boekjaar	26.822	24.953
Aankopen	10.000	5.000
Verkopen	-	-4.161
Waardeverschillen	1.594	1.030
Stand einde boekjaar	<b>38.416</b>	<b>26.822</b>

De post Vastgoed bestaat uit 3 (2016: 3) Altera fondsen welke alleen beleggen in Nederland, niet beursgenoteerd zijn, en die als volgt kunnen worden onderverdeeld:

	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Altera Vastgoed Winkels	18.616 (48%)	8.528 (32%)
Altera Vastgoed Woningen	10.375 (27%)	9.155 (34%)
Altera Bedrijfsruimten	9.425 (25%)	9.139 (34%)
	<b>38.416 (100%)</b>	<b>26.822 (100%)</b>

<b>4. Overige beleggingen</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Stand begin boekjaar	-	91
Aflossingen	-9	-69
Waardeverschillen	9	-22
Stand einde boekjaar	-	-

De overige beleggingen ultimo 2016 betrof een participatie in een hedgefonds, het Topiary Fund II plc. De vermogensbeheerder van dit fonds, Deutsche Bank, heeft met zijn brief van 10 december 2008 aangegeven dat alle verzoeken, inclusief verzoeken van aandeelhouders, tot aflossingen of verkopen van het fonds per die datum zijn opgeschort. Vervolgens is er in 2009 een liquidatieproces opgestart waarbij de onderliggende waarden van het fonds gefaseerd zijn verkocht en nog worden verkocht. Alle aandeelhouders krijgen een pro rata deel van de opbrengst van deze verkopen.

In 2016 zou het pensioenfonds de laatste aflossing betreffende het Topiary Fund hebben ontvangen, desondanks volgde er in 2017 nog een betaling inzake de aflossingen van het Topiary Fund.

(bedragen in duizenden €)

<b>5. Derivaten</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Stand begin boekjaar	-1.902	898
Aankopen	-	-
Verkopen	-5.111	-414
Waardeverschillen	8.489	-2.386
Stand einde boekjaar	<b>1.476</b>	<b>-1.902</b>

Voor zover de posities individueel een positief saldo hebben, staan derivaten onder de activa verantwoord. Indien zij een negatief saldo hebben, staan zij verantwoord als passiva onder de Overige schulden.

De nominale waarde van de valutatermijncontracten bedroeg € 67,9 miljoen voor de US-dollar en respectievelijk € 7,4 miljoen en € 10,3 miljoen voor het Britse pond en de Japanse yen.

De ultimo 2017 openstaande valutatermijncontracten, uitgedrukt in nominale waarde, zijn:

<b>Nominale waarde openstaande valutatermijncontracten per 31-12-2017</b>			
<b>Valuta</b>	<b>Aankoop</b>	<b>Verkoop</b>	<b>Saldo</b>
JPY	-	-10.312	<b>-10.312</b>
USD	-	-67.902	<b>-67.902</b>
GBP	-	-7.405	<b>-7.405</b>
Euro	85.619	-	<b>85.619</b>
<b>Totaal</b>	<b>85.619</b>	<b>85.619</b>	-

## **6. Liquide middelen**

Onder liquide middelen is het totaal van de saldi op de beleggingsrekeningen opgenomen, inclusief een bedrag aan ontvangen collateral van 1.070.

Het collateral is ontvangen als gevolg van de waardeontwikkeling van de FX-derivaten. Het bedrag aan ontvangen collateral staat niet ter vrije beschikking van het fonds, in tegenstelling tot de overige liquide middelen.

(bedragen in duizenden €)

## Beleggingen voor risico pensioenfondsen

Voor de meerderheid van de beleggingen per 31 december 2017 is sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar drie verschillende waarderingniveaus:

- Niveau 1: De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen van identieke beleggingen in een actieve markt
- Niveau 2: Actuele waarde wordt vastgesteld aan de hand van waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata
- Niveau 3: De waarde wordt vastgesteld met waarderingsmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

Op basis van deze indeling kan de beleggingsportefeuille als volgt worden samengevat:

<b>Per 31 december 2017</b>	<b>Niveau 1</b>	<b>Niveau 2</b>	<b>Niveau 3</b>	<b>Totaal</b>
Vastgoedbeleggingen	-	-	38.416	38.416
Aandelen	-	227.612	-	227.612
Vastrentende waarden	285.639	-	-	285.639
Derivaten (inclusief schuldpositie)	-	1.476	-	1.476
Overige beleggingen	6.759	-	-	6.759
	<b>292.398</b>	<b>229.088</b>	<b>38.416</b>	<b>559.902</b>

<b>Per 31 december 2016</b>	<b>Niveau 1</b>	<b>Niveau 2</b>	<b>Niveau 3</b>	<b>Totaal</b>
Vastgoedbeleggingen	-	-	26.822	26.822
Aandelen	-	220.474	-	220.474
Vastrentende waarden	280.787	-	-	280.787
Derivaten (inclusief schuldpositie)	-	-1.902	-	-1.902
Overige beleggingen	4.944	-	-	4.944
	<b>285.731</b>	<b>218.572</b>	<b>26.822</b>	<b>531.125</b>

## Concentratierisico

Grote posten kunnen leiden tot concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden opgeteld. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van de beleggingsportefeuille uitmaakt. In de onderstaande tabel zijn de beleggingen die meer dan 2% van de beleggingsportefeuille uitmaken opgenomen.

	Waarde per 31-12-2017 in % van de beleggingsportefeuille	Waarde per 31-12-2016 in % van de beleggingsportefeuille
Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund	38%	44%
Vanguard Euro Government Bond Index Fund	11%	9%
BlackRock MSCI World Index Fund B	41%	42%
Altera Vastgoed Winkels	3%	1%
<b>Totaal</b>	<b>90%</b>	<b>95%</b>

De in voorgaande tabel opgenomen concentratierisico's bevatten allemaal beleggingen in gediversifieerde portefeuilles. Het Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund en het Vanguard Euro Government Bond Index Fund beleggen slechts in staatsobligaties van eurolanden, waardoor enkele (landen)posities een groter aandeel dan 2% van de gehele beleggingsportefeuille van het pensioenfonds uitmaken. Dit betreft Nederland, Duitsland, Frankrijk, België en Oostenrijk. Het BlackRock MSCI World Index Fund belegt wereldwijd in aandelen, waardoor enkele landen- en sectorenposities een groter aandeel dan 2% van de gehele beleggingsportefeuille uitmaken. Dit betreft evenwel geen individuele ondernemingen.



(bedragen in duizenden €)

<b>7. Verzekeringsmaatschappijen</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Nog te ontvangen saldo verzekeringsmaatschappij	27	62
	<b>27</b>	<b>62</b>

<b>8. Rekening-courant werkgever premie</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Nog te ontvangen premies werkgever	1.317	1.015
	<b>1.317</b>	<b>1.015</b>

De uitstaande vordering betreft voornamelijk de nog te vorderen maandpremie van december 2017 welke begin januari 2018 is ontvangen.

Daarnaast is per 31 december 2017 een vordering op de werkgever opgenomen van 403 inzake toekomstige premies voor de voorziening arbeidsongeschikten.

<b>9. Overige vorderingen</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Dividendbelasting	66	360
Overige vorderingen	-	1
	<b>66</b>	<b>361</b>

De gemiddelde looptijd van de vorderingen is korter dan een jaar.

<b>10. Liquide middelen</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Bankrekening	622	783
	<b>622</b>	<b>783</b>

De middelen beschikbaar op de bankrekening staan volledig ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

## Passiva

(bedragen in duizenden €)

### 11. Algemene reserve

Stand ultimo 2017	EUR	Dekkingsgraad
Aanwezig eigen vermogen	100.588	121,9%
Minimaal vereist eigen vermogen	20.025	104,4%
Vereist eigen vermogen	92.964	120,2%

Verloopoverzicht aanwezig eigen vermogen	
	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2016	61.782
Bestemming saldo van baten en lasten 2016	8.165
Stand per 1 januari 2017	69.947
Bestemming saldo van baten en lasten 2017	30.641
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>100.588</b>

Het vereist eigen vermogen wordt afgeleid uit de per risico benodigde buffer. Deze per risico bepaalde buffer wordt vervolgens verminderd met het diversificatie-effect. Dit saldo vormt vervolgens het vereist eigen vermogen. De per risico benodigde buffer en het daaruit berekende vereist eigen vermogen zijn opgenomen in de volgende tabel. Deze zijn gebaseerd op de actuele mix.

PER RISICO BENODIGDE BUFFER / VEREIST EIGEN VERMOGEN		
Risico	2017	2016
Renterisico	19.533	16.987
Risico zakelijke waarden	64.299	64.891
Valutarisico	18.881	19.378
Commodities risico (grondstoffenrisico)		-
Kredietrisico	24.613	23.405
Verzekeringstechnische risico's	13.863	15.067
Liquiditeitsrisico	-	-
Concentratierisico	-	-
Operationeel risico	-	-
<b>Totaal</b>	<b>141.189</b>	<b>139.728</b>
Af: Diversificatie-effect	-48.225	-48.249
<b>Vereist eigen vermogen ultimo</b>	<b>92.964</b>	<b>91.479</b>

Door de toename van de rente is het renterisico gestegen. Daartegenover staat een lichte afname van het valutarisico en een afname van het verzekeringstechnisch risico. Het totale vereist eigen vermogen is hierdoor licht gestegen.

(bedragen in duizenden €)

## 12. Voorziening pensioenverplichtingen

<b>Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Beginstand 1/1	462.796	418.282
Eindstand 31/12	459.613	462.796
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	<b>-3.183</b>	<b>44.514</b>

De samenstelling van de totale voorziening pensioenverplichtingen per categorie is als volgt:

	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	131.706	144.381
Gewezen deelnemers met premievrije rechten	170.707	162.311
Invaliditeitsvoorziening	522	594
Pensioengerechtigden	156.678	155.510
	<b>459.613</b>	<b>462.796</b>

De mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt uit te splitsen:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Pensioenopbouw	10.518	10.496
Toeslagverlening	2.316	-
Rentetoevoeging	-1.013	-250
Onttrekking voor uitkeringen en kosten	-10.367	-9.973
Wijziging marktrente	-6.232	43.422
Wijziging door overdracht van rechten	-225	-741
Overige mutaties	1.820	855
Aanpassing actuariële uitgangspunten	-	705
	<b>-3.183</b>	<b>44.514</b>

### Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw (inclusief risicopremies) is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale pensioenrechten.

(bedragen in duizenden €)

### **Toeslagverlening**

De pensioenaanspraken van de actieve deelnemers en van de premievrije deelnemers en ingegane uitkeringen zijn per 31 december 2017 verhoogd met 0,5%.

### **Rentetoevoeging**

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de marktrente per balansdatum op basis van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur per het begin van de verslagperiode. Over het boekjaar 2017 bedraagt de rente  $-0,217\%$ . Over het boekjaar 2017 bedroeg de rente  $-0,060\%$ .

### **Onttrekking voor uitkeringen en kosten**

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariael berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

### **Wijziging marktrente**

In 2017 is de gemiddelde marktrente gestegen van 1,42% naar 1,58%. In 2016 is de gemiddelde marktrente gedaald van 1,78% naar 1,42%.

### **Wijziging door overdracht van rechten**

Dit betreft de mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van ontvangen en uitbetaalde overdrachtswaarden.

### **Overige mutaties**

Hierin is begrepen het sterfteresultaat en het resultaat op invaliditeit en arbeidsongeschiktheid.

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Sterfteresultaat	-266	-451
Invaliditeit en arbeidsongeschiktheid	230	971
Overige	1.856	335
	<b>1.820</b>	<b>855</b>

De mutatie 'Overige' (1.856) bestaat uit het resultaat op de conversie naar pensioenleeftijd 68 (245), de opvoer van de voorziening voor slotuitkeringen (586), een correctie op de voorziening voor arbeidsongeschikten (922), het resultaat op overige technische grondslagen (157) en het resultaat op mutaties en correcties (-54).

### **Aanpassing actuariële uitgangspunten**

In 2017 zijn de actuariële uitgangspunten niet gewijzigd.

## Kortlopende schulden

<b>13. Overige schulden</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Loonheffing en premies	278	257
Te betalen pensioenuitvoerings- en administratiekosten	354	288
Te betalen waardeoverdrachten	44	69
Schulden uit collateral management	1.070	-
	<b>1.746</b>	<b>614</b>

De looptijd van de schulden is korter dan een jaar.

## Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

### Kortlopende contractuele verplichtingen

Het pensioenfonds heeft een uitbestedingsovereenkomst afgesloten met Conduent voor een periode van drie jaar. De periode loopt tot en met 31 december 2018. De jaarlijks te betalen vergoeding bedraagt exclusief btw € 474.000. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 573.540 inclusief btw.

### Verbonden partijen

#### Identiteit van verbonden partijen

De aangesloten werkgever, bestuurders van de aangesloten werkgever, de bestuurders van het pensioenfonds en Rijkssen Management B.V. zijn te kwalificeren als verbonden partijen.

#### Transactie met de werkgever

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen het pensioenfonds en de aangesloten werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling geldt dat de aangesloten werkgever zich jegens het pensioenfonds bij overeenkomst (de zogenaamde uitvoeringsovereenkomst) heeft verbonden tot het betalen van de ingevolge de geldende abtn verschuldigde pensioenpremie.

#### Transacties met (voormalige) bestuurders

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar toelichting 20. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders.

De bestuursleden die in dienst zijn van de werkgever nemen tegen normale voorwaarden deel aan de pensioenregeling van het fonds. Gepensioneerde leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen een vacatievergoeding per vergadering en kilometervergoeding voor reizen. Er worden geen andere vergoedingen aan bestuursleden ten laste van het pensioenfonds verstrekt. Vergoedingen aan externe bestuursleden komen voor rekening van de werkgever.

#### Transacties met Rijkssen Management B.V.

Rijkssen Management B.V. verricht werkzaamheden inzake het bestuur en bestuursondersteuning ten behoeve van het pensioenfonds. Vergoedingen inzake het bestuur komen voor rekening van de werkgever en vergoedingen inzake bestuursondersteuning komen ten laste van het pensioenfonds.

Verbonden partijen worden geïdentificeerd. Naast transacties met bovengenoemde partijen zijn er geen transacties geweest met overige verbonden partijen.

Dit geldt voor bestuurders, partners en kinderen.

De transacties met verbonden partijen zijn marktconform vastgesteld en goedgekeurd door het bestuur.

## Toelichting staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden €)

### 14. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten toegerekend aan beleggingen	Totaal
<b>2017</b>				
Aandelen	-	17.138	61	17.199
Vastrentende waarden	634	-3.744	-175	-3.285
Vastgoed	1.579	1.594	-	3.173
Overige beleggingen	-	9	-	9
Liquide middelen	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	8.489	-	8.489
<b>Subtotaal</b>	<b>2.213</b>	<b>23.486</b>	<b>-114</b>	<b>25.585</b>
Overige beleggingskosten	-	-	-182	-182
<b>Totaal</b>	<b>2.213</b>	<b>23.486</b>	<b>-296</b>	<b>25.403</b>

De overige beleggingskosten hebben betrekking op pensioenuitvoeringskosten die betrekking hebben op vermogensbeheer.

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten toegerekend aan beleggingen	Totaal
<b>2016</b>				
Aandelen	1	22.184	-82	22.103
Vastrentende waarden	223	29.170	-166	29.227
Vastgoed	1.069	1.030	-3	2.096
Overige beleggingen	-	-22	-	-22
Liquide middelen	5	-	-	5
Valutaderivaten	-	-2.386	-	-2.386
<b>Subtotaal</b>	<b>1.298</b>	<b>49.976</b>	<b>-251</b>	<b>51.023</b>
Overige beleggingskosten	-	-	-102	-102
<b>Totaal</b>	<b>1.298</b>	<b>49.976</b>	<b>-353</b>	<b>50.921</b>

(bedragen in duizenden €)

<b>15. Bijdragen van werkgevers en werknemers</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Werkgeversgedeelte	12.584	13.165
Toekomstige premies WAO/VUT	403	-
	<b>12.987</b>	<b>13.165</b>

In 2017 is een premievordering op de werkgever bepaald van 403. Dit zijn toekomstige premies inzake arbeidsongeschikte deelnemers. Deze premie wordt niet meegenomen in de bepaling van de kostendeekkende premie.

De kostendeekkende en feitelijke premies zijn als volgt:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Kostendeekkende premie	10.483	13.438
Feitelijke premie	12.584	13.165

De feitelijke premie wordt getoetst aan de kostendeekkende premie.  
De kostendeekkende premie is gebaseerd op de rentetermijnstructuur als rekenrente.

De kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Onvoorwaardelijke aanspraken	5.393	10.496
Solvabiliteitsopslag	1.068	2.068
Opslag uitvoeringskosten	849	874
Voorwaardelijke onderdelen	3.173	-
<b>Totaal</b>	<b>10.483</b>	<b>13.438</b>

De feitelijke premie was in 2017 hoger dan de kostendeekkende premie

## **16. Overige baten**

In 2016 betroffen de overige baten voornamelijk interest op waardeoverdrachten.

<b>17. Saldo overdrachten van rechten</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Inkomende waardeoverdrachten	298	249
Uitgaande waardeoverdrachten	-543	-965
	<b>-245</b>	<b>-716</b>



(bedragen in duizenden €)

<b>18. Pensioenuitkeringen</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Ouderdomspensioen	-7.858	-7.532
Tijdelijk ouderdomspensioen	-56	-66
Weduwen-, weduwnaars- en partnerpensioen	-1.379	-1.250
Tijdelijk weduwen-, weduwnaars- en partnerpensioen	-8	-10
Wezenpensioen	-23	-19
Anw-hiaatpensioen	-84	-98
Afkoop pensioenen	-299	-352
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-134	-137
Slotuitkeringen	-23	-16
	<b>-9.864</b>	<b>-9.480</b>

<b>19. Herverzekeringen</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Premies herverzekering	-124	-150
Uitkeringen herverzekering	442	-
Mutatie herverzekerde pensioenverplichtingen	2	-1
	<b>320</b>	<b>-151</b>

Het fonds heeft het arbeidsongeschiktheids- en het overlijdensrisico op basis van een stop-loss contract herverzekerd bij Zwitserleven. Er bestaat recht op winstdeling.

<b>20. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Bestuurskosten	-106	-120
Administratiekostenvergoeding	-833	-814
Accountantskosten	-34	-34
Certificerend actuaaris	-20	-20
Overige advisering	-293	-141
Contributies en bijdragen	-35	-32
Dwangsommen en boetes	-	-
Overige kosten	-4	-3
Totaal pensioenuitvoerings- en administratiekosten	<b>-1.325</b>	<b>-1.164</b>
Waarvan kosten ten behoeve van vermogensbeheer	182	102
	<b>-1.143</b>	<b>-1.062</b>

De administratiekosten zijn hoger dan voorgaand jaar met name door implementatie van de wet pensioencommunicatie, gemaakte kosten voor afkoop kleine pensioenen en digitalisering. Het fonds heeft geen medewerkers in dienst. De bestuursleden die in dienst zijn van de werkgever nemen tegen normale voorwaarden deel aan de pensioenregeling van het fonds. Gepensioneerde leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen een vacatievergoeding per vergadering en kilometervergoeding voor reizen. Er worden geen andere vergoedingen aan bestuursleden ten laste van het fonds verstrekt. Vergoedingen voor bestuurswerk aan externe bestuursleden komen voor rekening van de werkgever.

De kosten ten behoeve van vermogensbeheer zijn opgenomen in de beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (zie 14).

De bestuurskosten omvatten onder meer de kosten voor bestuursmanagement door de aan het externe bestuurslid verbonden onderneming.

(bedragen in duizenden €)

### Honoraria accountant

	2017	2016
Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten	34	34
Andere controleopdrachten	-	-
Fiscale adviesdiensten	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>34</b>	<b>34</b>

### Gebeurtenissen na balansdatum

#### Bestemming van saldo van baten en lasten

Het saldo van baten en lasten is geheel ten gunste van de reserve gebracht.

14 juni 2018

Het bestuur

A.F. Rijksen, voorzitter

P. Dijkstra, secretaris

R.A. Klein Heerenbrink

R. Doornbos

## **OVERIGE GEGEVENS**

**Vaststelling jaarrekening**

**Bestemming van saldo van  
baten en lasten volgens de statuten**

**Financiële overeenkomst met  
verbonden ondernemingen**

**Actuariële verklaring**

**Controleverklaring van de  
onafhankelijke accountant**

## Overige gegevens

### Vaststelling jaarrekening

Het bestuur van Stichting Metro Pensioenfonds heeft de jaarrekening 2017 vastgesteld in de vergadering van 14 juni 2018.

### Bestemming van saldo van baten en lasten volgens de statuten

Conform artikel 3 van de statuten heeft Stichting Metro Pensioenfonds ten doel het uitkeren of doen uitkeren van pensioen, alsmede de eventueel daarop toegekende toelagen en andere uitkeringen. Dientengevolge zal het saldo van baten en lasten op basis van bestuursbesluiten ten gunste dan wel ten laste van de reserve worden gebracht.

### Financiële overeenkomst met verbonden ondernemingen

De werkgever is voor de financiering van de uit het pensioenreglement voortvloeiende pensioenen aan het einde van iedere maand aan het pensioenfonds een doorsneepremie verschuldigd. De doorsneepremie is inclusief de door de werkgever in te houden deelnemersbijdrage en wordt uitgedrukt als een percentage van de som van de jaarsalarissen en variabele inkomens van alle deelnemers aan de reguliere pensioenregeling in enig jaar. De doorsneepremie bedraagt voor de reguliere pensioenregeling 19,5% (2017) van de totale salarissom. De doorsneepremie is berekend conform de wettelijke eisen en bestaat uit de actuariële benodigde premie voor de opbouw van de pensioenverplichtingen, een opslag voor uitvoeringskosten en een opslag voor het vormen en in stand houden van het eigen vermogen.

Indien het pensioenfonds gedurende drie achtereenvolgende jaren in onderdekking verkeert (dekkingsgraad onder 105%) is de werkgever bovenop de doorsneepremie een extra bijdrage verschuldigd ter grootte van tweederde deel van het verschil tussen het minimaal vereiste eigen vermogen en het aanwezige eigen vermogen. Eenderde deel van het tekort zal worden opgeheven door vermindering van de opgebouwde en ingegane pensioenen. Betaling van de extra bijdrage gebeurt onder voorbehoud van goedkeuring door de onderneming.

Indien de dekkingsgraad van het pensioenfonds zich boven 150% bevindt, en het pensioenfonds voldoet aan alle in de Pensioenwet gestelde eisen voor premiekorting, mede gelet op de financiering van voorwaardelijke toeslagen en toegepaste kortingen op de pensioenen, wordt op de doorsneepremie een korting verleend. De korting bedraagt in dat geval eenvijftiende deel van het aanwezige eigen vermogen boven 150% dekkingsgraad. De doorsneepremie zal niet lager worden dan de door de deelnemers verschuldigde bijdragen die door de werkgever op de salarissen worden ingehouden en zal nimmer negatief worden.

# Actuariële verklaring

## Opdracht

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

## Onafhankelijkheid

Als waarmederkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Metro Pensioenfonds, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet.

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

## Gegevens

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

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

## Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 2.600.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 130.000 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 prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven 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 hoger dan het wettelijke 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.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is 120,2%.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Metro Pensioenfonds is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het verlenen van toeslagen beperkt zijn.

Apeldoorn, 14 juni 2018

drs. J.L.A. Schilder AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Metro Pensioenfonds

## Verklaring over de jaarrekening 2017

### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Metro Pensioenfonds per 31 december 2017 en van het resultaat over 2017, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Metro Pensioenfonds ('de Stichting') te Amsterdam gecontroleerd.

De jaarrekening omvat:

1. de balans per 31 december 2017;
2. de staat van baten en lasten over 2017; en
3. de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### 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 de Stichting zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), 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.



## Controleaanpak

### Samenvatting

#### MATERIALITEIT

- Materialiteit van EUR 2,6 miljoen: 0,5% van het pensioenvermogen

#### KERNPUNTEN

- De waardering van beleggingen
- De waardering van de technische voorziening

#### GOEDKEUREND OORDEEL

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 2,6 miljoen (2016: EUR 2,4 miljoen ). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het pensioenvermogen per 31 december 2017 (0,5%). Wij beschouwen het pensioenvermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het pensioenvermogen een bepalende factor is in de berekening van de beleidsdekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met het bestuur afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 130.000 rapporteren aan het bestuur alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Reikwijdte van de controle

#### Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen uitbesteed aan KAS BANK N.V.. De pensioenadministratie is uitbesteed aan ACS HR Solutions Nederland B.V. De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door KAS BANK N.V. en informatie over de technische voorzieningen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door ACS HR Solutions Nederland B.V..

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de dienstverleners verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van KAS BANK N.V. en ACS HR Solutions Nederland B.V., zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde (ISAE 3402 respectievelijk Standaard 3000A type II) rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de dienstverlener met vertegenwoordigers van de dienstverlener. Op basis daarvan evalueren wij de in de rapportages beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2017 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan KAS BANK N.V. en ACS HR Solutions Nederland B.V.

Wij hebben eigen gegevensgerichte analyses uitgevoerd waarbij wij de uitkomsten van directe beleggingsopbrengsten, premiebijdragen en uitkeringen hebben getoetst op basis van verwachtingen die wij zelf hiervoor hebben ontwikkeld. Wij hebben door middel van deelwaarnemingen beleggingen, beleggingsstromen, mutaties in de pensioenadministratie, premiebijdragen en uitkeringen aan de hand van brondocumentatie bij de dienstverlener onderzocht.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen, beleggingsstromen en -opbrengsten, (mutaties in) deelnemergevens en aanspraken die resulteren in (wijzigingen in) de technische voorzieningen, premiebijdragen en uitkeringen verkregen.

### ***De kernpunten van onze controle***

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het belangrijkste waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

## **De waardering van beleggingen**

### **Omschrijving**

De beleggingen vormen een significante post op de balans van de Stichting. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit de tabel op pagina 72 bij de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor EUR 292 miljoen (52%) van de beleggingen van de Stichting de waardering is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen, voor EUR 229 miljoen (39%) de waardering is gebaseerd op waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata en voor EUR 38 miljoen (9%) de waardering is gebaseerd op waarderingsmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata. Het bepalen van de marktwaarde voor deze laatste twee beleggingscategorieën is complex(er) en bevat

subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van deze beleggingen een kernpunt in onze controle.

In de toelichting op pagina 61 tot en met 67 geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 1.6 zijn de gehanteerde waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van de beleggingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

---

### Onze aanpak

Wij maken gebruik van de beheersmaatregelen die zijn ingericht bij de vermogensbeheerder en die onderdeel zijn van de ISAE 3402 type II-rapportage (waarbij een goedkeurend assurancerapport van de accountant is afgegeven). Deze relevante beheersmaatregelen zijn gericht op de betrouwbare aanlevering van, en toereikende evaluatie op, periodieke performancecijfers. Daarnaast hebben wij de aansluiting vastgesteld tussen de financiële administratie en actuele financiële rapportages van fondsmanagers, indien nodig gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum. Vervolgens hebben wij de waardering van beleggingen gebaseerd op afgeleide marktnoteringen, nettocontantewaardeberekeningen en andere geschikte waarderingsmodellen onderzocht.

De waardering van derivatenbeleggingen gebaseerd op waarderingmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata hebben wij onderzocht met gebruikmaking van een eigen waarderingsspecialist. Onze waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingsmodellen vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingsmodellen op basis van zelfstandig verkregen in de markt waarneembare prijzen.

Voor de aandelenbeleggingen gebaseerd op waarderingmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata en voor de vastgoedbeleggingen waarvan de waardering is gebaseerd op waarderingmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata, hebben wij de waardering getoetst aan de hand van recente, door andere onafhankelijke accountants gecontroleerde jaarrekeningen. Wij hebben hierbij onder meer aandacht besteed aan consistentie met de waarderingsgrondslagen van de Stichting ten opzichte van die van het beleggingsfonds alsmede de strekking van de verklaring van de andere onafhankelijke accountants. Bovendien hebben wij ook de monitoring van de Stichting op recente financiële informatie van de beleggingen na balansdatum in onze werkzaamheden betrokken.

---

### Onze observatie

Wij hebben geconstateerd dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en gehanteerde waarderingsmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Wij hebben eveneens geconstateerd dat de toelichtingen op de beleggingen adequaat zijn.

Wij vinden de waardering van de beleggingen evenwichtig bepaald.

## De waardering van de technische voorziening

### Omschrijving

De technische voorziening (voorziening pensioenverplichtingen) vormt een significante post op de balans van de Stichting en wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de technische voorziening komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de markttrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuariële deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van de technische voorziening, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van de technische voorziening een kernpunt in onze controle.

Het bestuur heeft in de toelichting op pagina 64 en 65 de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de technische voorziening opgenomen. In noot 12 is de toelichting op de technische voorziening uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichting vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

---

### Onze aanpak

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaris over de te volgen aanpak, de attentiepunten en de uitkomsten.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaris. Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens en de werkzaamheden van de certificerend actuaris geëvalueerd.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het resultaat in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties.

---

### Onze observatie

Wij vinden de waardering van de technische voorzieningen evenwichtig bepaald en de toelichting toereikend.

## **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen;
- de karakteristieken van het pensioenfonds;
- het Bestuursverslag;
- het verslag Compliance Officer;
- het verslag Visitatiecommissie;
- het verslag van het Verantwoordingsorgaan;
- de overige gegevens;

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

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

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

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder de informatie zoals vereist door Titel 9 Boek 2 BW.

## **Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening**

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur en voor de jaarrekening**

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk 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 genoemd verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden

waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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

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 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 entiteit;
- 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 het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie

die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit 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.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Utrecht, 14 juni 2018

KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA