

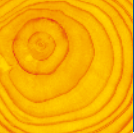
Stichting Shell Pensioenfonds



JAARVERSLAG 2015

67STE BOEKJAAR





Contact

Stichting Shell Pensioenfonds
Postbus 65
2501 CB Den Haag
Nederland

E-mail: pensioenfonds@shell.com
Internetsite: www.shell.nl/pensioenfonds

Handelsregister Den Haag no. 41151226
BTW no. NL002870782B01

INHOUDSOPGAVE

1) Belangrijke cijfers	2
2) Voorwoord van de Voorzitter	3
3) Verslag van het Bestuur	4
1) Ontwikkelingen; wet- en regelgeving, financiële markten en financiële positie	4
a) Wet- en regelgeving	4
b) Waardering van de pensioenverplichting	5
c) Financiële markten in 2015	5
d) Ontwikkeling van de financiële positie	7
2) Uitvoering van het beleid	11
a) Doelstelling in het verslagjaar	11
b) Financiering van de pensioenregeling	11
c) Beleggingen	13
d) ESG Beleid	13
e) Communicatie	15
f) Uitbesteding	16
g) Uitvoeringskosten	16
3) Beleidswijzigingen	21
a) Statuten	21
b) Reglementen	21
c) ABTN en uitvoeringsovereenkomst	21
d) Haalbaarheidstoets	21
4) Risicomanagement	22
a) Risicodraagkracht en risicobereidheid	22
b) Risicomanagementproces	23
c) Belangrijkste financiële risico's	24
d) Belangrijkste niet-financiële risico's	26
5) Governance en compliance	28
a) Governance	28
b) Compliance	28
6) Bestuursaangelegenheden	29
a) Evaluatie eigen functioneren van het Bestuur	29
b) Geschiktheidsbevordering	29
7) Verantwoordingsorgaan	30
8) Vooruitblik 2016	31
4) Verantwoording en toezicht	32
a) Raad van Toezicht	32
b) Oordeel Verantwoordingsorgaan	35
c) Reactie van het Bestuur	37
5) Geconsolideerde jaarrekening 2015	38
1) Geconsolideerde balans van Stichting Shell Pensioenfonds	39
2) Geconsolideerd totaalresultaat van Stichting Shell Pensioenfonds	40
3) Geconsolideerd kasstroomoverzicht van Stichting Shell Pensioenfonds	41
4) Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening van Stichting Shell Pensioenfonds van het jaar geëindigd op 31 december 2015	42
6) Overige gegevens	79
1) Actuariële verklaring	80
2) Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	82
7) Historisch overzicht 2015 – 2006	84
Bijlage 1: Bestuur, medezeggenschap, uitvoering en toezicht	85
Bijlage 2: Personalie en benoemingen	87
Bijlage 3: Mutaties deelnemersbestand	91
Bijlage 4: Begrippenlijst Pensioenen, Beleggingen en Risico's	93

1) BELANGRIJKE CIJFERS

Deelnemers op 31 december	2015	2014
Actieve deelnemers	10.466	10.956
Ingegane pensioenen	19.802	19.759
- ouderdom	13.718	13.576
- arbeidsongeschiktheid	189	205
- partner	5.741	5.823
- wezen	154	155
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	5.779	6.000
Totaal	36.047	36.715
Financiële gegevens	2015	2014
€ miljoen		
Vermogen op 1 januari	25.256	22.439
Toevoegingen en onttrekkingen		
Werkgevers- en deelnemerspremies	337	481
Saldo waardeoverdrachten	2	16
Inkomsten uit beleggingen	774	1.334
Waardewijziging beleggingen	386	1.692
Uitgekeerde pensioenen	(671)	(660)
Vermogensbeheerkosten	(41)	(38)
Pensioenbeheerkosten	(6)	(8)
Rentelasten	(1)	-
Mutatie vermogen	780	2.817
Vermogen op 31 december	26.036	25.256
Voorziening pensioenverplichtingen op 1 januari	20.385	17.120
Toevoeging door rente	1.091	3.428
Indexatie	14	124
Kosten pensioenopbouw actieven	280	367
Uitkeringen	(671)	(660)
Overige	(16)	6
Voorziening pensioenverplichtingen op 31 december	21.083	20.385
Dekkingsgraad	124%	124%
Beleidsdekkingsgraad*	123%	129%
Totaal resultaat	82	(448)
Eigen vermogen (algemene reserve)	4.953	4.871
Rendement portefeuille		
(exclusief liability hedge)	4,4%	10,7%
Totaal rendement portefeuille op gemiddeld belegd vermogen		
(na kosten vermogensbeheer)	4,4%	13,4%
Kosten pensioenbeheer (in € per deelnemer)	208	223
Vermogensbeheerkosten (excl. transactiekosten) in % gem. belegd vermogen	0,59%	0,81%

* Nieuw vanaf 2015, 2014 cijfer opgenomen voor vergelijkingsdoeleinden

2) VOORWOORD VAN DE VOORZITTER

In 2015 stond de reflectie op de toekomst centraal nadat alle ingrijpende wijzigingen van de afgelopen jaren hun plek hadden gekregen. Door ontwikkelingen op de financiële markten daalde de dekkingsgraad in het eerste kwartaal tot net onder het vereiste niveau. Als gevolg daarvan werd er een herstelplan bij DNB ingediend. Ook gedurende de rest van het jaar was er een beperkt reservetekort. Desondanks kon het fonds toch het besluit nemen om de pensioenen van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden te indexeren in lijn met de ambitie.

Klanttevredenheidsonderzoek wijst uit dat het vertrouwen in het fonds nog steeds hoog is. Het bestuur is er veel aan gelegen om dit zo te houden. Zo is SSPF één van de eerste fondsen geweest die de wettelijk voorgeschreven nieuwe manier van communiceren – gelaagd en met iconen – heeft ingevoerd. Daarnaast wordt bezien hoe de dialoog met deelnemers verder verbeterd kan worden door de belangen van de deelnemer als vertrekpunt te nemen. Hierbij wordt nagedacht over hoe bruto en netto pensioen voor de deelnemers bij elkaar te brengen via één loket. Dit moet het voor deelnemers nog makkelijker maken om een goed overzicht en inzicht te verkrijgen in hun pensioen en om goede pensioenkeuzes te maken.

In de eerste helft van 2015 heeft het bestuur een nieuwe gebalanceerde financiële opzet voor het fonds vastgesteld in lijn met nieuwe wettelijke eisen. Er is een uitvoerige analyse gemaakt van verschillende scenario's en de impact daarvan op de kosten van de regeling, de kwaliteit van de indexatie en het beleggingsbeleid. Rekening houdend met alle belanghebbenden, is uiteindelijk een evenwichtig pakket maatregelen getroffen. De indexatiekwaliteit is onveranderd hoog gebleven en de termijn voor inhaalindexaties werd verlengd van vijf naar tien jaar. De premie werd aangepast, zonder dat de kwaliteit van de pensioenregeling daaronder lijdt. Het beleggingsbeleid blijft erop gericht om toe te groeien naar hogere dekkingsgraden, waarbij de risico's bij hogere dekkingsgraden geleidelijk zullen worden afgebouwd.

Tegen de achtergrond van dit nieuwe beleid, en gezien de (toenemende) instabiliteit van de financiële markten, heeft het bestuur besloten om de aandelenweging reeds met 10%-punten te verlagen. Deze verlaging, die medio 2015 is gerealiseerd, heeft er mede toe bijgedragen dat het beperkte reservetekort in 2015 niet verder is opgelopen. Desalniettemin blijft het Bestuur zich zorgen maken over de macro-economische omgeving, in het bijzonder over het experimentele beleid van centrale banken en het vertragen van de economische groei in China. Lage of zelfs negatieve rentes bedreigen het business model van financiële instellingen. Het is zeer de vraag hoe een toekomstige draai naar een 'nieuw normaal' kan worden gerealiseerd en hoe dit zal uitpakken.

Het bestuur heeft 2015 aangegrepen om stil te staan bij de uitdagingen en risico's voor het fonds naar de toekomst toe. Het bestuur blijft staan voor de uitvoering van een hoogwaardige pensioenregeling op lange termijn. Om dit te kunnen realiseren heeft het bestuur een aantal aandachtsgebieden onderkend op het terrein van governance, financiering, uitvoering, communicatie en wetgeving. Wat betreft dat laatste volgt het bestuur met interesse de Pensioendialoog. Eventuele afschaffing van de doorsneepremie en overgang naar een individueel stelsel met collectieve elementen zouden mogelijk verregaande gevolgen voor de pensioensector en de pensioenregeling van SSPF kunnen hebben.

Deze en andere externe ontwikkelingen blijven de gemoederen van het bestuur bezig houden en vragen om een adequate reactie. Om te kunnen inspelen op bijvoorbeeld nieuwe Europese regels en toenemende vervlechting van collectieve arbeidspensioenen en individuele oudedagsvoorzieningen, blijft het bestuur werken aan de eigen geschiktheid en speelt het een actieve rol in het over het voetlicht brengen van datgene wat in het belang van het fonds en haar deelnemers is.

Garmt Louw
Voorzitter Bestuur

3) **VERSLAG VAN HET BESTUUR**

1) **Ontwikkelingen; wet- en regelgeving, financiële markten en financiële positie**

a) **Wet- en regelgeving**

Ook in 2015 werd veel nieuwe wet- en regelgeving voor pensioenfondsen geïmplementeerd of aangekondigd.

Ingrijpende beperkingen in het fiscale kader voor pensioenregelingen per 1 januari 2015 dwongen veel werkgevers en pensioenfondsen tot grote aanpassingen in de pensioenregelingen. Een van de overheidsmaatregelen is de invoering van een fiscale inkomensgrens voor bruto pensioenopbouw. Voor deelnemers in SSPF ligt deze grens op € 92.600,- per jaar (niveau 2015). Voor het deel van het pensioengevend salaris dat boven deze grens uitkomt, kan alleen nog voor pensioen worden gespaard uit netto inkomen (na loonbelasting).

Het Financieel Toetsingskader (FTK) is het onderdeel van de Pensioenwet waarin de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen zijn vastgelegd. De regels van het FTK zijn per 1 januari 2015 aangepast. Als gevolg hiervan steeg het vereist eigen vermogen van SSPF per 1 januari met 5%-punten. Daarnaast moeten pensioenfondsen hun beleidsbeslissingen gaan baseren op de zogenoemde beleidsdekkingsgraad. Deze beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraden over 12 maanden. Bij de introductie per 1 januari 2015 lag de beleidsdekkingsgraad van SSPF 5%-punten hoger dan de dekkingsgraad.

Onder het aangepaste FTK moeten pensioenfondsen jaarlijks ook een zogenoemde haalbaarheidstoets uitvoeren. De haalbaarheidstoets heeft onder meer tot doel om kwantitatief inzicht te geven in de effecten van de financiële opzet op de pensioenuitkomsten van verschillende generaties onder verschillende economische omstandigheden, alsmede in de door het pensioenfonds gekozen normering (ondergrenzen). Zodoende is er expliciete aandacht voor verwachtingen en risico's. De haalbaarheidstoets heeft een signaalfunctie en over de uitkomsten dient aan alle belanghebbenden verantwoording te worden afgelegd en te worden gecommuniceerd.

De nieuwe Wet pensioencommunicatie trad (gefaseerd) in werking. Pensioenfondsen zijn nu gehouden om evenwichtig te communiceren, en de deelnemer overzicht en inzicht in zijn pensioen te geven alsmede handelingsperspectief (keuzemogelijkheden) te bieden. Ook moeten pensioenfondsen gelaagd communiceren, waarbij de deelnemer steeds meer informatie krijgt naarmate de informatiebehoefte groter is.

Medio 2015 heeft de Minister van Financiën aangekondigd pensioenfondsen met een belegd vermogen van meer dan € 4 miljard, derhalve ook SSPF, te zullen gaan aanmerken als zogenoemde 'organisaties van openbaar belang'. De accountantscontrole voor deze pensioenfondsen wordt hierdoor met meer wettelijke waarborgen omkleed. Ook worden deze pensioenfondsen wettelijk verplicht om een audit committee in te richten.

Eind 2015 werd een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend dat beoogt het instemmingsrecht van de ondernemingsraad op pensioenterrein te verduidelijken. De ondernemingsraad krijgt op basis van dit wetsvoorstel mogelijk instemmingsrecht op (onderdelen van) de uitvoeringsovereenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds.

Per 1 januari 2016 is het mogelijk geworden om in een zogenoemd algemeen pensioenfonds (APF) meerdere pensioenregelingen uit te voeren waarvoor afgescheiden vermogens worden aangehouden.

In maart 2014 lanceerde de Europese Commissie een voorstel voor aanpassing van de Europese pensioenfondsenrichtlijn (IORP). Dit voorstel zou consequenties hebben gehad voor de communicatie- en risk management vereisten van Nederlandse pensioenfondsen. Door een gezamenlijke inspanning van de Nederlandse overheid en de pensioensector en door samenwerking met andere lidstaten, is het voorstel eind 2014 zodanig aangepast, dat de Nederlandse pensioenfondsen daarmee goed uit de voeten kunnen. In 2015 heeft het Europees Parlement zich over het voorstel van de Europese Commissie gebogen, waarna begin 2016 ook een aantal wijzigingen is voorgesteld. Inmiddels onderhandelen de drie Europese instellingen – Europese Commissie, de Raad van Ministers en het Europees Parlement – via de zogenoemde ‘triloog’ over een compromistekst die voor alle partijen aanvaardbaar is. Verwacht wordt dat een definitief politiek akkoord medio 2016 mogelijk is.

Verder worden pensioenfondsen geconfronteerd met veel Europese regelgeving, waaronder de European Market Infrastructure Regulation (EMIR), om de stabiliteit van de financiële markten te verbeteren. In veel gevallen gaat het om wetgeving die gefaseerd over jaren wordt ingevoerd en geïmplementeerd.

b) Waardering van de pensioenverplichting

In 2015 is de rekenrente die pensioenfondsen gebruiken om hun verplichtingen te waarderen twee keer aangepast. Per 1 januari 2015 is afgestapt van de driemaandsmiddeling van de rekenrente. Hierdoor worden de voorziening pensioenverplichtingen en het vermogen op consistente wijze gewaardeerd. Op 15 juli 2015 is de methodiek voor het vaststellen van de ultimate forward rente aangepast. Tot 15 juli 2015 was de ‘vaste’ ultimate forward rente 4,2%, vanaf 15 juli 2015 is de ultimate forward rente gelijk aan het voortschrijdende 10-jaarsgemiddelde van de 20-jaars forward rente. De ultimate forward rente wordt hiermee dus afhankelijk van de rentes over de afgelopen 10 jaar. De ultimate forward rente is een benadering van waar (reken)rentes op lange termijn naar toe groeien. Deze benadering is door de wetgever gekozen omdat er onvoldoende liquiditeit in de markt werd verondersteld op lange looptijden om een juiste rekenrente vast te stellen.

c) Financiële markten in 2015

In 2015 keerde volatiliteit terug in de financiële markten. In het begin van het jaar was dit vooral het gevolg van aanhoudende zorgen over de situatie in Griekenland en de verrassende beslissing van de Zwitserse centrale bank om de koppeling van de Zwitserse Frank (SFR) met de Euro (EUR) los te laten; binnen 13 minuten werd de SFR 30% duurder ten opzichte van de EUR. Ook daalde de rente (20-jaars swaprente) tot niveaus die nog niet eerder waren gezien (onder de 0,70% in april) om vervolgens binnen 2 maanden weer te stijgen naar rond de 1,80%. De Duitse 10-jaars rente (Bund yield) toonde intra dag zelfs schommelingen van plus en min (meer dan) 0,5%. Een betrekkelijk kleine devaluatie van de Chinese Yuan (CNY) deed de markten in augustus sidderen en luidde zelfs het historisch grootste openingsverlies van de Dow Jones in om vervolgens die dag verder met grote uitslagen naar boven en naar beneden te blijven ‘zigzaggen’. Deze onrust was tevens aanleiding voor de Fed (de Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken) om in september het kruit droog te houden en de rente niet te verhogen (hetgeen door de markten weer positief werd opgevat). Tenslotte zetten commodities hun duikvlucht naar beneden voort; zo daalde bijvoorbeeld de prijs van olie in het verslagjaar met ongeveer 35% tot een 11-jaars dieptepunt.

Evenals vorig jaar bespreken we hieronder de ontwikkelingen aan de hand van thema's die in 2015 hun invloed op de financiële markten hebben doen gelden.

Valuta. Een buitengewoon jaar was 2015 ook op het gebied van valutabewegingen. Niet alleen verloor de EUR in waarde ten opzichte van bijvoorbeeld de SFR en de Amerikaanse dollar (USD), maar verreweg het hardst werden de valuta van opkomende landen – en dan met name landen die afhankelijk zijn van de export van commodities – geraakt. Zorgen over afzwakkende groei wereldwijd, en in het bijzonder in China, sterk dalende prijzen mede als gevolg hiervan en de dreiging van een rentestijging in de Verenigde Staten legden de kwetsbaarheid van deze economieën (opnieuw) bloot. Dalende inkomsten, hogere rente-uitgaven op USD gedenomineerde schuld, hoge(re) begrotingstekorten, en dreigende recessies veroorzaakten een kapitaalvlucht. Landen die de waarde van hun valuta aan sterkere valuta hadden gekoppeld (bijvoorbeeld Kazachstan en Azerbeidzjan) moesten deze loslaten met grote devaluaties als gevolg.

'Pay to lend'. Het beleid van centrale banken om hun belangrijkste beleidsrentes op of dichtbij nul of zelfs negatief vast te stellen (Zero Interest Rate Policy of Negative Interest Rate Policy) bleef niet zonder gevolgen in de vastrentende markten. Met voorop Zwitserland (uiteindelijk zelfs voor looptijden van 10 jaar en langer) volgden ook andere overheden in de eurozone zoals Duitsland, Frankrijk, Italië en Nederland aan wie beleggers geld moesten gaan betalen om geld aan uit te lenen (!); de yield op deze obligaties werd negatief. Dit bijzondere fenomeen deed zich uiteindelijk ook voor in de markt van bedrijfsobligaties, waar als eerste corporate bond obligaties van Nestlé, weliswaar met een relatief korte (resterende) looptijd, een negatieve yield van ongeveer -0,5% 'rendeerden'.

Marktliquiditeit. Markten leken in 2015 in toenemende mate te 'destabiliseren'. Vooral de liquiditeit in de obligatiemarkten is onderwerp van groeiende zorg. Enerzijds heeft dit betrekking op de beschikbaarheid van obligaties voor de markt, en anderzijds op de 'diepte' van de markt. Het eerste wordt geïllustreerd met het volgende: de ECB koopt ongeveer 2,5 keer het netto beschikbare aanbod aan staatsobligaties op, en de centrale bank van Japan ongeveer 1,5 keer. Het tweede heeft te maken met de veranderde rol van banken. Door strengere kapitaalisen spelen banken in veel mindere mate dan vroeger de rol van 'marketmaker' en zijn zij niet meer bereid om veel 'voorraad' aan te houden, met name ook niet van meer risicovolle obligaties zoals van opkomende landen en high yield bedrijfsobligaties, omdat dit leidt tot kapitaalsbeslag. De combinatie van hoge geldliquiditeit en lage transactieliquiditeit brengt een aantal risico's met zich, waaronder hogere dan fundamenteel gerechtvaardigde waarderingen en gebrek aan tegenpartijen op het moment dat beleggers obligaties willen of moeten verkopen. Dit maakt markten kwetsbaar voor scherpe correcties.

Economische groei. Evenals in voorgaande jaren bleef de economische groei achter bij de verwachtingen, die dan ook opnieuw naar beneden werden bijgesteld. Inflatie en rente kwamen dan ook niet van hun (lange termijn) lage niveaus. Wat betreft de inflatie hielp het ook niet dat de olieprijs sterk daalde; de inflatie in de eurozone bleef rond nul schommelen. Vooral de lagere groei in China, een economie in transitie van investering en productie naar meer consumptie en services, had een significante invloed op de wereldhandel. Het herstel in de VS en Groot Brittannië vertraagde terwijl het herstel in de eurozone in het beste geval als matig kan worden beoordeeld. De groeistimulus die werd verwacht van lagere olieprijsen bleef uit; hoewel consumenten wat meer te besteden hadden, vooral in olie importerende economieën, woog dit niet op tegen de negatieve gevolgen van bijvoorbeeld aanzienlijk lagere investeringen door de oliesector zelf.

Ook 2016 zal ongetwijfeld een uitdagend jaar worden (en is in ieder geval als zodanig begonnen).

d) Ontwikkeling van de financiële positie

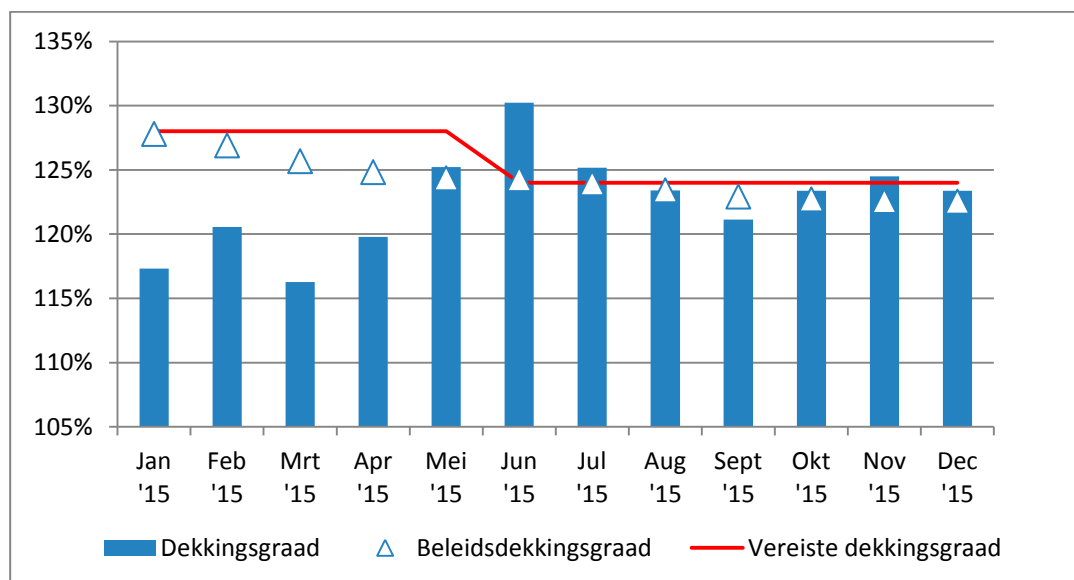
De financiële positie van het fonds wordt beïnvloed door: de ontwikkeling van de rekenrente voor de waardering van de verplichtingen, de ontwikkeling van de marktprijzen van de beleggingen (het behaalde rendement), en overige factoren zoals gegeven indexatie en aanpassingen van de overlevingstafels. Dit wordt hieronder toegelicht.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De dekkingsgraad op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur bedroeg zowel primo als ultimo boekjaar 124%. De door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur is afgelopen boekjaar twee keer aangepast. Per 1 januari is de driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur vervallen en per 15 juli is de methodiek van berekening van de ultimate forward rente aangepast. Indien deze wijzigingen niet waren doorgevoerd zou de dekkingsgraad per 31 december 2015 per saldo 1,1 procentpunten hoger gelegen hebben. Het afschaffen van de driemaandsmiddeling leidde tot een stijging van de dekkingsgraad met 1,3 procentpunt en het aanpassen van de methodiek van berekening van de forwardrente leidde tot een daling van de dekkingsgraad met 2,4 procentpunt.

Op grond van de Pensioenwet moeten pensioenfondsen hun beleidsbeslissingen baseren op de beleidsdekkingsgraad. Deze beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over 12 maanden. De beleidsdekkingsgraad is hierdoor veel stabielier dan de dekkingsgraad. Voor beleidsbeslissingen wordt er daardoor minder op dagkoersen gestuurd. De beleidsdekkingsgraad bedroeg per 1 januari 2015 129% en is in het afgelopen boekjaar gedaald naar 123% per 31 december 2015.

De grafiek hieronder toont de ontwikkeling van de dekkingsgraad op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (blauwe staafjes). Daarnaast wordt ook de beleidsdekkingsgraad (witte driehoekjes) getoond.



Op basis van de strategische beleggingsmix per 31 december 2015 bedraagt het vereist eigen vermogen 24% van de voorziening pensioenverplichtingen (31 december 2014: 23%; 1 januari 2015: 28% na aanpassing met 5% vanwege nieuwe FTK regels). De vereiste dekkingsgraad per eind 2015 bedraagt derhalve 124%. De daling van het vereist eigen vermogen gedurende 2015 is het gevolg van de verlaging van de aandelenweging met 10%-punten.

De beleidsdekkingsgraad is in het eerste kwartaal van 2015 onder de vereiste dekkingsraad gezakt en is de rest van 2015 onder de vereiste dekkingsgraad blijven liggen. Dit betekent dat er vanaf eind eerste kwartaal sprake is van een reservetekort. SSPF heeft in juni een herstelplan bij DNB ingediend. DNB heeft geen bezwaar gemaakt tegen dit herstelplan.

Ontwikkeling van het eigen vermogen van het fonds

In 2015 nam het eigen vermogen van SSPF toe met € 82 miljoen van € 4.871 miljoen naar € 4.953 miljoen. De ontwikkeling van het eigen vermogen wordt door twee belangrijke factoren beïnvloed: de rente en de rendementen. Daarnaast zijn er kleinere factoren die in de meeste jaren ieder afzonderlijk niet in belangrijke mate bijdragen, maar op langere termijn wel degelijk meetellen. Deze factoren worden hieronder toegelicht.

Rente ontwikkeling (-/- € 1.054 miljoen)

Als de rente daalt, stijgt de waarde van de pensioenvoorziening (en andersom). Een daling van de rente kan echter ook de waarde van het belegd vermogen beïnvloeden omdat een deel van het belegd vermogen gevoelig kan zijn voor rentewijzigingen: het belegd vermogen neemt dan eveneens toe. In 2015 is de voorziening pensioenverplichtingen met € 1.054 miljoen gestegen als gevolg van de daling van de rentetermijnstructuur. Een deel van de daling van de rentetermijnstructuur is het gevolg van de aanpassingen van de berekeningsmethodiek van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De stijging van de voorziening pensioenverplichtingen kan als volgt worden onderverdeeld:

Daling rente in 2015:	+	€ 871 miljoen
Afschaffing van driemaandsmiddeling:	-/-	€ 227 miljoen
Aanpassing UFR-methodiek:	+	€ 410 miljoen
Totaal:	+	€ 1.054 miljoen

Vereist rendement, samenstelling vermogen en beleggingsresultaat (+ € 1.081 miljoen)

De benodigde rentetoevoeging (0,181%) aan de voorziening pensioenverplichtingen bedroeg € 37 miljoen. Het netto rendement (beleggingsresultaat inclusief kosten vermogensbeheer) bedroeg 4,4% wat overeenkomt met een bedrag van € 1.118 miljoen. Rekening houdend met de benodigde rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichting van € 37 miljoen steeg het eigen vermogen derhalve per saldo met € 1.081 miljoen (€ 1.118 miljoen minus € 37 miljoen). Het netto rendement van 4,4% was gelijk aan het benchmark rendement van 4,4% (zie voor een nadere uitsplitsing onderstaande tabel). De vermogenssamenstelling in onderstaande tabel is op basis van het economische of beleggingsrisico en relevant voor de vergelijking met de strategische beleggingsmix en de tactische ruimte. Hierin zijn de derivaten voor de bepaling van het economisch risico per beleggingscategorie verwerkt, waardoor de vermogenssamenstelling in onderstaande tabel afwijkt van de presentatie in de geconsolideerde jaarrekening, die gebaseerd is op verslaggevingsregels die voortvloeien uit Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek en International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals aanvaard binnen de Europese Unie. Derivaten worden in de jaarrekening als aparte balanspost gepresenteerd, waarbij vordering- en schuldposities niet worden gesaldeerd, tenzij dit op grond van verslaggevingsregels is toegestaan.

Vermogen en rendement (indeling als in performance report)

	Samenstelling vermogen in € miljoen		Rendement 2015 in %		
	2015	2014	Werkelijk	Benchmark	Delta
Aandelen	6.662	9.209	7,2	5,4	1,8
Vastrentende waarden	14.717	11.841	0,9	0,0	0,9
Private equity	2.005	1.908	4,9	16,5	-11,6
Hedgefondsen	1.064	957	0,9	0,3	0,6
Vastgoed	1.204	1.008	12,9	12,5	0,4
Overige alternatieve beleggingen	285	232	0,4	5,7	-5,3
Overig	40	101	4,3	4,2	0,1
Totaal Vermogen/ Rendement	25.977	25.256	4,4	4,4	0,0

In 2015 werd een positief rendement geboekt, van 4,4% (gelijk aan het benchmarkrendement), hoewel dit lager was dan in 2013 en 2014.

De aandelenportefeuille liet een rendement zien van 7,2%. Met vooral een robuust rendement in Europa en een solide performance in de Pacific Rim, Noord-Amerika liet een underperformance zien en emerging markets zelfs een verlies, deed de portefeuille het daarmee maar liefst 1,8% beter dan de benchmark. De twee eerstgenoemde regio's werden daarbij geholpen door het ruime monetaire beleid van centrale banken. De relatieve performance van small caps liep uiteen in de verschillende regio's maar was over het geheel genomen positief. De strategische allocatie aan aandelen met een lagere volatiliteit (MinVol) was goed, vooral in Europa en de Pacific Rim. De meer defensieve strategie Stable Dividend Income bewees zijn waarde in de periodes dat de markt volatieler was.

Het totale rendement van de vastrentende waarden was 0,9% (benchmarkrendement 0,0%). Dit was beduidend lager dan in 2014 en zou weleens een voorbode kunnen zijn van de te verwachten rendementen in de komende jaren in een 'lower for longer' omgeving; lage groei, rente en inflatie. Er was sprake van significante schommelingen gedurende het jaar, maar US treasuries, UK gilts en Duitse bunds sloten het jaar vrijwel onveranderd ten opzichte van het begin van het jaar. Credit spreads (een opslag voor risico) op obligaties uitgegeven door opkomende landen liepen uit als gevolg van zwakkere economische groei in opkomende markten, mede door de terugvallende groei van de Chinese economie en de dalende prijzen van grondstoffen, en het vooruitzicht van hogere rentes in de Verenigde Staten. Omdat het valutarisico op deze obligaties strategisch niet wordt afgedekt, en de valuta van deze landen ten opzichte van andere valuta in waarde daalden, werd de performance hierdoor ook geraakt. Bedrijven met een relatief lagere kredietwaardering (high yield obligaties), en vooral bedrijven actief in de olie- en gassector (een vrij grote weging in de US high yield benchmark), leden eveneens onder de daling van de oliepunten en moesten meer gaan betalen om geld aan te trekken. Ook de relatief lage marktluiditeit voor deze obligaties had een impact op hun performance. De disintermediation portefeuille presteerde uitstekend. Met de term disintermediation wordt bedoeld op het feit dat banken, na 2008 en onder invloed van regelgeving die hen verplicht om meer kapitaal aan te houden, terughoudender zijn geworden in het verstrekken van krediet. Dit biedt kansen voor lange termijn beleggers zoals pensioenfondsen.

Het resultaat van private equity (beleggingen in niet-beursgenoteerde aandelen) bleef dit jaar met 4,9% fors achter bij de door het pensioenfonds gehanteerde benchmark (16,5%), en deed het daarmee ook minder goed dan beursgenoteerde aandelen. Een belangrijke reden voor het achterblijven van het resultaat ten opzichte van de benchmark ligt in het feit dat de feitelijke private equity portefeuille qua samenstelling uit verschillende fondsen en fondsjaargangen een heel andere opbouw heeft dan die van de beschikbare operationele benchmarks. Dit is het zogeheten “vintage year” effect. Een betere vergelijking om de toegevoegde waarde van private equity ten opzichte van publieke aandelenmarkten te schatten is de ‘*Public Market Equivalent*’ (PME) over langere periodes. Over respectievelijk 5, 10 en 15 jaar laat private equity een outperformance zien van 5%, 1,5% en 5% per jaar. Ten opzichte van de waarde die beleggingen in de publieke aandelenmarkten behaalden heeft private equity daarmee een additionele waarde van, respectievelijk, € 45 miljoen (5 jaar), € 180 miljoen (10 jaar) en € 940 miljoen (15 jaar) gerealiseerd.

De hedge funds portefeuille rendeerde 0,9% en bleef daarmee 0,6% voor op de ‘*peer group*’ benchmark. Indirect vastgoed was in termen van absolute performance de best presterende categorie, en deed het met een rendement van 12,9% 0,4% beter dan de benchmark. Vastgoed werd hierbij geholpen door de lage rente en sterke vraag van beleggers in hun ‘*search for yield*’. Tenslotte ‘*other alternatives*’. Deze portefeuille behaalde een rendement van 0,4% ten opzichte van een benchmark rendement voor het pensioenfonds van 5,7%.

Indexatie (-/- € 14 miljoen)

Het Bestuur heeft na een zorgvuldige belangenafweging besloten om de pensioenen die voorwaardelijk worden geïndexeerd, per 1 juli 2015 te verhogen met de indexatie-ambitie van 0,2%. Daarnaast heeft het Bestuur ook besloten om de gemiste indexatie uit 2012, die nog voor de helft niet is toegekend (50% van $2,2\% = 1,1\%$) niet in te halen in 2015.

In 2015 is besloten om de indexatie van de inactieven op hetzelfde tijdstip te laten plaatsvinden als de indexatie van de actieve deelnemers. Hierdoor vindt de indexatie met ingang van 2016 per 1 februari plaats. De voorwaardelijke indexatie voor de inactieve deelnemers bedraagt per 1 februari 2016 0,1% en is reeds in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. De indexatie van 2015 en 2016 hebben tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen geleid met € 14 miljoen.

Premies en pensioenopbouw (+ € 40 miljoen)

SSPF ontving in totaal een premie van 40% van de pensioenpremiegrondslag (salaris tot € 92.600). Een groot deel van die premie is onder andere bestemd om de pensioenaangroei in 2015 te dekken. De hiervoor bestemde premie van € 320 miljoen was groter dan de premie die benodigd was om de pensioenaangroei in 2015 van € 280 miljoen te dekken.

Overige factoren (+ € 29 miljoen)

Andere factoren die van invloed zijn op de financiële positie van SSPF zijn i) het verschil tussen ontvangen waardeoverdrachten en de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen door waardeoverdrachten ii) het verschil tussen de beschikbare middelen voor kosten en de daadwerkelijke kosten en iii) winsten en verliezen op kanssystemen, flexibiliseringsmogelijkheden en mutaties en iv) Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening omdat vanaf 1 januari 2016 ook het uitlooprisico bij arbeidsongeschiktheid wordt meeverzekerd.

2) Uitvoering van het beleid

a) Doelstelling in het verslagjaar

Doelstelling is het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waardevast te houden (te indexeren). De voor dat streven geldende maatstaf is het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens'. In de opzet van de pensioenregeling wordt gestreefd naar eenvoud en transparantie en naar onafhankelijkheid van de ontwikkelingen in de sociale zekerheid.

SSPF streeft ernaar deze doelstelling te bereiken met aanvaardbare en stabiele premies. Het strategisch beleggingsbeleid van SSPF is erop gericht om binnen de door het Bestuur aanvaarde risico's maximale beleggingsresultaten te genereren, zodat SSPF op lange termijn een gezonde financiële positie heeft. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen de doelstellingen en het risico dat wordt gelopen. Dit wordt met een Asset Liability Management (ALM) studie getoetst. Deze ALM-studie wordt minimaal één maal per drie jaar uitgevoerd.

In 2014 is een start gemaakt met het doen van een nieuwe ALM-studie voor de periode 2015-2017. Vanwege wetgeving die op zich liet wachten, kon de ALM studie niet in 2014 worden afgerond. Dat is in de loop van het verslagjaar gebeurd.

b) Financiering van de pensioenregeling

Kostendekkende en gedempte premie

De kostendekkende premie voor het jaar 2015 is berekend op basis van de per 1 januari 2015 geldende rentetermijnstructuur, zoals deze door De Nederlandsche Bank (DNB) is gepubliceerd. De backservice heeft betrekking op de per 1 februari 2015 toegekende onvoorwaardelijke indexatie.

De berekening van de gedempte premie wordt gebaseerd op het verwacht rendement. Het verwacht rendement dat is gehanteerd voor de berekening van de gedempte premie voor 2015 bedroeg 4,9%. Verder is de gedempte premie gebaseerd op een verwachte onvoorwaardelijke indexatie van 2,5% per jaar.

Overzicht premies 2015 (in procenten van de pensioenpremiegrondslag en € miljoenen)

	Kostendekkende premie	Gedempte premie
Rekenrente	Rentetermijnstructuur	4,9%
Coming service koopsom (inclusief risico-elementen) in %	25,7	13,3
Backservice koopsom in %	9,5	11,6
Solvabiliteitsopslag in %	8,1	5,7
Totaal %	43,3	30,6
Totaal € miljoen	365	258

Werkgevers- en deelnemerspremie

In 2015 bedroeg de werkgeverspremie 38% van de pensioenpremiegrondslag en de deelnemerspremie 2% van de pensioenpremiegrondslag. In totaal bedroeg de totale feitelijke premie 40% van de pensioenpremiegrondslag (€ 337 miljoen).

Indexatie

De meerderheid van de 100% schaalposities bij Shell in Nederland voor niet CAO-ers zijn in 2015 met 1% verhoogd. Hierdoor werden de opgebouwde pensioenaanspraken van alle actieven per 1 februari 2015 met 1% verhoogd. Daarnaast zijn zowel het overbruggingspensioen als de maxima voor de tegemoetkoming 65-min voor het ouderdomspensioen en voor het partnerpensioen met 1% verhoogd.

Het Bestuur heeft in 2015 besloten om de pensioenen die voorwaardelijk worden geïndexeerd per 1 juli 2015 te verhogen met de indexatie-ambitie van 0,2% en per 1 februari 2016 met 0,1%. Tevens werd besloten om de in het verleden niet toegekende indexatie van 1,1% niet in te halen. Deze niet toegekende indexatie van 1,1% kan nog tot en met 1 juli 2022 worden ingehaald, als de financiële positie van het pensioenfonds dat toelaat.

Grensbedragen

Voor de opbouw van de pensioenaanspraken over het pensioengevend salaris tot de 100% schaalposities voor salarisgroep 15 geldt een opbouwpercentage van 1,12%. Over het pensioengevend salaris boven deze grens geldt tot het fiscale maximum een percentage van 2,05%. Boven het fiscale maximum vindt geen pensioenopbouw meer plaats. De grensbedragen worden jaarlijks per 1 februari aangepast. De 100% schaalpositie voor salarisgroep 15 is met 1% verhoogd. Als gevolg hiervan is het eerste grensbedrag per 1 februari 2015 verhoogd naar € 30.000. Het fiscale maximum is niet verhoogd per 1 februari 2015 en bedroeg in 2015 € 92.600.

Premie 2016

Het Bestuur heeft conform het huidige financieringsbeleid de premie gehandhaafd op 40% van de pensioenpremiegrondslag (salaris tot de aftoppingsgrens van € 92.600). De werkgeverspremie bedraagt 38% en de deelnemerspremie 2% van de pensioenpremiegrondslag.

c) Beleggingen

In 2015 heeft het bestuur, na een ALM-studie te hebben gedaan, het Investment Plan 2015-2017 vastgesteld als onderdeel van de aangepaste financiële opzet van het fonds. In dit plan was onder meer opgenomen dat een 10%-punten reductie van de exposure aan aandelen zou kunnen worden overwogen als de beleidsdekkingsgraad zich rond een bepaald niveau zou bevinden. Gegeven de ontwikkelingen in de financiële markten in de eerste helft van het jaar (zoals hierboven beschreven, met als belangrijkste overwegingen de intra dag volatiliteit en lage transactieliquiditeit in de obligatiemarkten en een toenemende instabiliteit die, naar verwachting, niet een geleidelijke maar abrupte verandering in het marktsentiment zou kunnen betekenen) heeft het bestuur besloten hierop voor te sorteren. Eind juni, begin juli, is daarom de allocatie aan aandelen met 10%-punten verlaagd. De opbrengst hiervan is belegd in een transitieportefeuille van kortlopende staatsobligaties met een goede kredietwaardigheid. Deze transitieportefeuille zal op enig, door het bestuur te besluiten moment worden omgezet in (vastrentende) instrumenten met langere looptijden.

Het bestuur heeft verdere invulling gegeven aan het beleid om een deel van de corporate credit portefeuille te beleggen in '*disintermediation assets*'. Aangezien banken zich terug trekken uit hun traditionele rol en/of leningen van hun balans willen halen, doen zich hier kansen voor. Het bestuur heeft onder andere besloten om de bestaande allocatie aan Nederlandse (particuliere) hypotheeklen in deze portefeuille te verhogen met € 250 miljoen.

Tenslotte heeft het bestuur, binnen de strategische allocatie aan aandelen, de doelwending aan '*alternative equity strategies*' met 5%-punten verhoogd tot 35% van de totale aandelenportefeuille. Deze verhoging is gealloceerd aan de '*sustainable growth strategy*'. Dit zijn beleggingen in grotere ondernemingen die in staat worden geacht om winstgevend in groei te investeren, en zo, naar verwachting ook op langere termijn houdbaar, verder te groeien. Deze strategie is complementair aan de andere – meer defensieve of minder liquide – strategieën in deze portefeuille.

d) ESG Beleid

SSPF heeft een beleid op het gebied van verantwoord beleggen (ook wel aangeduid als Environmental, Social and Governance – ESG – beleid). Dit staat beschreven op de website van SSPF: <http://www.shell.nl/pensioenfondsen/verantwoordbeleggen>. In 2015 is er zes keer gesproken over (de uitvoering van) dit beleid, viermaal in de vergadering van de beleggingscommissie, één keer in de vergadering van het bestuur en één keer in een workshop van het bestuur.

In één van de vergaderingen van de beleggingscommissie heeft Hermes Equity Ownership Services (HEOS) - die namens SSPF het stemrecht uitoefent en, waar nodig, de dialoog aangaat met ondernemingen om verbetering op ESG gebied te bewerkstelligen ('engagement') - verantwoording afgelegd over de uitvoering van het stem- en engagementbeleid. Hierbij is onder meer aandacht besteed aan de externe ontwikkelingen in verantwoord aandeelhouderschap, de activiteiten van HEOS namens het fonds, en het programma voor het lopende jaar. Het over 2015 uitgevoerde programma op het gebied van 'voting, engagement, public policy & best practice' wordt hieronder afgebeeld.



SSPF verlangt van haar vastgoedmanagers dat deze participeren in de ‘*Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) survey*’. In 2015 voldeed 89% (2014: 93%) daaraan, een lichte daling dus die mede wordt veroorzaakt door een verschil in de datum waarop de responswegingen zijn bepaald (een ‘*like for like*’ weging laat een lichte stijging zien). Het bestuur blijft streven naar 100% deelname aan de survey.

Het doel van de survey is om de aandeelhouderswaarde te vergroten en te beschermen door de ESG performance van vastgoed te evalueren en te verbeteren. Met de survey kunnen we vastgoedfondsen vergelijken op ESG-beleid en management (de ‘*talk*’ met een weging van 30%), en implementatie en ESG-prestaties (de ‘*walk*’ met een weging van 70%). De figuur hieronder laat zien wat de opgetelde scores van SSPF in 2012, 2013, 2014 en 2015 zijn. Er kan duidelijk worden vastgesteld dat er progressie is, maar daarbij moet wel de kanttekening worden geplaatst dat SSPF afhankelijk blijft van de managers om deze survey serieus te nemen en in te vullen. Hoewel het totale GRESB-gemiddelde niet is geplot, kan worden gesteld dat SSPF, gegeven de samenstelling van de portefeuille met een hogere allocatie aan ‘opportunistische’ vastgoedfondsen, daarbij wat achterblijft (SSPF 49%, GRESB gemiddelde 54%).



In een op 10 september 2015 gehouden workshop heeft het bestuur gediscussieerd over de hoofdlijnen van het huidige ESG beleid, (externe) ontwikkelingen op dit gebied en de mogelijke implicaties daarvan op dit beleid naar de toekomst toe. Voor wat betreft externe ontwikkelingen

onderkent het bestuur dat de aandacht voor verantwoord beleggen toeneemt; vanuit de maatschappij, de politiek en ook de toezichthouder. Het vigerende beleid van SSPF laat zich karakteriseren als *'responsible ownership'*. Verdere integratie van ESG aspecten in het beleggingsproces blijft een aandachtspunt voor het bestuur. Daarbij zal worden gekeken naar mogelijke aanzetten op het gebied van positieve selectie, *'impact investing'* en kosten/beloning in relatie tot complexiteit, transparantie en *'reward for risk'* in specifieke onderdelen van de beleggingsportefeuille.

e) Communicatie

Communicatie-activiteiten 2015

In 2015 is de communicatie afgerond over de overgang naar de middelloonregeling en de introductie van de netto pensioenregeling, beide per 1 januari 2015.

De website werd herzien en aangepast aan de eisen uit 'Pensioen 1-2-3', met iconen en gelaagde informatievoorziening. In andere communicatiemiddelen (formulieren, individuele brieven, etc.) worden de iconen waar mogelijk ook gebruikt voor een optimale herkenbaarheid. Om de deelnemer te helpen bij het werken met de pensioencalculator, werden vier nieuwe video's ontwikkeld en op de website beschikbaar gesteld.

Ook nieuw in 2015 waren de introductie workshops speciaal gericht op deelnemers van 55 jaar en ouder. In het kader van duurzame inzetbaarheid, en in samenwerking met HR werd op interactieve wijze op diverse locaties bij Shell in Nederland en ook online in webcasts voorlichting gegeven over de pensioenregelingen. Uit de deelnamecijfers en de feedback blijkt dat deelnemers behoefte hebben aan dergelijke sessies over de keuzemogelijkheden die zij hebben (handelingsperspectief).

Samen met Shell Nederland is in een aantal sessies nagedacht over de communicatiestrategie en -beleid, en de aanpassingen die daarin nodig zijn. Behoeften van deelnemers veranderen; communicatie moet meer digitaal, interactief, persoonlijk en op maat zijn (customer journey). Daarnaast moet de relevante informatie niet alleen simpel, overzichtelijk en makkelijk te verkrijgen zijn, maar tegelijkertijd ook aan eisen uit de (nieuwe) pensioenwetgeving voldoen. Het komende jaar wordt dit verder uitgewerkt in concrete plannen en wordt met de implementatie daarvan gestart.

Alle reguliere activiteiten werden verder uitgevoerd volgens plan. In 2015 werden twee nieuwsbrieven verstuurd. In de nieuwsbrief van september kwamen de resultaten van het BOP deelnemersonderzoek 2014 (zie ook hierna) en enkele actualiteiten aan de orde, waaronder: pensioen 1-2-3, beleidsdekkingsgraad en rekenrente, en de hogere AOW leeftijd. De december nieuwsbrief ging over de wijzigingen in het beleid, die het gevolg zijn van de ALM studie. Begin mei ging het verkorte jaarverslag 2014 naar alle deelnemers. Dit bevatte naast de vaste onderwerpen informatie over de (naleving van de) code pensioenfondsen, de implementatie van de Wet versterking bestuur en de hoofdlijnen van het nieuwe FTK.

Voor de vierde maal werd eind 2015 het online deelnemers onderzoek: 'Benchmark Onderzoek Platform' (BOP) onder actieve deelnemers en pensioengerechtigden gehouden. Actieve deelnemers gaven SSPF gemiddeld een score van 7,4 uit 10 (2014: 7,3) en pensioengerechtigden gaven een 8,3 uit 10 (2014: 8,3). Deze scores lagen boven het landelijk gemiddelde. Het BOP onderzoek kijkt onder meer naar tevredenheid over de communicatie en dienstverlening, vertrouwen, imago en gebruikte informatiemiddelen.

f) Uitbesteding

Uitbestedingsbeleid

Het uitbestedingsbeleid heeft tot doel de beheersing van risico's die samenhangen met uitbesteding van (delen van) bedrijfsprocessen. Het uitbestedingsbeleid beschrijft de uitgangspunten voor uitbesteding, het uitbestedingsproces, de eisen die aan de uitvoerder gesteld worden, hoe de continuïteit van de uitbestede processen gewaarborgd wordt en hoe getoetst wordt of de wijze waarop de uitbestede processen worden uitgevoerd nog in overeenstemming is met de gemaakte afspraken.

Het Bestuur is en blijft te allen tijde verantwoordelijk voor een beheerste en integere bedrijfsvoering, ook voor het gedeelte van de werkzaamheden dat is uitbesteed.

Uitbesteding vermogensbeheer en pensioenbeheer

Het Bestuur heeft Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN) op basis van een Service Agreement aangesteld als Directeur van SSPF. SPN ondersteunt het Bestuur, voert de financiële- en de pensioenadministratie en adviseert het Bestuur over het pensioenbeleid. Tevens ondersteunt SPN het Bestuur bij het toezicht op het vermogensbeheer en op het terrein van risicobeheersing.

Shell Asset Management Company B.V. (SAMCo) is op basis van een Investment Management Agreement (IMA) door het Bestuur aangesteld voor het beheren van het vermogen en het adviseren van het Bestuur over het beleggingsbeleid. Voor een beperkt deel van de aandelen- en vastrentende waardenbeleggingen heeft SAMCo, namens SSPF, externe vermogensbeheerders aangesteld. Daarnaast zijn externe vermogensbeheerders ingeschakeld voor het beheren van alternatieve beleggingen. De taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van SPN en SAMCo zijn schriftelijk vastgelegd.

Het Bestuur heeft SPN evenals de directeurs en een medewerker van SPN algemene procuratie verleend. Daarnaast beschikken enkele door het Bestuur aangewezen medewerkers van SPN over een beperkte procuratie voor handelingen betreffende de pensioenadministratie. SAMCo heeft een beperkte procuratie conform een specifieke volmacht ('Power of Attorney') om aan haar uitbestede taken op vermogensbeheerterrein te kunnen uitoefenen. Jaarlijks wordt van SAMCo een zogenaamd "ISAE Type II" rapport ontvangen waarmee SAMCo verantwoording aflegt aan haar klanten, waaronder SSPF, dat de interne controle maatregelen rondom de operationele processen toereikend zijn opgezet en effectief zijn uitgevoerd gedurende 2015. Driejaarlijks voert Shell Internal Audit een 'operational audit' uit op de processen en controles die binnen SPN worden gehanteerd. Deze audit heeft voor het laatst in 2014 plaatsgevonden, waarbij toen de conclusie werd getrokken dat het risico en control framework van SPN zeer sterk is, ook in vergelijking met andere onderdelen van de Shell groep.

g) Uitvoeringskosten

In overeenstemming met de in 2014 in werking getreden Code Pensioenfondsen is in het Bestuursverslag een passage opgenomen over uitvoeringskosten. De Code stelt in norm 20 dat het Bestuur in het Jaarverslag rapporteert over de kosten van de uitvoering van de regeling en verwijst in dit kader naar de Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Het Bestuur streeft er naar om, in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie en voor zover de beschikbaarheid van deze gegevens dat mogelijk maakt, in toenemende mate inzicht te geven in de uitvoeringskosten inclusief de indirecte vermogensbeheerkosten en transactiekosten. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van de relevante communicatie-uitingen die het pensioenfonds ter beschikking staan. Opgemerkt wordt dat de in dit Bestuursverslag en de Jaarrekening opgenomen rendementen op beleggingen altijd na aftrek van de indirecte vermogensbeheerkosten zijn. Dit wordt ook wel het netto rendement genoemd.

De uitvoeringskosten van pensioenfondsen hebben ook in 2015 bij politiek, toezichthouders, de media en het algemeen publiek onverminderd in de belangstelling gestaan. Onder uitvoeringskosten wordt in dit kader verstaan de kosten pensioenbeheer, kosten vermogensbeheer en transactiekosten. Deze drie kostencategorieën worden hieronder nader toegelicht.

Uitvoeringskosten SSPF	2015		2014	
	x € mln.	kengetal *)	x € mln.	kengetal *)
Pensioenbeheerkosten	6	€ 208,- p/d	7	€ 223,- p/d
Vermogensbeheerkosten	147	0,59%	189	0,81%
Transactiekosten	27	0,10%	22	0,09%

*) Het kengetal voor de pensioenbeheerkosten is de kosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo boekjaar. De vermogensbeheerkosten en transactiekosten zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen uitgedrukt. Het gemiddeld belegd vermogen is berekend volgens de definities van de Pensioenfederatie.

Kosten pensioenbeheer in 2015

Onder kosten van pensioenbeheer wordt verstaan de pensioenadministratiekosten, de communicatiekosten, de kosten van bestuur en de projectkosten. Tevens omvatten de pensioenbeheerkosten de aan het pensioenfonds doorbelaste kosten van het bestuursbureau (Shell Pensioenbureau Nederland B.V.), dat de bestuursondersteuning en (financiële) administratie verzorgt van SSPF. De kosten van het bestuursbureau worden daarbij gecorrigeerd voor kosten gemaakt ten behoeve van activiteiten op het gebied van vermogensbeheer, want deze kosten worden, in overeenstemming met voorgaande jaren, toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. Over 2015 bedragen de kosten pensioenbeheer € 6 miljoen ofwel € 208,- (2014: € 223,-) per actieve deelnemer en gepensioneerde. Ten opzichte van 2014 zijn de kosten per premiebetalende actieve deelnemer/gepensioneerde met € 15,- gedaald, voornamelijk veroorzaakt door een daling van de projectkosten en gedaalde doorbelaste kosten van het bestuursbureau.

Kosten vermogensbeheer (excl. Transactiekosten) 2015

Kosten vermogensbeheer bestaan uit beheervergoedingen, prestatievergoedingen, en overige vermogensbeheerkosten, waaronder kosten van bewaarloon, juridisch advies en vermogensbeheer gerelateerde kosten van het bestuursbureau (Shell Pensioenbureau Nederland B.V.). Transactiekosten zijn niet opgenomen in de kosten vermogensbeheer.

Kosten vermogensbeheer (excl. Transactiekosten)	2015 x € mln.	2014 x € mln.
Beheervergoedingen		
Aandelen	15	16
Vastrentende waarden	12	10
Alternatieve beleggingen	75	69
Totaal	103	95
Prestatievergoedingen		
Private Equity	10	49
Hedge Funds	11	14
Vastgoed (indirect)	13	20
Overige	5	6
Totaal	39	88
Bewaarkosten en overige kosten	6	6
Totaal	147	189

Sommige kosten van vermogensbeheer zijn onderhevig aan schattingen, waarbij schattingen zijn gemaakt op basis van de uitgangspunten en berekeningsmethodieken zoals aanbevolen door de Pensioenfederatie. In lijn met het gedaalde belegd vermogen van aandelen zijn de beheervergoedingen van aandelen in 2015 lager uitgekomen. Bij vastrentende waarden en alternatieve beleggingen is het tegenovergestelde effect zichtbaar, waardoor de beheervergoedingen van vastrentende waarden en de alternatieve beleggingen onder invloed van het gestegen belegd vermogen hoger zijn dan vorig jaar.

De kosten van prestatievergoedingen bedroegen in 2015 € 39 miljoen en zijn derhalve € 49 miljoen lager dan in 2014. Deze daling ligt in lijn met de daling van het rendement van private equity in 2015 in vergelijking met 2014. Deze prestatievergoedingen zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement welke worden betaald uit het behaalde extra rendement. Voor illiquide beleggingen heeft het fonds met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. Dergelijke afspraken kunnen zowel betrekking hebben op het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als op het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door prestatieafspraken te maken wordt 'alignment of interest' gecreëerd met externe managers.

Transactiekosten 2015

Onder transactiekosten wordt verstaan de kosten die gemaakt moeten worden om een beleggingstransactie tot stand te brengen en uit te voeren. Dit zijn geen kosten die aan de vermogensbeheerder worden betaald, maar kosten die bijvoorbeeld aan de beurs of aan de broker moeten worden betaald. Voorbeelden van transactiekosten zijn in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten. Deze kosten zijn onderdeel van het bedrag waarvoor beleggingsinstrumenten worden gekocht dan wel verkocht. Voor vastrentende waarden en derivaten zijn de transactiekosten geschat in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, omdat bij deze beleggingscategorieën geen facturen worden gestuurd voor transactiekosten; de transactiekosten zijn begrepen in de transactieprijs (spread) en moeten dus worden geschat.

De totale transactiekosten bedroegen in 2015 € 27 miljoen (2014: € 22 miljoen). Voor 2015 komen de transactiekosten gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen uit op 0,10% (2014: 0,09%). De lichte stijging van de transactiekosten is het gevolg van een hogere waarde van aan- en verkopen van zowel aandelen als vastrentende waarden. De afbouw van een deel van de aandelenportefeuille en uitbreiding van de vastrentende waarde portefeuille medio 2015 heeft geleid tot een stijging van de transactiekosten in 2015.

Vergelijking kostentoelichting in Bestuursverslag met Jaarrekening

In de jaarrekening zijn, net als in voorgaande jaren, uitsluitend de direct bij het fonds in rekening gebrachte kosten opgenomen. Sommige kosten, voornamelijk in het geval van investeringen in beleggingsfondsen, worden gesaldeerd met beleggingsopbrengsten en dus niet apart weergegeven in de jaarrekening. In het Bestuursverslag zijn in tegenstelling tot de jaarrekening tevens de kosten gepresenteerd die zijn gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. De kosten vermogensbeheer inclusief transactiekosten ad € 174 miljoen, zoals verantwoord in dit Bestuursverslag, zijn daardoor aanzienlijk hoger dan de kosten vermogensbeheer in de jaarrekening ad € 41 miljoen. Dit wordt veroorzaakt doordat alleen de vermogensbeheerkosten die direct bij SSPF in rekening gebracht zijn (2015: € 41 miljoen, 2014: € 38 miljoen) in de Jaarrekening als een aparte kostenpost in het geconsolideerd totaalresultaat worden gepresenteerd. In onderstaande overzicht is de aansluiting tussen het Bestuursverslag en de Jaarrekening opgenomen.

Kosten van vermogensbeheer (excl. transactiekosten), verschil bestuursverslag en jaarrekening (in € mln.)	2015	2014
Gefactureerde kosten van vermogensbeheer	40	37
Toegerekende algemene kosten	1	1
Totaal kosten vermogensbeheer zoals vermeld in jaarrekening	41	38
Kosten van vermogensbeheer opgenomen in de waardeveranderingen van beleggingen (beleggingsfondsen)	67	63
Prestatieafhankelijke vergoedingen	39	88
Totaal kosten vermogensbeheer (excl. Transactiekosten)	147	189
Transactiekosten	27	22
Totaal kosten vermogensbeheer (incl. Transactiekosten)	174	211

Evaluatie uitvoeringskosten

Voor een goede evaluatie dienen uitvoeringskosten en beleggingsrendementen te worden beschouwd op de langere termijn. SSPF participeert daarom al jaren in externe jaarlijkse kostenonderzoeken. SSPF heeft in 2015 zowel de kosten pensioenbeheer als de kosten vermogensbeheer (exclusief transactiekosten) laten onderzoeken en dit betrof de gegevens over het boekjaar 2014. De uitkomsten hiervan worden hieronder nader toegelicht.

Evaluatie kosten pensioenbeheer 2014:

Over 2014 zijn de kosten pensioenbeheer van SSPF, zoals onafhankelijk berekend, € 223,- per actieve deelnemer en pensioengerechtigde. In het onderzoek naar de kosten pensioenbeheer worden twee groepen van pensioenfondsen onderscheiden, waarmee de kosten pensioenbeheer van SSPF worden vergeleken:

- De Nederlandse mediaan: Dit is het getal waar de helft van de onderzochte Nederlandse pensioenfondsen boven ligt, en de andere helft dus onder ligt.

Deze mediaan komt in 2014 uit op € 214,- per actieve deelnemer en pensioengerechtigde. Als hierbij een nader onderscheid wordt gemaakt in bedrijfstakpensioenfondsen (BPF'en) en ondernemingspensioenfondsen (OPF'en) blijkt het gemiddelde van de BPF'en € 108,- en van de OPF'en € 331,- per actieve deelnemer en pensioengerechtigde. De kosten pensioenbeheer van SSPF van € 223,- per actieve deelnemer en pensioengerechtigde zitten daarmee tussen de gemiddelde kosten van de BPF'en en OPF'en in.

- De peergroepmediaan: dit is een groep van 8 pensioenfondsen die qua aard en samenstelling (denk daarbij vooral aan het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden) enigermate vergelijkbaar zijn met SSPF.

In vergelijking met de kosten van de peergroep liggen de totale SSPF pensioenbeheerkosten van € 223,- per premiebetalende deelnemer en gepensioneerde boven de peermediaan van € 188,-. Bij de kostenvergelijking dient in ogenschouw te worden genomen dat in de peergroep de fondsen qua aard en omvang van elkaar verschillen en dat ook de door SSPF nagestreefde kwaliteit van de dienstverlening aan deelnemers een impact heeft.

Evaluatie kosten vermogensbeheer 2014:

De externe benchmarkpartij onderscheidt in het onderzoek naar de kosten vermogensbeheer (exclusief transactiekosten) twee groepen van pensioenfondsen waarmee de vermogensbeheerkosten en beleggingsrendementen van SSPF worden vergeleken:

- De Nederlandse mediaan: Dit is het getal waar de helft van de Nederlandse pensioenfondsen die met het benchmarkonderzoek hebben meegedaan boven ligt, en de andere helft dus onder ligt.

- De peergroepmediaan: dit is een groep van 16 pensioenfondsen die qua aard (denk daarbij vooral aan belegd vermogen) enigermate vergelijkbaar zijn met SSPF.

Alhoewel zo'n vergelijking lastig is omdat pensioenfondsen verschillende risicohoudingen (kunnen) hebben, kwam uit dit onderzoek over 2014 naar voren dat SSPF een 5-jarig netto rendement (rendement na aftrek van alle vermogensbeheerkosten) had van 11,7%, dat daarmee hoger lag dan de Nederlandse mediaan (10,5%) en de peergroepmediaan (10,1%).

Indien de vermogensbeheerkosten 2014 van 0,81% worden vergeleken met de Nederlandse mediaan 0,51% en peergroepmediaan van 0,46%, valt op dat SSPF duidelijk hogere kosten vermogensbeheer rapporteert. Deze vergelijking is echter ook lastig omdat het beleggingsbeleid van de fondsen die met elkaar worden vergeleken materieel van elkaar (kunnen) afwijken. Zo heeft SSPF een relatief hoge allocatie aan illiquide (alternatieve) beleggingen, met name private equity, hedge funds en indirect vastgoed. Hierdoor zijn de vermogensbeheerkosten van SSPF hoger dan de Nederlandse mediaan en peergroepmediaan.

Om de kosten vermogensbeheer van SSPF goed te kunnen vergelijken met die van de peergroep, worden in het onderzoek de zogenaamde *benchmarkkosten* berekend. Deze benchmarkkosten zijn een schatting van de gemiddelde vermogensbeheerkosten gegeven de asset mix van SSPF en gemiddelde kosten die de peergroep betaalt voor vergelijkbare aan het fonds geleverde diensten. De benchmarkkosten vertegenwoordigen derhalve de kosten die de peergroep zou maken als zij de zelfde asset mix zouden hebben als die van SSPF ('like-for-like'). De kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) van SSPF bedroegen in 2014 0,81% en waren daarmee licht lager dan de benchmarkkosten van 0,83%. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door de goedkopere implementatiestijl van SSPF ten opzichte van de peergroep. Zo maakt SSPF minder gebruik van fund-of-funds-beleggingen. Daar staat tegenover dat SSPF relatief gezien veel betaalt aan (private) performance fees in vergelijking met haar peers. Deze performance fees zijn echter alleen verschuldigd als de performance goed is.

Evaluatie vermogensbeheerkosten door Bestuur

Het Bestuur kijkt bij de evaluatie van de kosten van vermogensbeheer niet alleen naar de absolute hoogte van de kosten, maar beoordeelt de kosten in het licht van de beleggingsprincipes van het fonds (investment principles), het gekozen beleggingsbeleid, de hiermee samenhangende beleggingsrisico's en het behaalde rendement. SSPF kiest voor een deels actief beheerde portefeuille, waarbij sterk gediversificeerd belegd wordt met een breed scala aan beleggingsproducten in verschillende beleggingscategorieën, waaronder ook illiquide beleggingen.

Het bestuur is zich er van bewust dat de vermogensbeheerkosten in absolute bedragen fors zijn. Daar staat tegenover dat SSPF een 5-jarig netto rendement (dus na kosten) heeft behaald dat hoger ligt dan de Nederlandse mediaan en peergroepmediaan. De hoge kosten vermogensbeheer, rekening houdend met de beleggingsmix van SSPF, worden derhalve over de afgelopen 5 jaar ruimschoots goed gemaakt door het extra behaalde rendement. Het Bestuur acht de kosten vermogensbeheer in het licht van de beleggingsprincipes van het fonds, het gekozen beleggingsbeleid, de hiermee samenhangende beleggingsrisico's en het behaalde rendement acceptabel. Zoals hiervoor al aangegeven is er toenemende aandacht voor kosten en beloningen in relatie tot complexiteit, transparantie en 'reward for risk'. Dit is voor het Bestuur aanleiding om de vermogensbeheerkosten in deze context nog eens te onderzoeken.

3) Beleidswijzigingen

a) Statuten

De statuten zijn aangepast per 1 januari 2015. Het Verantwoordingsorgaan heeft in verband met de introductie van het nieuwe financiële toetsingskader voor pensioenfondsen het statutaire recht gekregen om te adviseren over voorgenomen besluiten van het Bestuur over de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten. Tevens zijn de definities van Reglement V en Reglement VI bijgewerkt.

b) Reglementen

Als gevolg van wijzigingen in het Witteveenkader per 1 januari 2015 is de pensioenregeling voor actieve deelnemers zoals opgenomen in Reglement VI omgezet van een eindloonregeling in een onvoorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. De bestaande arbeidsongeschikte deelnemers die deelnamen in Reglement V zijn voor toekomstige opbouw collectief overgegaan naar Reglement VI. In Reglement V vindt vanaf 1 januari 2015 geen opbouw meer plaats.

Deelnemers in SSPF met een pensioengevend inkomen dat uitgaat boven de fiscale grens voor bruto pensioenopbouw kunnen vanaf 1 januari 2015 op vrijwillige basis deelnemen in de netto pensioenregeling van Shell Nederland Pensioenfonds Stichting.

Per 1 januari 2016 is het actuele Reglement VI uitgebreid met een dekking voor gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid. Ook is voorzien in premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid. Tevens wordt vanaf genoemde datum het zogenoemde uitlooprisico verzekerd, waarmee wordt aangesloten bij het door de Pensioenfederatie en het Verbond van Verzekeraars in 2013 gesloten convenant over de uitvoering van dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in pensioenregelingen.

c) ABTN en uitvoeringsovereenkomst

De ALM-studie voor de periode 2015-2017, die in 2014 is gestart, is in de eerste helft van 2015 afgerond. Bij aanpassing van de financiële opzet van SSPF is rekening gehouden met onder meer de aanpassing van de pensioenregeling per 1 januari 2015 en wijzigingen in het financiële toetsingskader die in 2015 gefaseerd in werking traden. Uitgangspunt voor het Bestuur is geweest om een goed evenwicht te vinden tussen de belangen van de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en slapers, en de werkgever. De belangrijkste getroffen maatregelen zijn een daling van de feitelijke premie van 45% naar 40%, en een verlenging van de periode voor het inhalen van niet toegekende indexatie van vijf naar tien jaar. De fiscaal gefacilieerde pensioenopbouw is ondanks de lagere premie niet verslechterd. Voor het indexatiebeleid blijft gelden dat rekening wordt gehouden met alle belanghebbenden en dat de verdeling 'over de generaties heen' neutraal en eerlijk moet zijn. Het beleggingsbeleid is slechts beperkt aangepast en blijft erop gericht om naar een hogere dekkingsgraad toe te groeien. Alle beleidswijzigingen werden in de ABTN en waar nodig de uitvoeringsovereenkomst verwerkt.

d) Haalbaarheidstoets

In lijn met het nieuwe financiële toetsingskader dat 1 januari 2015 in werking is getreden, heeft het Bestuur een aanvangshaalbaarheidstoets gedaan. De haalbaarheidstoets zal vervolgens jaarlijks worden uitgevoerd. Voor de (aanvangs)haalbaarheidstoets heeft het Bestuur kwantitatieve ondergrenzen binnen de risicohouding van SSPF voor de langere termijn vastgesteld.

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Uit de aanvangshaalbaarheidstoets die in 2015 is gedaan blijkt dat:

- het verwachte pensioenresultaat boven de door het Bestuur vastgestelde ondergrenzen op fondsniveau blijft;
- het premiebeleid voldoende realistisch en haalbaar is;
- het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft om binnen de wettelijke hersteltermijn vanuit een situatie van de minimaal vereiste dekkingsgraad op de vereiste dekkingsgraad te komen;
- het pensioenresultaat in een slechtweersscenario niet te veel afwijkt van het verwachte pensioenresultaat, waarvoor het Bestuur een maximale afwijking heeft vastgesteld.

4) Risicomanagement

Doelstelling van SSPF is het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waardevast te houden (te indexeren). De voor dat streven geldende maatstaf is het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). In de opzet van de pensioenregeling wordt gestreefd naar eenvoud en transparantie en naar onafhankelijkheid van de ontwikkelingen in de sociale zekerheid. SSPF streeft ernaar deze doelstelling te bereiken met aanvaardbare en stabiele premies. Het strategisch beleggingsbeleid van SSPF is erop gericht om binnen de door het Bestuur aanvaarde risico's maximale beleggingsresultaten te genereren, zodat SSPF op lange termijn een gezonde financiële positie heeft. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen de doelstellingen en het risico dat wordt gelopen. Dit wordt met een Asset Liability Management (ALM) studie getoetst. Deze ALM-studie wordt minimaal één maal per drie jaar uitgevoerd, voor het laatst in 2015.

a) Risicodraagkracht en risicobereidheid

De risicodraagkracht van SSPF wordt vooral bepaald door de risicobereidheid van Shell Petroleum N.V. (SPNV) en diens toezegging om in geval van een dekkingstekort (gefaseerd) bij te storten tot een dekkingsgraad van 105%. Het Bestuur heeft bij het bepalen van de eigen risicobereidheid de door het Bestuur nagestreefde doelstellingen van SSPF als uitgangspunt genomen, daarbij overwogen in welke mate het Bestuur bereid is een beroep te doen op de bijstortingtoezegging van SPNV en daarbij tevens de door het Bestuur geformuleerde beleggingsovertuigingen (*SSPF Investment Beliefs*) in aanmerking genomen:

- "Zonder risico geen rendement";
- "Een lange termijn belegger maakt gebruik van een breed beleggingsspectrum";
- "Actief beheer kan waarde toevoegen";
- "Betrokken aandeelhouderschap stimuleert goed bestuur en verantwoord ondernemen";
- "Een kostenefficiënte uitvoering van het beleggingsbeleid voegt waarde toe"; en
- "Diversificatie verbetert de verhouding tussen risico en rendement".

Het Bestuur heeft voor de monitoring van haar risicobereidheid een aantal balansrisico's vastgesteld:

- de kans op bijstorting van een bedrag groter dan € 1,5 miljard;
- de mate waarin de indexatieambitie kan worden gerealiseerd; en
- de volatiliteit van de dekkingsgraad (de beweeglijkheid van de beleggingsmix ten opzichte van de verplichtingen).

Aanvullend zijn normen en bandbreedtes voor deze risico's vastgesteld waartegen op kwartaalbasis wordt gemeten en aan het Bestuur wordt gerapporteerd. Bij afwijking buiten een vastgestelde bandbreedte vindt nadere analyse plaats en kan het beleid eventueel (tijdelijk) worden bijgesteld. Het is dus een dynamisch proces waarin top-down gestelde normen bottom-up worden teruggekoppeld. Grafisch ziet dit proces er als volgt uit:



De normen zijn vastgesteld op basis van veronderstellingen over de onderliggende risico's op de lange termijn. Bij het toetsen aan de normen is tevens rekening gehouden met de actuele situatie van SSPF en korte termijn risico's. Op deze wijze krijgt het Bestuur inzicht in de korte termijn risico's en kan het beleid op korte termijn eventueel (tijdelijk) worden bijgesteld. In het verslagjaar hebben de belangrijkste balansrisico's zich niet buiten de door het Bestuur geformuleerde normen en bandbreedtes bewogen.

b) Risicomanagementproces

Het Bestuur van SSPF is verantwoordelijk voor de beheersing van de risico's. Hiertoe heeft het Bestuur een Control Framework ingericht, met als uitgangspunt om een beheersingskader te hebben dat passend is bij het profiel van SSPF en voor de risico's die SSPF loopt. Het Control Framework helpt het Bestuur om vanuit de langetermijndoelstellingen van het Pensioenfonds en met inachtneming van de interne en externe omgeving, risico's structureel in kaart te brengen en daarop een beheersingskader in te richten, zodat doelstellingen gerealiseerd kunnen worden. Binnen dit raamwerk worden door het Bestuur balans-, financiële en niet-financiële risico's geïdentificeerd, de impact en waarschijnlijkheid van deze risico's vastgesteld en acties gedefinieerd om met 'redelijke zekerheid' de gestelde doelstellingen te realiseren, waarna bijsturing mogelijk is.

De wijze waarop het Bestuur de risico's identificeert en periodiek beoordeelt sluit aan op de door DNB gehanteerde toezichtsaanpak FOCUS! Elk kwartaal beoordeelt het Bestuur de ontwikkeling van de belangrijkste risico's, waarbij de ontwikkelingen in de externe omgeving nadrukkelijk in overweging genomen worden. Als hier aanleiding voor is zal het Bestuur tussentijds een beoordeling van de risico's uitvoeren. De hieronder beschreven risicobeheersingssystemen zijn erop gericht de risico's zoveel als mogelijk te onderkennen en te beheersen. Door middel van het gekozen model wordt voldaan aan zowel de wettelijke eisen als ook de aanvullende eisen die het Bestuur stelt aan een beheerste en integere bedrijfsvoering.

Voor een effectieve beheersing van de risico's is het noodzakelijk om de onderlinge afhankelijkheid van risico's te doorgronden. Het integrale risicomanagementproces geeft het Bestuur de benodigde structuur om risico's en mitigerende maatregelen binnen een consistente methodologie met inachtneming van de langetermijndoelstellingen van SSPF te identificeren zonder de interne en externe ontwikkelingen uit het oog te verliezen. Het proces beoogt een balans te vinden tussen risico en rendement, een effectieve uitvoering van de regeling en beheersbare kosten. Het Bestuur benadrukt dat sommige risico's zich anders dan vooraf ingeschat en/of onverwacht kunnen manifesteren, bijvoorbeeld demografische ontwikkelingen, risico's op looninflatie en ontwikkelingen op de financiële markten.

Het integrale risicomanagementproces als onderdeel van het Control Framework van SSPF is gebaseerd op de bestaande controles in de SPN en SAMCo organisaties ("three lines of defense model volgens COSO"). Door voort te bouwen op de beheersmaatregelen van de uitvoeringsorganisaties, die beheersmaatregelen te begrijpen en te (laten) valideren en deze vervolgens onafhankelijk actief te monitoren wordt de beheersorganisatie bij SSPF op een effectieve en efficiënte wijze ingericht. Bij de uitvoering van het risicobeheer voor SSPF zijn betrokken het Bestuur (ondersteund door de Beleggings Commissie (BC)), de Directie en SAMCo in haar rol als fiduciair manager. Het Bestuur heeft de risico's geïdentificeerd en ingedeeld in de hoofdgroepen financiële risico's en niet-financiële risico's en stelt waar mogelijk normen en bandbreedtes voor deze risico's vast.

Eén van de fundamentele elementen in het SSPF Control Framework is de Risk and Control Self Assessment (RCSA) als middelpunt van het risicomanagementproces. De RCSA is een tool die SSPF gebruikt om voor alle geïdentificeerde risico's te beschrijven wat het risico is, wat de bruto risico score is, hoe de beheersmaatregelen ingericht zijn en of deze preventief of detectief zijn, of de beheersmaatregelen in opzet en werking effectief zijn, wat het restrisico na werking van mitigerende maatregelen is en of er acties gedefinieerd zijn om de benodigde risico mitigerende maatregelen te versterken. Door middel van de RCSA wordt voor de voornaamste risico's ieder kwartaal de classificatie van de risico's beoordeeld en de effectiviteit van de risico mitigerende maatregelen getoetst waarover aan het Bestuur gerapporteerd wordt door middel van het SSPF dashboard. Het SSPF dashboard geeft het Bestuur en de Directie op deze wijze inzicht in de actuele stand van de risico en rendementsindicatoren en is feitelijk het sluitstuk van het SSPF risicomanagementproces. De door het Bestuur vastgestelde normen worden vastgesteld op basis van veronderstellingen over de onderliggende risico's op de lange termijn. Bij het meten van de realisatie ten opzichte van de normen wordt rekening gehouden met de actuele situatie van SSPF en korte termijn risico's. Op deze wijze krijgt het Bestuur inzicht in de korte termijn risico's en kan het beleid op korte termijn eventueel (tijdelijk) worden bijgestuurd.

c) Belangrijkste financiële risico's

Een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid is het beheersen van financiële risico's. Onderstaand een uiteenzetting van de belangrijkste financiële risico's en de beheersing daarvan.

Marktrisico

Beleggingen zijn onlosmakelijk met risico verbonden, maar het risico kan worden beperkt – althans in normale marktomstandigheden – door de beleggingen te spreiden. Het marktrisico van SSPF is een uitvloeisel van de keuze om te beleggen, of meer in het bijzonder van de keuze voor de strategische beleggingsmix die mede is gebaseerd op de uitkomsten van de ALM-studie. Op basis van de meest recente ALM-studie is door het bestuur van SSPF een strategische asset allocatie vastgesteld. De strategische asset allocatie is de input voor het investment plan. Het investment plan is gericht op een voldoende diversificatie. De strategische asset allocatie en het investment plan, alsmede afspraken over benchmarks en limieten voor de uitvoering van het mandaat, worden vastgelegd in de Investment Management Agreement (IMA) tussen SSPF en SAMCo.

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten ter vermindering van het risicoprofiel dan wel om een doeltreffend portefeuillebeheer te vergemakkelijken. Het Bestuur heeft de hiermee samenhangende risico's onderkend en heeft aan de vermogensbeheerder strikte richtlijnen meegegeven voor het gebruik van derivaten. Het Pensioenfonds monitort de naleving hiervan doorlopend. Compliance met de afspraken zoals opgenomen in de IMA valt binnen de scope van het ISAE3402 rapport van SAMCo (Compliance monitoring and reporting) en hierop wordt gesteund.

Beperking van het 'risico van gebrek aan diversificatie' is een essentieel element bij het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid. Diversificatie werkt goed in normale marktomstandigheden, maar in tijden van crisis (zoals in 2008) kan dat diversificatie-effect (veel) minder groot zijn of zelfs (tijdelijk) niet meer opgaan. Het Bestuur onderkent dit en gebruikt stress-tests om de gevolgen van niet normale marktomstandigheden in te schatten. Daarnaast heeft het Bestuur beleid ontwikkeld om risico terug te nemen bij hogere dekkingsgraden. Het marktrisico wordt in grote lijnen bepaald door het zakelijke waarden risico en het renterisico vanwege de 'duration mismatch' (de rentegevoeligheid van de verplichtingen is hoger dan de rentegevoeligheid van de beleggingsportefeuille).

In onderstaande tabel is zichtbaar wat de impact op de dekkingsgraad is van wijzigingen in de rente en het rendement van zakelijke waarden ultimo 2015:

rend. zakelijke waarden	Nominale rentewijziging in procentpunten						
	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
-30%	90,7%	96,1%	101,8%	107,6%	113,6%	119,8%	126,1%
-20%	94,9%	100,7%	106,7%	112,9%	119,3%	126,0%	132,8%
-10%	99,1%	105,3%	111,6%	118,2%	125,1%	132,1%	139,4%
0%	103,3%	109,8%	116,6%	123,5%	130,8%	138,3%	146,0%
10%	107,5%	114,4%	121,5%	128,9%	136,6%	144,5%	152,7%
20%	111,8%	119,0%	126,5%	134,3%	142,3%	150,7%	159,3%
30%	116,0%	123,5%	131,4%	139,6%	148,1%	156,9%	166,0%

Zakelijke waardenrisico

Beleggen in zakelijke waarden (aandelen en alternatieve beleggingen zoals hedgefondsen, private equity en vastgoed) brengt risico's met zich mee die worden beperkt door zoveel mogelijk te spreiden (te diversificeren) over landen en regio's, sectoren en specifieke aandelen binnen die sectoren. Daarnaast is er binnen de aandelenportefeuille een allocatie aan aandelen met een meer defensief karakter.

Rente- en inflatierisico

Rente- en inflatierisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van wijzigingen van de rente en de inflatie. Rentegevoeligheid en impact van renteontwikkelingen op de dekkingsgraad wordt dagelijks gemonitord. Het fonds heeft een renteafdeckingsbeleid waarbij bij lagere rentestanden en dekkingsgraden minder wordt afgedekt en bij hogere rentestanden en dekkingsgraden juist meer afdekking plaatsvindt.

Bij het afdekken van het renterisico kan gebruik worden gemaakt van rentederivaten zoals renteswaps en swaptions. Bij relatief lagere nominale dekkingsgraden legt het bestuur de nadruk op nakoming van de nominale verplichtingen; in beginsel komt pas bij hogere nominale dekkingsgraden een eventuele afdekking van het inflatierisico in beeld.

Valutarisico

SSPF loopt valutarisico's omdat de pensioenverplichtingen in euro's luiden, terwijl de beleggingen ook in andere valuta geschieden. Voor de vastrentende portefeuille (met uitzondering van de valuta van opkomende markten en de allocatie aan AAA non-EMU OECD landen), indirect vastgoed, hedge funds en other alternatives worden de vreemde valuta (andere dan euro) strategisch volledig afgedekt. Voor beursgenoteerde aandelen en private equity worden de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen strategisch voor 60% afgedekt.

Kredietrisico

Kredietrisico, ook wel tegenpartijrisico genoemd, is onder meer het risico dat de uitgever van een obligatie niet meer aan zijn betalingsverplichting kan voldoen. Beleggingsrichtlijnen die zoveel mogelijk spreiding bevorderen over kredietwaardigheid (ratings) en sommige ratings uitsluiten in de portefeuille, moeten dit risico beperken. Daarnaast kunnen kredietderivaten worden afgesloten.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat SSPF op enig moment onvoldoende liquide middelen heeft om aan de lopende verplichtingen te voldoen. Onder normale omstandigheden is dit risico niet aanwezig. Aangezien zich ook niet normale marktomstandigheden kunnen voordoen, waarbij er geen normale prijsvorming meer is en markten feitelijk 'opdrogen', is dit één van de risico's die extra aandacht heeft van het Bestuur. Dit risico wordt gemitigeerd door periodiek stresstesten uit te voeren en te allen tijde een afdoende hoeveelheid (zeer) liquide beleggingen aan te houden. Het Bestuur monitort de liquiditeit met behulp van de 'liquidity coverage ratio'.

Concentratierisico

Er is sprake van concentratierisico als een adequate spreiding van beleggingen ontbreekt. Dit risico wordt gemitigeerd door diversificatie van de beleggingen op operationeel en tactisch niveau.

Verzekeringstechnisch risico

Dit betreft met name het risico dat pensioengerechtigden langer leven waardoor de verplichtingen hoger blijken dan is verondersteld op basis van de toegepaste overlevingstabellen. De bevindingen ten aanzien van sterfte van de aanspraak- en pensioengerechtigden worden jaarlijks beoordeeld en waar nodig worden de grondslagen van de voorziening pensioenverplichtingen aangepast.

d) Belangrijkste niet-financiële risico's

Omgevingsrisico inclusief covenant risico

Het omgevingsrisico is het risico dat de invloed van en ontwikkelingen in de omgeving van het Pensioenfonds resulteren in conflicterende belangen met het Pensioenfonds. Hierbij kan onder andere gedacht worden aan de invloed van ontwikkelingen in de financiële positie van de sponsor (leidend tot meesleepgevaar), wijziging van het draagvlak als gevolg van grote wijzigingen in het deelnemersbestand, het ontbreken van evenwichtige belangenbehartiging als gevolg van dominantie van de sponsor of dominantie van de door de sponsor benoemde bestuurders en de invloed van de sponsor op het beleggingsbeleid. Ook wijzigingen in wet- en regelgeving kunnen een risico vormen voor het Pensioenfonds.

Het covenant risico is het risico dat de sponsor de premies of eventuele gegarandeerde bijstortingen niet kan of wil betalen. Het Bestuur monitort de financiële positie van de sponsor onder meer op basis van rapportages van rating agencies en de Altman Z-score van de sponsor.

Operationeel risico (inclusief uitbestedings- en IT-risico)

Het operationeel risico (inclusief het uitbestedings- en IT-risico) is het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesuitvoering. Hieronder wordt onder andere verstaan het risico van onvoldoende doelmatige en/of onvoldoende doeltreffende processen op het gebied van pensioenadministratie, vermogensbeheer en financiële administratie het risico samenhangend met de vraag hoe cruciaal juiste, tijdige en volledige informatievoorziening is voor het adequaat sturen en beheersen van de geïdentificeerde risico's en ter ondersteuning van adequate managementbeslissingen alsook het risico dat actuele of toekomstige (ontwikkeling in) kosten onvoldoende gefinancierd worden uit dan wel door vertaald kunnen worden in toekomstige premies.

SSPF heeft delen van haar bedrijfsprocessen uitbesteed aan andere partijen. In de uitvoering van haar kernactiviteiten, het uitvoeren van de pensioenregeling, het beleggen van het vermogen en de ingelegde premies en het communiceren over pensioen, staan zowel vertrouwelijkheid als een goede kwaliteit van dienstverlening voorop. De belangen van (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en overige belanghebbenden mogen geen gevaar lopen doordat SSPF delen van haar werkzaamheden heeft uitbesteed aan derde partijen. Doel van het uitbestedingsbeleid is het waarborgen van continuïteit en constante kwaliteit van dienstverlening en activiteiten. Hiermee blijven de reputatie en integriteit van SSPF gehandhaafd.

Het IT-risico is het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT. Hieronder wordt onder andere verstaan het risico dat de continuïteit van de (kritische) bedrijfsprocessen in gevaar komt als gevolg van het niet beschikbaar zijn van de IT-infrastructuur (waaronder applicaties en systemen).

Het operationeel risico, evenals de hiervoor genoemde risico's betreffende uitbesteding en IT, worden onder meer gemitigeerd door adequate uitbestedingscontracten met SPN en SAMCo en door het periodiek verkrijgen van assurance door middel van interne en externe audits. Shell Internal Audit heeft bij SPN voor het laatst in 2014 en bij SAMCO voor het laatst in 2015 een operational audit uitgevoerd. Uit beide audits zijn geen significante bevindingen naar voren gekomen.

Integriteitsrisico

Het risico dat de integriteit van het Pensioenfonds wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding, afgemeten aan wet- en regelgeving en maatschappelijke en door SSPF opgestelde normen.

Juridisch risico

Het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie van het fonds, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. De juridische afdelingen van SPN en SAMCo monitoren doorlopend veranderingen in wet- en regelgeving en informeren en adviseren het Bestuur op een pro-actieve wijze. Periodiek wordt de afdwingbaarheid van contracten (extern) getoetst.

5) Governance en compliance

a) Governance

In 2014 werd de governance van SSPF op diverse plaatsen aangepast en in lijn gebracht met de Wet versterking bestuur pensioenfondsen en de Code Pensioenfondsen. 2015 werd gebruikt om de aangepaste governance te laten bekijken. Een eerste evaluatie met alle fondsorganen heeft uitgewezen dat de nieuwe structuur goed werkt.

SSPF is verplicht om de Code Pensioenfondsen na te leven of uit te leggen hoe en waarom op onderdelen wordt afgeweken. De Code bevat normen voor goed pensioenfondsbestuur, waarmee de transparantie op dit gebied verder wordt vergroot. Het Bestuur heeft de gehele governance van SSPF waar nodig in overeenstemming gebracht met de Code, met uitzondering van twee gebieden. Ten eerste schrijft de Code voor dat leden van de Raad van Toezicht worden benoemd door het Bestuur na bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan (norm 45). Bij SSPF staat de sponsor garant voor de minimaal vereiste dekkingsgraad. De sponsor heeft daarom als 'aandeelhouder' een groot belang bij goed toezicht op het Bestuur. Om die reden is na afstemming met alle stakeholders gekozen voor een procedure waarbij de leden van de Raad van Toezicht, na verkregen advies van het Verantwoordingsorgaan op de profielschets en de kandidaat-toezichthouder, worden benoemd door Shell Petroleum N.V. Ten tweede bepaalt de Code dat zowel in het Bestuur als in het Verantwoordingsorgaan ten minste één lid onder de veertig jaar zitting heeft (norm 68). In het verslagjaar was er in de fondsgremia geen lid jonger dan veertig jaar. In het diversiteitsbeleid is opgenomen dat wordt gestreefd naar een evenwichtige verdeling van leeftijden. Daarbij is tegelijkertijd opgenomen dat bij deze doelstelling gerealiseerd dient te worden dat het deelnemersbestand van SSPF 'vergrijsd' is. De gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand zal door het (sinds 1 juli 2013) gesloten karakter van SSPF de komende jaren verder toenemen. Uiteraard wordt bij de vaststelling en uitvoering van beleid rekening gehouden met de belangen van alle belanghebbenden, derhalve ook met die van jongere generaties.

Bij de samenstelling en de opvolging van het Bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht van SSPF wordt naast de vereiste deskundigheid, competenties en professioneel gedrag, rekening gehouden met het diversiteitsbeleid dat is gepubliceerd op de website van SSPF.

b) Compliance

De SSPF/SPN Gedragscode geldt voor de leden van het Bestuur, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan van het Pensioenfonds en voor alle medewerkers van SPN. De gedragscode heeft tot doel te verzekeren dat alle activiteiten van het Pensioenfonds en SPN op een integere wijze worden uitgevoerd en dat (de schijn van) verstrengeling van zakelijke en privé-belangen wordt vermeden. Jaarlijks wordt door betrokkenen de naleving over het afgelopen jaar en de naleving in het komende jaar bevestigd. De gedragscode voldoet aan de door de Pensioenwet en de Wet op het financieel toezicht gestelde eisen. De compliance officer van SPN houdt toezicht op de uitvoering en effectiviteit van de gedragscode. De Compliance Officer heeft geen materiële overtredingen van de gedragscode geconstateerd en geen incidenten aan DNB gemeld. De compliance cultuur is van een goed niveau.

In overeenstemming met artikel 96 Pensioenwet wordt vermeld dat DNB en AFM in 2015 geen corrigerende maatregelen hebben getroffen.

SSPF heeft een klachtenprocedure gepubliceerd op de website. In het verslagjaar zijn er relatief weinig klachten geweest, die allemaal door het bestuursbureau afgehandeld konden worden. Het Bestuur heeft geen klachten in behandeling genomen.

In de statuten van SSPF is een regeling omtrent geschillenbeslechting opgenomen. In het verslagjaar zijn er door aanspraak- en pensioengerechtigden geen geschillen bij het bestuur aangebracht.

6) Bestuursaangelegenheden

a) Evaluatie eigen functioneren van het Bestuur

In het vierde kwartaal van 2015 heeft het Bestuur conform de procedure voor het evalueren van het eigen functioneren de jaarlijkse zelfevaluatie uitgevoerd. Aan de hand van de Leadership Attributes zoals binnen Shell gehanteerd en een geactualiseerde geschiktheidsmatrix zijn de competenties en deskundigheid van het Bestuur als collectief kritisch gezien. Ook tijdsbeslag is in de zelfevaluatie aan de orde geweest. Input voor de zelfevaluatie heeft de Voorzitter verkregen uit de individuele gesprekken met elk van de bestuursleden over hun functioneren in het Bestuur. Op basis van deze gesprekken is tevens per bestuurslid een individueel opleidingsplan voor 2016 vastgelegd in de SPN Academy.

b) Geschiktheidsbevordering

Geschiktheid als pensioenfondsbestuurder valt uiteen in deskundigheid, competenties en professioneel gedrag. Binnen SSPF is een ontwikkeling zichtbaar dat het belang van professioneel gedrag en vaardigheden meer en meer centraal komt te staan en dat deskundigheid *an sich* hiervan als uitgangspunt wordt beschouwd. De veranderingen in de wereld gaan zo snel dat leren om te leren, aanpassingsvermogen en een 'open mind' essentieel zijn om specifieke kennis op het gebied van pensioenen op te doen en continu bij te houden. Trainingen en cursussen blijven uiteraard relevant, maar alleen als de kennis die hierbij wordt vergaard ook direct in de praktijk kan worden toegepast.

In de SPN Academy - het leerportaal voor onder meer SSPF - heeft in 2015 dan ook de nadruk gelegen op 'learning by doing', bijvoorbeeld door middel van betrokkenheid bij projecten van SSPF en het zijn van een focal point op een bepaald beleidsterrein. Concrete voorbeelden hierbij zijn de in 2015 afgeronde ALM-studie en het project rondom de vereenvoudiging van de pensioenadministratie. Daarnaast valt te denken aan overdracht van kennis en ervaring van individuele bestuursleden uit de huidige business rol binnen Shell, waar mogelijk en nuttig, naar andere bestuursleden en SPN medewerkers. Deze activiteiten liggen in de lijn van de '70-20-10' leerfilosofie binnen Shell dat 70% van de leereffectiviteit afkomstig is van professionele ervaringen in de baan, 20% van leren van anderen (training-on-the-job) en 10% van formele trainingen.

Vanuit de SPN Academy wordt toegezien op de voortgang ten aanzien van de tussen de voorzitter en de individuele bestuursleden gemaakte afspraken over de invulling van de professionele ervaringen, de training-on-the job en de te volgen opleidingen(en). Belangrijk onderdeel hierbij is hoe het bestuurslid als focal point een voortrekkersrol in het bestuur vervult op een bepaald beleidsterrein. Het sparren met medebestuursleden en inhoudsexperts van SPN over pensioenvraagstukken wordt in dit kader sterk aangemoedigd.

Deelname aan seminars en workshops wordt geregistreerd en gemonitord in de SPN Academy. Tevens heeft het Bestuur in 2015 een drietal 'capita selecta' avonden georganiseerd, waarbij tezamen met externe deskundigen dieper op een actueel onderwerp is ingegaan. Tijdens de avonden is respectievelijk gesproken over 'demografische trends en ontwikkelingen voor pensioenfondsen op lange termijn', 'compliance bij pensioenfondsen, terug naar Aristoteles' en 'vernieuwing pensioenstelsel: mogelijke gevolgen voor de Shell-pensioenregelingen'. Door de 'blendend learning' benadering, inclusief zelfstudie en de bestuurspraktijk, is de geschiktheid van individuele bestuursleden en het Bestuur als collectief in 2015 verder versterkt.

7) Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan, kwam in 2015 zes maal bijeen, overlegde vier maal met de Directie van het Pensioenfonds, drie maal met het Bestuur en twee maal met de Raad van Toezicht. Daarnaast werd het Verantwoordingsorgaan via diverse workshops meegenomen in het Asset Liability Management proces (ALM 2015-2017), dat vanwege de verlate wetgeving rond het nieuwe Financiële Toetsingskader pas in 2015 kon worden afgerond. In oktober werd door SPN, het Pensioenbureau, een Pensioendag georganiseerd met deelnemers uit alle organen van SSPF, maar ook van SNPS en van de werkgever. Het doel van deze bijeenkomst was van gedachten te wisselen over de strategische agenda van de beide pensioenfondsen.

Het Verantwoordingsorgaan is tevens betrokken bij het project om de diverse pensioenregelingen die er thans zijn te vereenvoudigen en waar mogelijk samen te voegen. Leden van het VO hebben deelgenomen aan cursussen, workshops en symposia om kennis en vaardigheden op peil te brengen en te houden. Deze werden georganiseerd door verschillende instanties zoals de Stichting Pensioen Opleidingen, maar ook door het pensioenbureau. Tevens hebben zij toegang tot het materiaal dat beschikbaar is op de SPN Academy site.

De relatie van het Verantwoordingsorgaan met het Bestuur en de Directie is zeer goed en de vergaderingen worden gekenmerkt door een positieve sfeer en open en transparant overleg – ook in de gevallen waarin het Verantwoordingsorgaan kanttekeningen plaatst bij het gevolgde proces of de voorgenomen besluiten .

Het Verantwoordingsorgaan werd tien maal om advies gevraagd. Zoals gebruikelijk gingen de adviesaanvragen vergezeld van een toelichting waarin de overwegingen voor het voorgenomen bestuursbesluit werden uiteengezet. In sommige gevallen werd het Verantwoordingsorgaan al bij de besluitvorming betrokken voordat er een voorgenomen besluit lag. De adviezen van het Verantwoordingsorgaan bestonden veelal naast het advies uit kanttekeningen, vragen en opmerkingen, die vervolgens in overleg tussen Verantwoordingsorgaan en Bestuur en Directie werden besproken. Daarna vond de definitieve besluitvorming van het Bestuur plaats en werd het Verantwoordingsorgaan over het definitieve besluit geïnformeerd.

Het Verantwoordingsorgaan bracht advies uit over de volgende onderwerpen:

- Wijzigingen in Reglement VI inzake Aanvullend Pensioen Ploegendienst (APP)
- SSPF Jaarverslag 2014
- Meerdere aanpassingen van de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
- Aanpassing financiële opzet van SSPF, waaronder het financierings-, indexatie- en beleggingsbeleid
- Indexatie per 1 juli 2015,
- Verschuiven indexatiemoment van 1 juli naar 1 februari en indexatie per 1 februari 2016
- Wijziging Investment Plan
- Premie 2016

Ter toelichting zij het volgende vermeld:

De jaarlijkse evaluatie van het Pensioenbureau was ook dit jaar positief. Ondanks de zware werkdruk zijn de diverse adviesaanvragen en noodzakelijke veranderingen tijdig behandeld, zij het soms onder zware tijdsdruk, ook voor het Verantwoordingsorgaan, en uitgevoerd op een kwalitatief hoog niveau.

Per 1 juli 2015 konden de ingegane pensioenen weer geïndexeerd worden. Een verhoging van 0,2% werd toegekend. Er was echter geen ruimte om de nog “op de lat” staande inhaalindexatie

van 1,1% uit 2012 toe te kennen. Tevens is, met ingang van 2016, het indexatiemoment van 1 juli naar 1 februari verschoven om deze in lijn te brengen met het moment waarop salarissen van actieve werknemers worden aangepast.

De uitkomsten van de ALM 2015-2017 hebben tot diverse aanpassingen geleid. Door het gesloten karakter van het fonds en de maximering van de opbouw voor actieven konden de premiehoogte en de grenzen voor premiekorting worden verlaagd. Daarnaast is het indexatiebeleid in lijn gebracht met het nieuwe Financiële Toetsingskader door de introductie van de beleidsdekkingsgraad en het verlengen van de periode voor inhaalindexatie van 5 naar 10 jaar. Mocht er deflatie optreden dan kan dit worden verrekend met indexatie. Vanuit het Verantwoordingsorgaan zijn kanttekeningen geplaatst bij het verrekenen van deflatie en is geadviseerd dat niet te doen, echter het Bestuur heeft dit advies niet gevolgd. Belangrijk was ook de aanpassing van het Investment Plan waarbij de risicohouding ten opzichte van de beleggingen gekoppeld is aan de hoogte van de dekkingsgraad. Als gevolg daarvan heeft het Bestuur voor de zomer het risicoprofiel van de beleggingen enigszins verlaagd door de allocatie aan aandelen te verminderen.

Op verschillende tijdstippen in het jaar diende de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota te worden aangepast. Deze aanpassingen betroffen zaken als het financieringsbeleid, het indexatiebeleid, het beleggingsbeleid en de haalbaarheidstoets.

Het premiebesluit voor 2016 kon op basis van het nieuwe beleid op 40% worden vastgesteld.

8) Vooruitblik 2016

Bij het afronden van de ALM-studie voor de periode 2015-2017 in het tweede kwartaal van 2015, waren nog niet alle implicaties van het nFTK voor het bepalen van de gedempte kostendeckende premie duidelijk. De premie werd vooralsnog op 40% gehandhaafd. In vervolg op de ALM-studie wordt in de loop van 2016 een aanvullende studie gedaan om te bezien of de premie aanpassing behoeft. Het onderzoek richt zich daarbij op de hoogte van de premie en op de mogelijkheid om de premie te koppelen aan de loonontwikkeling en de toenemende gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand.

In 2016 zal het lopende project om de pensioenadministratie verregaand te vereenvoudigen zijn beslag krijgen.

De financiering van het tijdelijk partnerpensioen moet vanwege fiscale eisen worden aangepast. Dat zal per 1 januari 2017 gebeuren.

In 2016 zal verder worden bezien hoe de uitvoering van de pensioenadministratie en voorlichting naar de toekomst toe op een bestendige wijze kan plaatsvinden.

In 2015 is het Bestuur een onderzoek gestart naar de toepassing van het indexatiebeleid over de afgelopen vijf jaar. De evaluatie betreft de toegekende indexaties en de gehanteerde maatstaf. In de evaluatie kunnen ook andere factoren dan het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' aan bod komen. Het onderzoek wordt naar verwachting in de loop van 2016 afgerond.

Tevens blijft het Bestuur, als onderdeel van het strategisch raamwerk, actief bezig met het toekomstbestendig maken van het pensioenfonds, onder meer door verder onderzoek te doen naar de lange termijn financiering en optimalisatie van de uitvoering van de pensioenregelingen van het pensioenfonds.

4) VERANTWOORDING EN TOEZICHT

a) Raad van Toezicht

Samenvatting

Dit verslag is een samenvatting van het rapport dat de Raad van Toezicht (RvT) op 23 maart 2016 heeft uitgebracht aan het Bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF), met een afschrift aan het Verantwoordingsorgaan (VO), en is gebaseerd op de werkzaamheden die de RvT in het verslagjaar 2015 heeft verricht.

Werkwijze

De RvT is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenbehartiging door het Bestuur. Verder staat de RvT het Bestuur met raad terzijde. Ook heeft de RvT een aantal goedkeuringsrechten op voorgenomen besluiten van het Bestuur.

In de vier kwartaalvergaderingen van 2015 heeft de RvT gesproken met de Voorzitter van het Bestuur, één of meer bestuursleden, de Vice President van Group Pensions binnen Shell en de Directie van Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN). Daarnaast is de RvT tweemaal aanwezig geweest in een bestuursvergadering van SSPF en éénmaal bij een Capita Selecta avond van het Bestuur. Tevens heeft in november 2015 een kennismakingsgesprek met de toezichthouder van de Nederlandsche Bank plaatsgevonden.

Voortgang op aanbevelingen voor 2015

De RvT heeft de follow up van zijn aanbevelingen voor het jaar 2015 beoordeeld en heeft vastgesteld dat deze aanbevelingen grotendeels zijn opgevolgd, danwel op dit moment worden uitgevoerd en doorlopen in 2016. Zo is op goede wijze een start gemaakt met de aanbevolen strategische reflectie op de huidige governance van de Shell pensioenregelingen. Tevens heeft het Bestuur in 2015 aandacht gegeven aan de successieplanning binnen het Bestuur door een geleidelijke invulling van vacatures en het beoordelen van het actuele rooster van aftreden.

De aanbeveling van de RvT om in scenario analyses te kijken naar de relaties tussen SSPF en SNPS is in 2015 tevens opgepakt. Zo is in nauw overleg met de werkgever toegewerkt naar een nieuwe communicatiestrategie voor de beide pensioenfondsen van Shell in Nederland, waarbij de deelnemer centraal staat ('one-stop-shop'). Tijdens de SPN Pensioendag in oktober 2015 is een toelichting gegeven op de communicatieplannen. Mede in dit verband is vervolgens, na afstemming met de beide besturen van SSPF en SNPS en overige relevante stakeholders, de stap gezet om de pensioenadministratie van SPN te vereenvoudigen en een uitbestedingsmogelijkheid te onderzoeken.

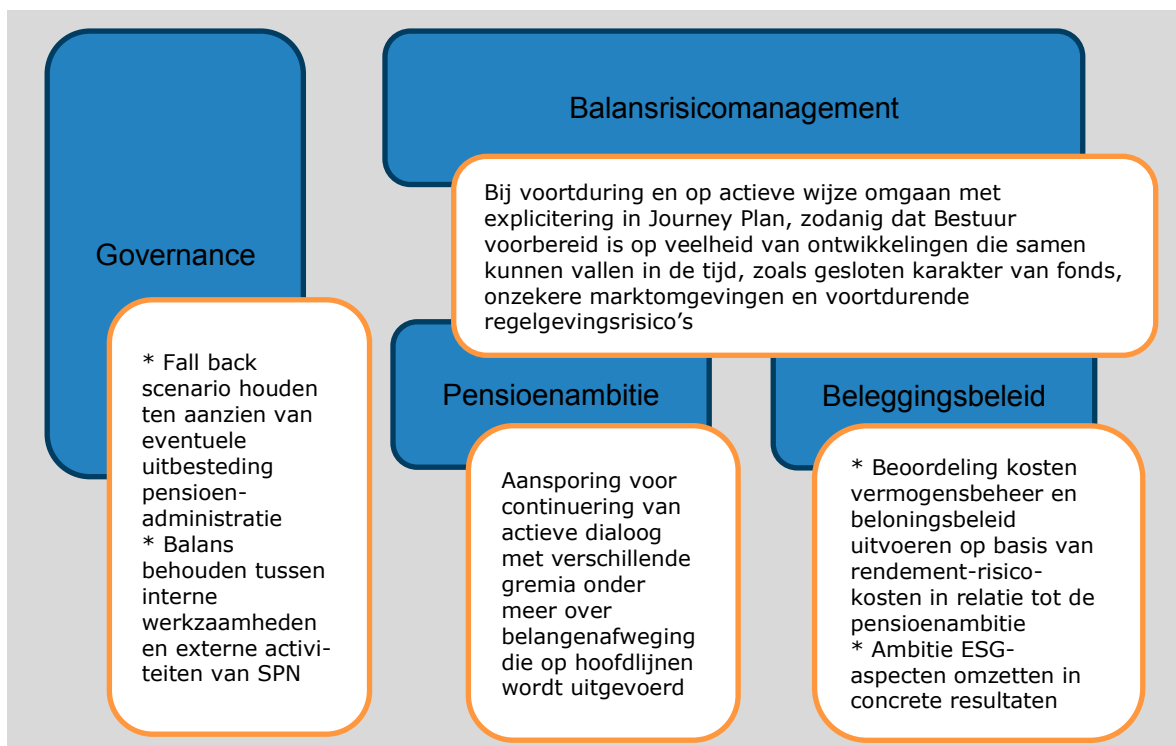
De RvT heeft gedurende 2015 geconstateerd dat het Bestuur het onderzoek naar de risicoruimte in de financiële opzet van het fonds heeft geanalyseerd tijdens de ALM-studie. Het bestuur maakt daarbij, zowel in beleid als in uitvoering, een prudente afweging tussen de eigen risicobereidheid en de risicocapaciteit van het pensioenfonds. Mede naar aanleiding van een aanbeveling over de kosten vermogensbeheer, heeft het Bestuur in 2015 een werkgroep geformeerd die de discussie in het Bestuur gaat voorbereiden.

Overall oordeel 2015

De RvT constateert dat in 2015 de bestuurlijke verantwoordelijkheid binnen SSPF op een zorgvuldige wijze is ingevuld. Naar aanleiding van het nFTK is in de loop van 2015 de financiële opzet van SSPF op een aantal punten aangepast. Hieraan lag mede een ALM-studie ten grondslag die reeds in 2014 was gestart en die in 2015 is afgerond. Tevens is in 2015 een nieuw Investment Plan 2015-2017, inclusief Journey Plan, vastgesteld. Los van de ALM-studie kijkt SSPF ook naar scenario's hoe op langere termijn een houdbare financiering van het pensioenfonds mogelijk is nu het fonds sinds 2013 gesloten is voor nieuwe deelnemers.

Dergelijk onderzoek is onmogelijk zonder de ondersteuning vanuit zowel SAMCo als SPN. In 2015 hebben onafhankelijke derden vastgesteld dat SAMCo en de beleggingsprocessen van SSPF bovengemiddeld goed functioneren. De kwetsbaarheid van sleutelposities bij SAMCo en SPN is een aandachtspunt voor het bestuur.

De RvT heeft toegezien op de onderwerpen van de bestuurlijke agenda, zowel de reguliere als de eenmalige werkzaamheden. Daarbij constateert de RvT dat de besluitvorming over belangrijke beleidsonderwerpen wordt onderbouwd en beargumenteerd. Het Bestuur maakt een analyse waarbij de belangen van de deelnemers worden afgewogen en informeert de betrokken stakeholders in een vroegtijdig stadium.



Uit de gesprekken van de RvT met afzonderlijke bestuursleden blijkt een positieve en geïnteresseerde betrokkenheid binnen het Bestuur waarbij de collectieve en evenwichtige belangenafweging voorop staat.

Specifieke aandachtsgebieden

De RvT komt voor 2016 tot de volgende aanbevelingen:

Governance

1. In de optiek van de RvT is het positief dat de verschillende opties voor uitbesteding van de pensioenadministratie ruim onderzocht worden. De RvT merkt daarbij op dat door de snelle ontwikkelingen in de pensioensector en de daarmee verband houdende bewegingen in de markt van pensioenuitvoeringsorganisaties, voorgestelde uitbestedingsmogelijkheden in de praktijk niet altijd even makkelijk zijn te implementeren. Een fall-back scenario acht de RvT dan ook van belang.
2. De aanbeveling van de RvT uit het rapport over 2015 inzake de balans tussen interne werkzaamheden en externe activiteiten van SPN geldt à fortiori nu de algemeen directeur van SPN voorzitter van PensionsEurope is geworden.

Balansrisicomanagement

3. De RvT beveelt aan om bij voortdurende en op actieve wijze om te gaan met de explicitering in het Journey Plan, zodanig dat het Bestuur voorbereid is op de veelheid van ontwikkelingen die samen kunnen vallen in de tijd, zoals het sluitende karakter van het fonds, onzekere marktomgevingen en voortdurende regelgevingsrisico's. De RvT onderschrijft het streven van het Bestuur om daarbij voldoende beleidsruimte te houden voor discretionaire besluitvorming, temeer omdat SSPF weliswaar een gesloten pensioenfonds is, maar nog aanzienlijke tijd actieve deelnemers zal hebben en ook nog een lange resterende levensduur heeft.

Pensioenambitie

4. In de ogen van de RvT leent het karakter van de SSPF-pensioenregeling (uitkeringsovereenkomst) zich niet voor een exacte kwantitatieve berekening van de financiële gevolgen voor iedere deelnemer. De RvT constateert dat bestuursbesluiten op basis van een goede risico-analyse tot stand komen en dat alle relevante zaken voldoende worden geadresseerd. Onderdeel daarvan is de kwalitatieve en kwantitatieve afweging van de belangen van de verschillende groepen deelnemers, op hoofdlijnen. De RvT spoort het bestuur aan om blijvend aandacht te geven aan een actieve dialoog en informatie uitwisseling tussen de verschillende gremia van het fonds. Dit belang zal vanwege de komende maatschappelijke discussie over het Nederlandse pensioenstelsel verder toenemen.

Beleggingsbeleid

5. De RvT roept het Bestuur op om het gesprek over kosten vermogensbeheer en beloningsbeleid in de volle breedte en diepte te voeren. In deze gesprekken dienen argumenten en conclusies te worden gewogen in de driehoek van rendement-risico-kosten in relatie tot de pensioenambitie die SSPF nastreeft. Wat is het beleid van het bestuur – gegeven het feit dat SSPF op de langere termijn een eindig fonds is – ten aanzien van de strategische weging van “alternatives” die zich kwalificeren als illiquide, minder transparant en relatief “duur”?
6. In de Nederlandse pensioensector wordt het belangrijker om rekening te houden met milieu-, sociale- en governance (ESG) aspecten in het beleggingsbeleid. De toezichthouder heeft het door pensioenfondsen gevoerde duurzaamheidsbeleid tot speerpunt van haar toezicht in 2016 gemaakt teneinde via een uitvraag te komen tot “best practices”. SSPF voert reeds een duurzaamheidsbeleid. Het is de RvT bekend dat het Bestuur de wens heeft om over ESG-aspecten verder in gesprek te gaan met de gremia betrokken bij SSPF. De RvT spoort het Bestuur aan om de dilemma's verder te verkennen en de ijkpunten voor bestuurlijke afweging op te stellen zodat concrete casussen daaraan getoetst kunnen worden.

b) Oordeel Verantwoordingsorgaan

Rol en functioneren van het VO

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit veertien leden, waarvan acht uit de gelederen van de gepensioneerden, vier uit de kring van actieve deelnemers en twee die door de werkgever zijn voorgedragen. Krachtens de wet en de statuten brengt het VO advies uit over de besluiten die het Bestuur wil nemen, en geeft het een oordeel over het beleid van het Bestuur en de wijze waarop het beleid is uitgevoerd.

Het VO is voor zijn functioneren in grote mate afhankelijk van informatievoorziening door het Bestuur en het Pensioenbureau. Zij doen dat door regulier en incidenteel overleg met het VO, schriftelijke en mondelinge voorlichting en workshops, maar ook door middel van het digitale 'portal' waar het VO toegang toe heeft. Het VO is erkentelijk voor de grote inzet van het Bestuur en het Pensioenbureau op dit punt, voor de tijd die ze ervoor beschikbaar stellen, en voor hun bereidheid verbeter suggesties van het VO ter harte te nemen.

Het oordeel van het VO over het beleid en de beleidskeuzes van het Bestuur, is gebaseerd op de kwaliteit van de (voor)genomen besluiten, op de conclusies die het VO heeft getrokken uit het reguliere overleg met het Bestuur, de Raad van Toezicht en het Pensioenbureau, uit de vele incidentele contacten, en uit het Jaarverslag en het overleg tijdens de voorbereiding van het Jaarverslag.

Bevindingen

Governance en deskundigheid van het Bestuur

Het VO is van mening dat het Bestuur op dit gebied zeer goed heeft gefunctioneerd en ondanks het overladen programma voldoende tijd heeft genomen voor eigen deskundigheidsvergroting. Werkdruk en de vele interfaces die het Pensioenbureau moet bedienen blijven een punt van aandacht met oog voor overbelasting. Het VO heeft begrepen dat dit onderwerp regelmatig besproken wordt door Bestuur, Pensioenbureau en Shell Nederland.

Beleggingsbeleid en Risicomanagement

Als gevolg van het afronden van de ALM zijn ook het Investment Plan 2015-2017 en het Journey Plan aangepast. Het Bestuur heeft besloten het risico van de beleggingsportefeuille te verminderen door 10% van de aandelenportefeuille te verkopen. Hoewel volgens het Plan dit terug nemen van risico zou gebeuren bij een dekkingsgraad van rond de 130%, is deze stap eerder maar weloverwogen genomen. De Raad van Toezicht en het VO zijn vroegtijdig in dit proces meegenomen. Het VO merkt op dat het Bestuur de rapportage ten aanzien van de vermogensbeheerkosten verder verbeterd heeft en ondersteunt zeer het voornemen van het Bestuur om een diepgaander studie te maken van de diverse beleggingscategorieën tegen het licht van hun verwachte rendement, risico en kosten.

Financieringsbeleid

De ALM heeft laten zien dat de verlaging van de premie van 45 naar 40% waartoe op basis van voorlopige resultaten was besloten ook door de definitieve resultaten ondersteund wordt. Daarnaast zijn ook de premiekortingsgrenzen verlaagd.

Indexatiebeleid

In geval van deflatie worden de pensioenen niet verlaagd. Wel heeft het Bestuur besloten dat deflatie zal worden verrekend met indexatie in een volgend jaar. Het VO heeft geadviseerd om

daar geen automatisme van te maken maar het Bestuur beleidsruimte te geven om daarin een afweging te maken. Bovendien om in zo'n geval eerst te verrekenen met eventuele indexatie die nog 'op de lat' staat (indexatie die in het verleden, tot maximaal 10 jaar terug, niet of niet volledig is toegekend vanwege een te lage beleidsdekkingsgraad). Het Bestuur is het VO hierin niet gevolgd.

Communicatiebeleid

Het Bestuur heeft het afgelopen jaar veel aandacht geschonken aan hoe de communicatie, vooral aan actieve deelnemers die hun pensioen zowel in SSPF als in SNPS opbouwen, verder verbeterd kan worden. Het VO ondersteunt de doelstelling van het trachten te realiseren van één loket.

Oordeel over het beleid en de uitvoering van het beleid

Het positieve advies op alle adviesaanvragen, op één onderdeel na, geeft al aan dat het Bestuur, naar het oordeel van het VO, een goed beleid heeft gevoerd en beleidskeuzes heeft gemaakt die op evenwichtige wijze recht doen aan de betrokken belangen. Ook zijn er geen beleidsterreinen waarop het Bestuur heeft 'stilgezeten', terwijl naar het oordeel van het VO nieuw beleid wenselijk zou zijn geweest. Integendeel, het Bestuur en het Pensioenbureau hebben een proactieve instelling, getuige bijvoorbeeld de stappen die genomen worden op het beleidsterrein communicatie.

Naar het oordeel van het VO heeft het Bestuur in dit wederom drukke jaar, met veel ontwikkelingen op het gebied van pensioenen, goed gefunctioneerd, met goede ondersteuning van het Pensioenbureau. De genomen besluiten zijn vlekkeloos uitgevoerd, zowel de wijzigingen in pensioenregelingen en nieuw beleid als bestending van bestaand beleid.

Aanbevelingen aan het Bestuur

Transparante belangenafweging

Een besluit en de verwachte gevolgen ervan dienen op evenwichtige wijze recht te doen aan de belangen van de deelnemers, de gewezen deelnemers, de pensioengerechtigden en de werkgever. Om dit goed te kunnen beoordelen, is het van belang dat het Bestuur in voorgenomen besluiten zijn afwegingen met betrekking tot die belangen expliciet maakt (zoals de Code Pensioenfondsen vraagt) en, waar dit mogelijk en zinvol is, kwantificeert. Het VO zal op transparantie blijven toezien, in goede samenwerking met het Bestuur en de Raad van Toezicht.

Informatievoorziening aan het VO

Een verbetering die het VO heeft bepleit is dat het Bestuur de agenda van zijn vergaderingen steeds direct met het VO deelt. Het Bestuur heeft aangegeven hiermee in te stemmen. Dat stelt het VO in staat beter in te spelen op ontwikkelingen die komen gaan, met name bij nieuwe ontwikkelingen die niet in het jaarplan zijn voorzien.

ESG Beleid

Het Bestuur besteedt naar de mening van het VO de nodige aandacht aan het versterken van het ESG beleid. Ook tegen de achtergrond van het groeiend maatschappelijk belang van ESG beleid zou het bestuur in 2016 aandacht kunnen geven aan het creëren van voldoende draagvlak voor dit beleid bij alle belanghebbenden. Het Bestuur heeft aangekondigd om in overleg met het VO dit onderwerp verder uit te diepen.

Bevindingen van de Raad van Toezicht.

Het VO heeft kennis genomen van en overleg gehad over de bevindingen van de Raad van Toezicht en kan zich daarin goed vinden. Met name de aanbeveling ten aanzien van het hebben van een fallback scenario voor de uitbesteding van de pensioenadministratie acht het VO van cruciaal belang.

Vormgeving jaarverslag

Het Jaarverslag bevat een veelheid aan informatie, deels in de vorm van beschrijvende verslaglegging, deels in de vorm van cijfers en tabellen. Ten behoeve van het creëren van een goed inzicht in de beleidskeuzes van het Bestuur, zouden missie, visie en strategie nog duidelijker kunnen worden beschreven en zou onderzocht kunnen worden hoe de verschillen tussen de beoogde en de werkelijke resultaten van het beleid nog beter zichtbaar kunnen worden gemaakt.

c) Reactie van het Bestuur

Het Bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van het rapport van de Raad van Toezicht en het oordeel van het Verantwoordingsorgaan over 2015 en waardeert de constructieve uitdaging om in een volatiele en veranderende omgeving enerzijds koersvast te blijven, maar tevens ook waar nodig zaken te heroverwegen en actief bij te sturen. De adviezen van de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan zullen worden opgenomen in de bestuurscyclus voor 2016.

Het Bestuur zal dit jaar opvolging geven aan de aanbeveling om de portefeuille in de breedte te beschouwen langs de meetlat van risico, rendement en kosten. Op de uitkomsten van deze analyse wil het Bestuur niet vooruit lopen, maar het belang van een dergelijke analyse is evident.

Graag zal het Bestuur met de stakeholders in dialoog gaan over ontwikkelingen op het terrein van verantwoord beleggen en hoe het fonds zich naar voren toe op dit dossier positioneert.

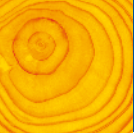
Diversiteit in de fondsorganen als hoeksteen van 'good governance' blijft voor het Bestuur een aandachtspunt. Ook over dit onderwerp zal het Bestuur het gesprek met de stakeholders blijven voeren.

IT zorgt in de pensioensector voor versnelling in de bedrijfsvoering en voor lagere kosten. Het Bestuur heeft nadrukkelijk oog voor deze ontwikkeling en werkt aan verdere digitalisering van werkstromen en communicatie met deelnemers, uitdrukkelijk met het oogmerk om de klanttevredenheid van deelnemers op een hoog niveau te houden en waar mogelijk verder te verbeteren.

De toekomstvisie en strategie van het Bestuur behoeven doorlopend onderhoud. Zowel interne als externe ontwikkelingen kunnen het Bestuur in de komende jaren tot herijking van het beleid nopen. Het Bestuur weet zich in deze gesteund door de goede competenties van alle bij het fonds betrokkenen.

Het Bestuur

Rijswijk, 21 april 2016



5) **GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2015**

1) Geconsolideerde balans van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen per jaareinde

	Toelichting	2015	2014
Activa			
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in het overzicht van het totaalresultaat	3		
Aandelen	3.1/3.8	6.885	9.315
Vastrentende waarden	3.2/3.8	14.416	11.763
Alternatieve beleggingen	3.3	4.559	4.105
Derivaten	3.4	171	160
Totaal vaste activa		26.031	25.343
Vorderingen en overlopende activa			
Overlopende activa	3.5	165	594
Vorderingen toegetreden maatschappijen		29	38
Lopende rente	3.6	178	154
Liquide middelen vrij beschikbaar	3.7	122	114
Liquide middelen niet vrij beschikbaar	3.7	61	74
Totaal vlottende activa		555	974
Totaal activa		26.586	26.317
Passiva			
Eigen vermogen			
Algemene reserve	4	4.953	4.871
Totaal eigen vermogen		4.953	4.871
Voorziening pensioenverplichtingen			
Voorziening pensioenverplichtingen	5	21.083	20.385
Totaal verplichtingen		21.083	20.385
Kortlopende schulden			
Financiële passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in het overzicht van het totaalresultaat	6		
Short posities aandelen en vastrentende waarden	6.1	191	125
Derivaten	3.4	303	425
Totaal financiële passiva		494	550
Overige passiva			
Overlopende passiva	6.2	56	511
Totaal overige passiva		56	511
Totaal kortlopende schulden		550	1.061
Totaal passiva		26.586	26.317

2) Geconsolideerd totaalresultaat van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen		2015	2014
	Toelichting		
Baten			
<i>In verband met pensioenen</i>			
Premie deelnemers en werkgever	7	337	481
Saldo waardeoverdrachten	8	2	16
<i>In verband met beleggingen</i>	9		
Directe beleggingsopbrengsten	9.1	774	1.334
Indirecte beleggingsopbrengsten	9.2	386	1.692
Totaal baten		1.499	3.523
Lasten			
<i>In verband met pensioenen</i>			
Mutatie pensioenverplichtingen	10	698	3.265
Pensioenuitkeringen	11	671	660
Kosten pensioenbeheer	12	6	8
<i>In verband met beleggingen</i>			
Kosten vermogensbeheer	12	41	38
Rentelasten		1	-
Totaal lasten		1.417	3.971
Totaalresultaat		82	(448)

Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen	2015	2014
Stand einde vorig boekjaar	4.871	5.319
Toevoeging totaalresultaat	82	(448)
Stand einde boekjaar	4.953	4.871

3) Geconsolideerd kasstroomoverzicht van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen		2015	2014
	Toelichting		
Kasstroom uit operationele activiteiten			
<i>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</i>			
Inkomsten uit beleggingen	9.1	774	1.333
Aankopen van beleggingen		(16.927)	(13.549)
Verkopen van beleggingen		16.530	12.207
Betaalde kosten vermogensbeheer	12	(40)	(35)
Mutatie overige activa en passiva		(3)	252
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten		334	208
<i>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</i>			
Ontvangen premie	7	338	475
Ontvangen waardeoverdracht/inkoop	8	2	17
Uitgekeerde pensioenen	11	(671)	(660)
Betaalde waardeoverdrachten	8	-	(1)
Betaalde kosten pensioenbeheer	12	(8)	(7)
Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten		(339)	(176)
Total kasstroom uit operationele activiteiten		(5)	32
Mutatie liquide middelen		(5)	32
Liquide middelen begin van de periode	3.7	188	156
Liquide middelen einde van de periode	3.7	183	188
Mutatie liquide middelen		(5)	32

De in de geconsolideerde balans, het geconsolideerde totaalresultaat en het geconsolideerde kasstroomoverzicht opgenomen nummers van toelichting verwijzen naar de corresponderende nummers in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening. De toelichting op pagina 41 t/m 76 vormt een integraal onderdeel van deze geconsolideerde jaarrekening.

4) Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening van Stichting Shell Pensioenfonds van het jaar geëindigd op 31 december 2015

1 Algemeen

Stichting Shell Pensioenfonds (het Pensioenfonds) heeft haar statutaire zetel in Den Haag.

Het Pensioenfonds heeft tot doel het verstrekken van pensioenen en andere uitkeringen aan gewezen werknemers van de Groep en aan hun betrekkingen, alsmede het herverzekeran van op andere Shell Groeps pensioenfondsen rustende pensioenverplichtingen.

Het Pensioenfonds houdt deels beleggingen via twee dochtermaatschappijen (100% deelnemingen). Het Pensioenfonds financiert deze beleggingen van zijn deelnemingen. Om inzicht te geven in de totale samenstelling van de beleggingsportefeuille van het Pensioenfonds worden de financiële gegevens van de beleggingen via deelnemingen toegewezen aan de desbetreffende categorie in de jaarrekening van het Pensioenfonds.

Het Pensioenfonds stelt uitsluitend een geconsolideerde jaarrekening op, omdat met de presentatie onder de betreffende beleggingscategorieën is voldaan aan het vereiste inzicht in de financiële positie van het Pensioenfonds. Daarnaast zijn de onderlinge financieringsverhoudingen geheel afgedekt door de waarde van de beleggingen.

Een lijst van deelnemingen van het Pensioenfonds per 31 december 2015, opgesteld met inachtneming van het bepaalde in de artikelen 2:379 en 2:414 BW, is ten kantore van het Handelsregister te Den Haag gedeponeerd.

Er waren in 2015 geen personeelsleden in dienst bij het Pensioenfonds (2014: 0). Het totaal van bezoldigingen van het Bestuur in 2015 was € 125.000 (2014: € 87.225).

De geconsolideerde jaarrekening van het Pensioenfonds is door het Bestuur vastgesteld op 21 april 2016.

1.1 Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Voor de opstelling van het geconsolideerde kasstroomoverzicht is de directe methode gehanteerd. Hierbij worden alle ontvangsten en uitgaven als zodanig gepresenteerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten, beleggingsactiviteiten en financieringsactiviteiten.

2 Belangrijkste waarderingsgrondslagen en schattingswijzigingen

2.1 Waarderingsgrondslagen

Het Pensioenfonds stelt zijn geconsolideerde jaarrekening op conform Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Hierbij is gebruik gemaakt van de mogelijkheid om de geconsolideerde jaarrekening op basis van IFRS op te stellen zoals aanvaard in de Europese Unie. De financiële verslagen zijn opgesteld op grond van de historische kosten conventie, waarbij financiële beleggingen en verplichtingen (incl. derivaten) echter gewaardeerd worden tegen de reële waarde (werkelijke marktwaarde) en waarbij de waardeveranderingen in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat worden verantwoord. De geconsolideerde balans is opgesteld in volgorde van liquiditeit.

2.2 Schattingswijzigingen

In 2015 is de rentetermijnstructuur die pensioenfondsen gebruiken om hun verplichtingen te waarderen twee keer aangepast. Per 1 januari 2015 is de driemaandsmiddeling afgeschaft en per 15 juli 2015 is de methodiek ter bepaling van de ultimate forward rente (UFR) aangepast. Tot 15 juli 2015 bedroeg de ultimate forward rente 4,2%. Na 15 juli wordt de ultimate forward rente maandelijks herzien en gelijk gesteld aan het voortschrijdende 10-jaarsgemiddelde van de 20-jaars forward rente. De ultimate forward rente wordt hiermee dus afhankelijk van de rentes over de afgelopen 10 jaar.

Voorgaande twee wijzigingen in de rentetermijnstructuur hebben in 2015 per saldo geleid tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 183 miljoen bestaande uit:

- Afschaffing driemaandsmiddeling heeft geleid tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 227 miljoen;
- Wijziging methodiek berekening UFR had een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen tot gevolg van € 410 miljoen.

Voor een nadere uiteenzetting over de gevolgen van de wijzigingen in de rentetermijnstructuur wordt verwezen naar toelichting 10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen.

2.3 Veranderingen in waarderingsgrondslagen en toelichtingen volgens IFRS

(a) Aanpassingen en interpretaties op gepubliceerde standaarden effectief in 2015 en van op het Pensioenfonds:

Het Pensioenfonds heeft in deze jaarrekening geen gewijzigde en/of nieuwe standaarden en interpretaties toegepast die een significante invloed hebben op de toelichtingen en de financiële gegevens in deze jaarrekening.

(b) Nieuwe standaarden, veranderingen en interpretaties gepubliceerd maar niet van toepassing op boekjaren beginnend op 1 januari 2015 en niet eerder toegepast door SSPF.

Het Pensioenfonds heeft geen nieuwe standaarden, wijzigingen van bestaande standaarden of interpretaties vrijwillig vervroegd toegepast die pas met ingang van het boekjaar 2016 of later verplicht zijn. Het Pensioenfonds onderzoekt momenteel de consequenties van een aantal van de volgende nieuwe standaarden, interpretaties en wijzigingen van bestaande standaarden, waarvan toepassing verplicht is met ingang van de jaarrekening over 2016 of later indien vermeld. De onderstaande wijzigingen zijn goedgekeurd door de Europese Unie:

- IAS 27, Geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening aanpassing (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IAS 16 en IAS 41, Materiële vaste activa en agricultuur aanpassingen (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IFRS 10 en IAS 28, Verkoop of bijdrage van activa tussen investeerder en geassocieerde deelnemingen of joint ventures (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IAS 16 en IAS 38, Materiële- en immateriële vaste activa aanpassingen (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IFRS 10, IFRS 12 en IAS 28, Consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IAS 1, Toelichtingsinitiatief (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IFRS 11, Aanpassingen voor de verwerking van acquisities in Joint Operations (verplicht met ingang van 1 januari 2016)

- Wijzigingen in het kader van het Annual improvements project 2012-2014 (verplicht met ingang van 1 januari 2016).

De onderstaande wijzigingen zijn nog niet goedgekeurd door de Europese Unie:

- IFRS 9, Financiële instrumenten (verplicht met ingang van 1 januari 2018);
- IFRS 14, Gereguleerde activiteiten (verplicht met ingang van 1 januari 2016);
- IFRS 15, Omzetverantwoording klantcontracten (verplicht met ingang van 1 januari 2018);
- IFRS 16, Leases (verplicht met ingang van 1 januari 2019).

2.4 Consolidatie

Dochterondernemingen

Dochterondernemingen zijn alle entiteiten (waaronder voor een speciaal doel opgerichte ondernemingen) waarover SSPF, direct of indirect, beslissende zeggenschap kan uitoefenen doordat zij beschikt over de meerderheid van stemrechten of op enig andere wijze de financiële en operationele activiteiten kan beheersen. Hierbij wordt tevens rekening gehouden met potentiële stemrechten die per balansdatum direct kunnen worden uitgeoefend. Dochterondernemingen worden volledig geconsolideerd vanaf de datum waarop de beslissende zeggenschap kan worden uitgeoefend door SSPF. Deconsolidatie vindt plaats op het moment dat beslissende zeggenschap is overgedragen. Intercompany transacties, balansposten en ongerealiseerde winsten op transacties tussen groepsmaatschappijen worden geëlimineerd. Ongerealiseerde verliezen worden ook geëlimineerd. Waar noodzakelijk worden waarderingsgrondslagen van dochterondernemingen in overeenstemming gebracht met die van SSPF.

2.5 Omrekening buitenlandse valuta

(a) Functionele munteenheid en presentatiemunteenheid

De posten die opgenomen zijn in de financiële verslaglegging van het Pensioenfonds worden aangegeven in Euro, zijnde de functionele munteenheid van het Pensioenfonds.

(b) Transacties en verrekeningen

Transacties in niet-Euro valuta worden omgerekend naar de functionele munteenheid door gebruik te maken van de wisselkoersen die golden op het tijdstip van de respectieve transacties. Winsten en verliezen op wisselkoersen van buitenlandse valuta die het resultaat zijn van de afrekening van dergelijke transacties en van de omrekening van monetaire activa en passiva in buitenlandse valuta aan het eind van het boekjaar, worden opgenomen in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat. Omrekeningsverschillen van niet-monetaire activa en passiva, zoals aandelen, waarvoor een reële waarde gehanteerd wordt, worden via het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat gerapporteerd als onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

2.6 Financiële activa en passiva

Het Pensioenfonds classificeert alle financiële activa en passiva als financiële activa en passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat.

Deze categorie bevat twee subcategorieën:

- (a) Financiële activa en passiva die door het Bestuur zijn aangewezen als financiële activa en passiva met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat. Deze categorie geldt voor alle financiële activa en passiva met uitzondering van derivaten.

- (b) Financiële activa en passiva die voor handelsdoeleinden gehouden worden. Deze worden primair verworven of aangegaan om deze op korte termijn te verkopen of terug te kopen. Deze categorie geldt voor derivaten.

De onder (b) genoemde financiële activa en passiva van het Pensioenfonds worden aangehouden met als oogmerk te worden verhandeld of zullen naar verwachting binnen een jaar te gelde worden gemaakt.

2.7 Aankopen en verkopen

Reguliere aankopen en verkopen van financiële activa worden opgenomen op de transactiedatum - de datum waarop het Pensioenfonds de verplichting aangaat om het financiële instrument te kopen of te verkopen. De transactiekosten voor alle financiële activa en passiva worden via het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat tegen de daadwerkelijke kosten opgevoerd. Financiële activa worden niet meer op de balans opgenomen, wanneer het recht op cash flows uit de investeringen te ontvangen verlopen is of wanneer het Pensioenfonds in substantiële mate alle risico's en voordelen van het eigenaarschap overgedragen heeft.

Zowel gerealiseerde als niet-gerealiseerde winsten en verliezen op financiële activa en passiva worden op het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat verantwoord onder indirecte beleggingsopbrengsten. Gerealiseerde winsten en verliezen op de verkoop van financiële activa en passiva worden berekend op basis van het verschil tussen de verkoopprijs en de historische kostprijs.

2.8 Bijzondere waardeverminderingen

Tegen reële waarde opgenomen financiële activa en passiva waarvoor waardeveranderingen zijn verwerkt in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat worden niet onderworpen aan een toets op bijzondere waardeverminderingen. In de reële waarde van deze activa en passiva komen mogelijke bijzondere waardeverminderingen al tot uitdrukking.

2.9 Aandelen

Beursgenoteerde aandelen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de slotkoers van de beurs waar ze verhandeld worden.

2.10 Vastrentende waarden

Obligaties

Beursgenoteerde obligaties worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde inclusief transactiekosten en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde biedprijs.

Niet beursgenoteerde obligaties worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd op basis van onafhankelijke waarderingen van dataleveranciers. Indien dit niet mogelijk is wordt de prijs gebaseerd op de opgaven van brokers op de balansdatum. Zie toelichting 2.19 (Schattingen van de reële waarde).

Onderhandse leningen

Onderhandse leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde, inclusief transactiekosten en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de onderhandse leningen.

2.11 Alternatieve Beleggingen

Private Equity

Private Equity wordt bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst bekende reële waarde en verhoogd of verlaagd met eventuele (des)investeringen tot ultimo boekjaar. In dit opzicht worden beleggingen in andere investeringsbedrijven ultimo boekjaar gewaardeerd tegen de reële waarde per aandeel zoals aangeleverd door de betreffende asset manager.

Hedgefondsen

Beleggingen in hedgefondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde die verkregen wordt via de administrator van elk hedge fund en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst bekende reële waarde en verhoogd of verlaagd met eventuele (des)investeringen tot ultimo boekjaar.

Vastgoed

Vastgoed wordt bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst bekende reële waarde en verhoogd of verlaagd met eventuele (des)investeringen tot ultimo boekjaar. In dit opzicht worden beleggingen in andere investeringsbedrijven ultimo boekjaar gewaardeerd tegen de reële waarde per aandeel zoals aangeleverd door de betreffende asset manager. Een deel van de vastgoedbeleggingen vindt plaats via dochtermaatschappijen die volledig eigendom zijn van het Pensioenfonds en waar het Pensioenfonds volledige zeggenschap over heeft. Alle beleggingen van deze deelnemingen worden volledig door het Pensioenfonds gefinancierd en zijn toegewezen aan de categorie alternatieve beleggingen in de jaarrekening van het Pensioenfonds.

2.12 Derivaten

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het Pensioenfonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedging relatie.

Derivaten waaronder valutacontracten, valutaswaps, futures, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten worden bij eerste verwerking opgenomen op de balans tegen de reële waarde, inclusief transactiekosten en zij worden daarna opnieuw gewaardeerd tegen hun reële waarde, waarbij waardeveranderingen in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat worden verantwoord. De reële waarden worden ontleend aan genoteerde marktprijzen of, indien niet beschikbaar, met behulp van waarderingstechnieken zoals contante-waardemethoden berekend. Zie toelichting 2.19 (Schattingen van de reële waarde).

Derivaten worden opgenomen als activa in geval van een positieve reële waarde en als passiva in geval van een negatieve reële waarde. Derivatencontracten kunnen zowel ter beurse als niet ter beurse ('over-the-counter' of OTC) worden verhandeld. Ter beurse verhandelde derivaten zijn gestandaardiseerd en omvatten bepaalde futures. OTC-derivaten komen op individuele basis tot stand door onderhandelingen tussen contractpartijen en omvatten o.a. forwards, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten. De nominale gecontracteerde bedragen van de derivaten worden niet als activa of verplichtingen op de balans opgenomen, omdat zij niet de potentiële winsten of verliezen van dergelijke transacties weergeven. De gecontracteerde bedragen zijn vermeld in toelichting 3.4 (Derivaten).

2.13 Vorderingen en overlopende activa

Overlopende activa zijn niet-afgeleide financiële activa met vaste of vooraf te bepalen betalingen die niet vermeld worden in een actieve markt. Zij doen zich voor, wanneer het Pensioenfonds effecten of diensten rechtstreeks aan een tussenpersoon verkoopt zonder de intentie om de 'receivable' te verhandelen of

wanneer het Pensioenfonds effecten inkoopt onder een overeenkomst waarin terug verkoop afgesproken is ('reverse repos').

Vorderingen worden in eerste instantie opgenomen tegen kostprijs plus de transactiekosten die direct aan hun verwerving of creatie toe te schrijven zijn. Voor vorderingen die binnen drie maanden na ultimo boekjaar vervallen, wordt de bij verwerving opgenomen kostprijs geacht een afspiegeling te zijn van de reële waarde per ultimo boekjaar. Alle overige vorderingen met een looptijd langer dan drie maanden na ultimo boekjaar worden contant gemaakt, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de vorderingen.

2.14 *Liquide middelen*

Ten behoeve van het geconsolideerde kasstroomoverzicht omvatten de liquide middelen en de equivalenten daarvan het geld in kas en opvraagbare deposito's bij banken.

2.15 *Voorziening pensioenverplichtingen*

Grondslag voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen vormen de administratieve basisgegevens per 31 december 2015. In dit verslag zijn de uitkomsten gebaseerd op de vanaf 1 januari 2015 van toepassing zijnde onvoorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling van Reglement VI (tot 2015: eindloonregeling).

Pensioenregeling VI

Per 1 januari 2015 is Pensioenregeling VI aangepast. Alle deelnemers die op 31 december 2014 actief pensioen opbouwden in Reglement VI, zijn deelnemer gebleven en blijven pensioen opbouwen in het aangepaste Reglement VI. Er heeft geen omzetting van aanspraken (conversie) plaatsgevonden. De pensioenregeling is alleen voor toekomstig op te bouwen pensioenaanspraken gewijzigd.

De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Regeling is veranderd van eind- naar middelloon, met onvoorwaardelijke indexatie van de pensioenaanspraken van actieven conform de salarisontwikkeling in het beloningssysteem van SN;
- Opbouwpercentages zijn verhoogd (verlaagd vanwege wetgeving, maar door overgang van eind- naar middelloon weer verhoogd);
- Pensioenopbouw is gemaximeerd op een pensioengevend inkomen van € 92.600 (niveau 2015);
- Jaarlijkse aanpassing van de diverse reglementaire (salaris)grenzen per 1 februari in plaats van per 1 juli.

Arbeidsongeschikten die tot en met 31 december 2014 pensioen opbouwden in Reglement V, zijn vanaf 1 januari 2015 ook gaan deelnemen in Reglement VI. Hun tot die datum opgebouwde aanspraken zijn collectief actuariael neutraal omgezet in aanspraken in Reglement VI. Deze conversie heeft plaatsgevonden op 1 januari 2015 en is in het boekjaar 2015 verwerkt.

De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld conform de in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) vastgestelde methodiek en actuariële grondslagen en veronderstellingen. De voorziening pensioenverplichtingen van de actieve deelnemers is gelijk aan de contante waarde van de onvoorwaardelijk toegekende pensioenaanspraken indien de deelneming per de balansdatum wordt beëindigd. De voorziening pensioenverplichtingen van de arbeidsongeschikte deelnemers is gelijk aan de contante waarde van de toegekende arbeidsongeschiktheidspensioenen, vermeerderd met de bereikbare pensioenaanspraken op de pensioenleeftijd. De voorziening pensioenverplichtingen van de gewezen deelnemers en de gepensioneerden is gelijk aan de contante waarde van de toegekende pensioenaanspraken en pensioenrechten.

De toekomstige onvoorwaardelijke indexaties zijn in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen, de toekomstige voorwaardelijke en onvoorwaardelijke indexaties niet (met uitzondering van de reeds toegekende voorwaardelijke indexatie van 0,1% per 1 februari 2016, die indexatie is wel in voorziening pensioenverplichtingen opgenomen).

De voorziening pensioenverplichtingen wordt post voor post vastgesteld met inachtneming van de actuariële grondslagen en veronderstellingen zoals hierna omschreven:

Rekenrente:

- o Rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank

Voorwaardelijke en onvoorwaardelijke indexatie:

- o Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt geen rekening gehouden met toekomstige voorwaardelijke indexatie, de (voorwaardelijke) indexatie per 1 februari 2016 van 0,1% is wel reeds in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.
- o De onvoorwaardelijke indexaties zijn wel in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. Onvoorwaardelijke indexaties die gekoppeld zijn aan de AOW/Anw zijn op 2% per jaar gesteld en onvoorwaardelijke indexaties die gekoppeld zijn aan de algemene salarisstijgingen zijn op 3% per jaar gesteld.

Overlevingstafels:

- o voor mannen: de AG Prognosetafel mannen 2014 met als basisjaar 2016, waarbij de sterftekansen met de in Tabel 12 opgenomen factoren worden vermenigvuldigd;
- o voor vrouwen: de AG Prognosetafel vrouwen 2014 met als basisjaar 2016, waarbij de sterftekansen met de in Tabel 12 opgenomen factoren worden vermenigvuldigd.

Leeftijdscategorie	Vermenigvuldigingsfactor voor sterftekansen mannen	Vermenigvuldigingsfactor voor sterftekansen vrouwen
≤ 54	50%	70%
55-64	55%	70%
65-74	60%	80%
75-84	70%	85%
≥ 85	80% op leeftijd 85 oplopend met 2% per jaar tot het maximum van 100% is bereikt.	85% op leeftijd 85 oplopend met 2% per jaar tot het maximum van 100% is bereikt.

Gezinssamenstelling:

- o Voor de deelnemers, de deelnemers met ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen en de gewezen deelnemers met een uitgesteld pensioen toegekend na 30 juni 1996, wordt bij berekening van de contante waarde van de partnerpensioenen uitgegaan van een gehuwdheidsfrequentie van 100% tot de 65-jarige leeftijd (of 67 als pensioenleeftijd 67 jaar is), die daarna afloopt met de sterftekansen van de partner volgens de gebezigde overlevingstafels.
- o Voor gewezen deelnemers met een uitgesteld pensioen toegekend vóór 1 juli 1996 en gepensioneerd wordt uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat of, indien van toepassing, de status met betrekking tot de medeverzekering van partnerpensioen. Aangenomen wordt dat bij (echt)paren de man 3 jaar ouder is dan de vrouw.

- De voorziening voor toekomstig wezenpensioen is gelijkgesteld aan 0,6% van de contante waarde van het partnerpensioen voor de deelnemers, voor de gewezen deelnemers en de deelnemers met een arbeidsongeschiktheidspensioen.

Arbeidsongeschiktheid:

- Voor arbeidsongeschikte deelnemers die reeds 2 jaar arbeidsongeschikt zijn, zijn de toekomstige deelnemersjaren reeds in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.
- Voor deelnemers die in de jaren 2014 en 2015 ziek zijn geworden maar nog geen 2 jaar arbeidsongeschikt zijn is een IBNR-voorziening opgenomen. De IBNR voorziening bedraagt € 20 miljoen (2,4% van de pensioenpremiegrondslag).

Keuzemogelijkheden:

- De actuariële voor- of nadelen die uit enkele reglementaire keuzemogelijkheden voortvloeien zijn verwaarloosd. Periodiek zullen de bij de keuzemogelijkheden gehanteerde uitruilfactoren worden geëvalueerd. Indien uit deze evaluatie blijkt dat de keuzemogelijkheden tot materiële nadelen leiden zullen of de gehanteerde uitruilfactoren worden aangepast of zal er een voorziening voor de te verwachten nadelen worden opgenomen.

Geboortedata:

- Ondersteld is dat alle deelnemers zijn geboren op de eerste dag van de maand volgend op hun geboortemaand.

Parallele pensioenregelingen:

- Rekening is gehouden met de reglementaire vermindering op de pensioenen uit hoofde van uitkeringen krachtens Nederlandse sociale wetgeving, de pensioenen uit hoofde van de pensioenregeling van het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij en uit hoofde van uitkeringen ingevolge buitenlandse sociale verzekeringswetgeving.

Uitbetalingskosten:

- In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag van 2% opgenomen voor toekomstige uitbetalingskosten.

Omschrijving van de pensioenregeling

De huidige pensioenregeling is van kracht sinds 1 januari 2014 en is vastgelegd in Reglement VI. Dit Reglement is met ingang van 1 januari 2015 gewijzigd. De door SSPF verzekerde pensioenregeling kan vanaf 1 januari 2015 worden gekarakteriseerd als uitkeringsovereenkomst op basis van het gemiddelde, onvoorwaardelijk geïndexeerde salaris (middelloon).

De pensioenregeling voorziet in ouderdomspensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen ten behoeve van de deelnemers en in partnerpensioen en wezenpensioen ten behoeve van de nagelaten betrekkingen, onder wie tevens geregistreerde en aangemelde partners worden begrepen.

De reglementaire pensioenleeftijd is 67 jaar. Op grond van individuele keuze van de deelnemer of gewezen deelnemer kan de pensioenleeftijd vóór de 67-jarige leeftijd liggen. De opbouw van het **ouderdomspensioen** bedraagt:

- 1,12% over het gedeelte van de pensioengrondslag tot de Eerste Grens, die gelijk is aan de 100% schaalpositie van salarisgroep 15;

- 2,05% over het gedeelte van de pensioengrondslag tussen de Eerste en de Vierde Grens, die gelijk is aan € 92.600 (niveau:1 januari 2015)

Bij de opbouw wordt uitgegaan van de hierboven genoemde grenzen en het salaris zoals deze gelden op de datum waarop het pensioen wordt opgebouwd.

Tot 31 december 2014 was een eindloonregeling van toepassing. De tot die datum opgebouwde pensioenaanspraken van Deelnemers zijn omgezet in pensioenaanspraken onder de middelloonregeling. Deze aanspraken worden op dezelfde wijze geïndexeerd als de vanaf 1 januari 2015 op te bouwen aanspraken.

Het **arbeidsongeschiktheidspensioen** bedraagt 100% over het deel van het salaris tot aan de Tweede Grens en 70% van het deel van het salaris boven de Tweede Grens. Onder salaris wordt hier verstaan 13- of 14-maandssalaris vermeerderd met eventuele pensionabele toeslagen (bijvoorbeeld ploegendiensttoeslag).

Gedurende de periode van arbeidsongeschiktheid heeft de deelnemer die recht heeft op een arbeidsongeschiktheidspensioen recht op premievrije voortzetting van de opbouw van het ouderdomspensioen, het partnerpensioen en het wezenpensioen tot het bereiken van een maximum, echter nooit langer dan de reglementaire pensioendatum. Dit maximum wordt bereikt wanneer het ouderdomspensioen vermeerderd met het omgezette ouderdomspensioen uit de overgangsmodule en vermeerderd met de AOW-uitkering het niveau van de pensioengrondslag bereikt.

Het **partnerpensioen**, dat wordt toegekend aan de vóór de pensioendatum gehuwde of wettelijk geregistreerde of aangemelde partner van de deelnemer, bedraagt in beginsel 70% van het ouderdomspensioen (exclusief ouderdomspensioen uit de overgangsmodule) dat wordt vastgesteld in de veronderstelling dat het dienstverband met ongewijzigd salaris zou zijn voortgezet tot de reglementaire pensioendatum (het bereikbare ouderdomspensioen). In geval van overlijden na beëindiging van het dienstverband wordt het partnerpensioen vastgesteld aan de hand van het toegekende ouderdomspensioen verhoogd met eventueel verleende toeslagen.

Het **aanvullend partnerpensioen** wordt uitgekeerd tot het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd van de nabestaande partner. Dit aanvullend partnerpensioen bedraagt per pensioenjaar 1,6% van de Eerste Grens. Bij de berekening wordt uitgegaan van de Eerste Grens zoals deze geldt op de toekenningsdatum. In geval van overlijden van een deelnemer wordt het aantal pensioenjaren berekend alsof de deelnemer tot zijn reglementaire pensioendatum deelnemer zou zijn geweest. In geval van overlijden na beëindiging van het dienstverband, is het aanvullend partnerpensioen gelijk aan de aanspraak op aanvullend partnerpensioen op de toekenningsdatum, verhoogd met eventueel verleende toeslagen.

Het **wezenpensioen** bedraagt per wees 14% van het totaal van het doorlopend en het aanvullend partnerpensioen. Het wordt uitgekeerd aan het kind dat de leeftijd van 18 jaar nog niet heeft bereikt en aan het studerende kind tot en met augustus van het studiejaar waarin het studerende kind de 24-jarige leeftijd bereikt. Voor een kind dat volle wees wordt, wordt het wezenpensioen verdubbeld.

Indien als gevolg van vóór 1 januari 2006 in het buitenland doorgebrachte diensttijd geen aanspraak bestaat op een volledige AOW-uitkering, dan wordt het tekort aangevuld door middel van de "compensatie niet-verzekerde jaren" die tot 1 januari 2006 werd opgebouwd. Vanaf 1 januari 2006 wordt deze compensatie niet meer opgebouwd.

Aanspraken uit de pensioenregeling van de Stichting Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij en buitenlandse (staats)pensioenregelingen die vóór 1 januari 2006 zijn opgebouwd alsmede op 31 december 2005 bestaande reglementaire schulden worden in mindering gebracht. Aanspraken verkregen uit hoofde van de wettelijke arbeidsongeschiktheidsregelingen worden eveneens in mindering gebracht.

De regeling biedt een aantal **flexibiliseringsmogelijkheden**, zoals:

- eerder met pensioen dan op 67-jarige leeftijd, maar niet eerder dan de 55-jarige leeftijd, waarbij een actuariële vervroegingsaftrek wordt toegepast;
- later met pensioen dan op 67-jarige leeftijd, maar niet later dan de 70-jarige leeftijd, waarbij een actuariële uitsteltoeslag wordt toegepast;
- deeltijdpensionering;
- uitruil van ouderdomspensioen en partnerpensioen;
- variatie in de hoogte van de pensioenuitkering.

De factoren die gebruikt worden bij toepassing van de flexibiliseringsmogelijkheden zijn door het Bestuur vastgesteld en kunnen door het Bestuur worden gewijzigd.

Indexatiebeleid in 2015

Indexatie is het aanpassen van ingegane pensioenen en/of uitgestelde pensioenen (premiervrije pensioenaanspraken) en/of pensioenaanspraken met een toeslag.

1. Onvoorwaardelijke indexatie van uitgestelde en ingegane pensioenen

Voor een aantal onderdelen is de indexatie onvoorwaardelijk. Deze onderdelen zijn expliciet in de Reglementen beschreven. Ze worden jaarlijks aangepast (ongeacht de datum van toekenning van het betreffende pensioen) op basis van ontwikkelingen in de sociale zekerheid of in de salarissen van de deelnemers. Deze onderdelen zijn:

- De compensatie niet-verzekerde jaren, opgebouwd vóór 1 januari 2006, wordt jaarlijks per 1 februari aangepast overeenkomstig de ontwikkeling van de AOW-uitkering. Onder AOW-uitkering wordt verstaan de AOW-uitkering voor een echtpaar, dat alleen AOW-inkomen heeft, dat altijd in Nederland heeft gewoond en waarbij beide partners de AOW-gerechtigde leeftijd bereikt hebben.
- De ingegane partner- en wezenpensioenen waarbij de oorspronkelijke pensioendatum van de overleden deelnemer nog niet is bereikt, het overbruggingspensioen en het overbruggingsweduwenpensioen bij de toegekende pensioenen, en de tegemoetkoming 65-min worden aangepast overeenkomstig het bedrag van de Eerste Grens. Dit bedrag en daarmee de voormelde overbruggingspensioenen volgen de ontwikkeling van de meerderheid van de 100% schaalposities van de salarischgroepen 1 tot en met 15, zoals die worden gehanteerd in het beloningssysteem van Shell Nederland B.V. Deze aanpassingen vinden jaarlijks per 1 februari plaats.
- Het arbeidsongeschiktheidspensioen wordt jaarlijks per 1 februari opnieuw vastgesteld aan de hand van ontwikkelingen van de salarismaxima bij Shell in Nederland.

Onvoorwaardelijke indexatie van uitgestelde en ingegane pensioenen is in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

2. Voorwaardelijke indexatie van uitgestelde en ingegane pensioenen van Gewezen Deelnemers en Pensioengerechtigden

Voor alle overige ingegane pensioenrechten en premievrije pensioenaanspraken is de indexatie voorwaardelijk. SSPF streeft naar het waardevast houden van de ingegane pensioenrechten en

premiëvrije pensioenaanspraken. Op de pensioenrechten en pensioenaanspraken wordt jaarlijks per 1 februari indexatie verleend van maximaal de toename van het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' zoals dat wordt gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek over de referentieperiode van november van het jaar voorafgaande aan het voorafgaande jaar tot november van het voorafgaande jaar.* Het Bestuur van SSPF beslist evenwel jaarlijks in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Voor deze voorwaardelijke indexatie is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De indexatieverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd.

Voorwaardelijke indexatie is slechts aan de orde indien de beleidsdekkingsgraad zich bestendig boven de 115% bevindt. Voor voorwaardelijke indexatie als bedoeld in deze paragraaf 2 komen in aanmerking pensioenrechten en pensioenaanspraken die zijn toegekend vóór 1 februari van het desbetreffende jaar. De pensioenonderdelen genoemd in de vier bullets die zijn opgenomen in paragraaf 1 hierboven komen evenwel niet voor voorwaardelijke indexatie in aanmerking.

Indien de financiële middelen dat toestaan kan SSPF, indien het tot voorwaardelijke indexatie besluit, tevens besluiten dat in het verleden niet toegekende of slechts gedeeltelijk niet toegekende indexaties (gedeeltelijk) worden ingehaald. Inhaalindexatie heeft alleen betrekking op toekomstige betalingen. In aanvulling op het voorafgaande heeft het Bestuur van SSPF de volgende richtlijnen vastgesteld met betrekking tot inhaalindexatie. Inhaalindexatie kan uitsluitend plaatsvinden als de beleidsdekkingsgraad zich bestendig boven de inhaalgrens van 125% bevindt.

De inhaalperiode is maximaal 10 jaar, waarbij inhaalindexatie alleen wordt toegekend indien en voor zover indexatie ook daadwerkelijk door een Gewezen Deelnemer of Pensioengerechtigde is gemist. Bij gedeeltelijke inhaalindexatie wordt de verste in het verleden niet toegekende indexatie het eerst ingehaald.

Als sprake is van een afname van het "afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens" zoals dat wordt gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek over de referentieperiode van november van het jaar voorafgaande aan het voorafgaande jaar tot november van het voorafgaande jaar*, zullen de pensioenrechten en pensioenaanspraken van uitgestelde en ingegane pensioenen van Gewezen Deelnemers en Pensioengerechtigden niet worden verlaagd. Als het Bestuur daarna besluit tot het verlenen van voorwaardelijke indexatie en inhaalindexatie overeenkomstig het beleid voor voorwaardelijke indexatie van de pensioenrechten en pensioenaanspraken van uitgestelde en ingegane pensioenen van Gewezen Deelnemers en Pensioengerechtigden, dan zal zo'n indexatie of inhaalindexatie eerst worden aangewend om de afname(n) van het "afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens" (volledig) te compenseren. Een dergelijke compensatie vindt alleen plaats indien en voor zover de afname(n) ook daadwerkelijk voor een Gewezen Deelnemer of Pensioengerechtigde van toepassing was/waren.

3. Discretionaire indexatie van uitgestelde en ingegane pensioenen van Gewezen Deelnemers en Pensioengerechtigden

SSPF kan besluiten om in aanvulling op de in paragraaf 2 vermelde voorwaardelijke indexatie, op basis van andere factoren dan het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' zoals dat wordt gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek over de referentieperiode van november van het jaar voorafgaande aan het voorafgaande jaar tot november van het voorafgaande jaar*, een indexatie te verlenen. Hiervoor is geen maatstaf afgesproken. De indexatie kan evenwel alleen verleend worden voor zover de financiële positie van SSPF dat toelaat, en staat overigens ter vrije discretie van het Bestuur van SSPF.

* Per 1 januari 2016 verschuift het moment van de jaarlijkse indexatie bij SSPF van 1 juli naar 1 februari. Voor de voorwaardelijke en discretionaire indexatie per 1 februari 2016 wordt bij wijze van overgangsmaatregel uitgegaan van de ontwikkeling van het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' zoals dat wordt gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek over de referentieperiode van maart 2015 tot november 2015.

4. Vijfjaarsevaluatie

De toepassing van het indexatiebeleid wordt eens in de vijf jaar geëvalueerd. De evaluatie betreft de toegekende indexaties en de gehanteerde maatstaf. In de evaluatie kunnen ook andere factoren dan het 'afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens' aan bod komen. SSPF zal de bevindingen van de evaluatie desgevraagd aan Shell Petroleum rapporteren. Aan het gegeven dat een evaluatie zal plaatsvinden, of aan de resultaten van zo'n evaluatie, kan geen recht worden ontleend op een aanvulling op de al door SSPF toegekende indexaties.

5. Onvoorwaardelijke indexatie van pensioenaanspraken van Deelnemers

Jaarlijks per 1 februari worden de opgebouwde pensioenaanspraken van Deelnemers aangepast overeenkomstig de ontwikkeling van de meerderheid van de 100% schaalposities van de salarisgroepen 1 tot en met 15, zoals die worden gehanteerd in het beloningssysteem van Shell Nederland B.V. Voor deze onvoorwaardelijke indexatie van pensioenaanspraken van Deelnemers is geen reserve gevormd. Deze indexatie wordt uit de premie gefinancierd.

2.16 Short posities aandelen en vastrentende waarden

Short posities op aandelen en vastrentende waarden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde, inclusief transactiekosten, en daarna gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde laatprijs.

2.17 Overlopende passiva en kortlopende leningen

Overlopende passiva en kortlopende leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen kostprijs, onder verrekening van transactiekosten. Voor overlopende passiva en kortlopende leningen die binnen drie maanden vervallen na ultimo boekjaar, wordt de bij eerste verwerking opgenomen kostprijs geacht een afspiegeling te zijn van de reële waarde per ultimo boekjaar.

Alle overige overlopende passiva en kortlopende leningen met een looptijd langer dan drie maanden na ultimo boekjaar worden contant gemaakt, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de overlopende passiva en kortlopende leningen.

2.18 Grondslagen voor bepaling van het totaalresultaat

Algemeen

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

Premie deelnemers en werkgevers

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

Directe beleggingsopbrengsten

De inkomsten uit beleggingen worden als volgt opgenomen:

- aandelen: de in het boekjaar gedeclareerde dividenden, respectievelijk de aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten;
- vastrentende waarden: de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen;
- onroerend goed: de aan het boekjaar toe te rekenen huuropbrengsten verminderd met de aan het boekjaar toe te rekenen exploitatiekosten; en
- kosten uit hoofde van aan- en verkoop alsmede opbrengsten en kosten voor het uitlenen en inlenen van effecten.

Dividendinkomsten

Dividendinkomsten en dividend op shortposities worden opgenomen vanaf het moment dat het recht op ontvangst van betalingen ontstaat (ex dividend datum). Dividendinkomsten die door het Pensioenfonds ontvangen/betaald worden kunnen onder buitenlandse belastingheffingen vallen. In dat geval worden de dividendinkomsten netto verantwoord.

Rentebaten en -lasten

Rentebaten en -lasten worden in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat opgenomen voor alle financiële instrumenten met behulp van de effectieve rentemethode. De effectieve rentemethode is een methode om de toerekening van de rentebaten of -lasten aan de relevante periode te bepalen. De effectieve rentevoet is de rentevoet die de verwachte stroom van toekomstige betalingen of ontvangsten tijdens de verwachte looptijd van het financiële instrument of, indien relevant, een kortere periode, exact disconteert tot de netto balanswaarde van de financiële belegging of van de financiële verplichting.

Bij de berekening van de effectieve rentevoet maakt het Pensioenfonds een schatting van de cash flows, waarbij rekening wordt gehouden met alle contractuele bepalingen van het financiële instrument (bijvoorbeeld bij opties voor vervroegde aflossing), maar niet met toekomstige waarderingsverliezen.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Hieronder worden de op het boekjaar betrekking hebbende resultaten verantwoord bij verkoop van beleggingen, de waardeveranderingen van aangehouden beleggingen alsmede de resultaten op derivaten, de koersverschillen die in het boekjaar zijn opgetreden bij de waardering van de overige activa en kortlopende schulden, en de koersverschillen met betrekking tot in vreemde valuta ontvangen bedragen. Daarnaast worden de in het boekjaar opgetreden mutaties in de reële waarde van de diverse beleggingen verantwoord.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan.

Kosten vermogensbeheer omvatten kosten van fiduciair vermogensbeheer, bewaarloon, advieskosten, performancegerelateerde kosten en interne kosten, waaronder de aan kosten vermogensbeheer toegerekende kosten van het bestuursbureau. Tot de transactiekosten worden gerekend de kosten voor aan- en verkoop van beleggingen, de kosten voor de acquisitie van illiquide beleggingen en de deelname in beleggingfondsen.

Verrekening van kosten

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, prestatievergoedingen, valutaverschillen e.d.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

Kosten pensioenbeheer

Tot de pensioenbeheerkosten worden gerekend de kosten verband houdend met het vaststellen en innen van de premie, het registreren van pensioenaanspraken en –rechten, het betalen van de pensioenuitkeringen, informatieverstrekking en communicatie met betrokken, de kosten van het bestuur en toezicht door toezichthouders. De pensioenbeheerkosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Mutatie pensioenverplichtingen

De mutatie pensioenverplichtingen betreft de wijzigingen in de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen.

Saldo waardeoverdrachten

De post saldo waardeoverdrachten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

2.19 Schattingen van de reële waarde

De reële waarde van financiële instrumenten die in actieve markten verhandeld worden, is gebaseerd op de marktprijzen die aangegeven worden op de peildatum voor de balans. De vermelde marktprijs die voor de financiële beleggingen in bezit van het Pensioenfonds gebruikt wordt, is de actuele marktprijs. Het Pensioenfonds kan van tijd tot tijd financiële instrumenten aanhouden die niet op actieve markten zijn genoteerd, zoals afgeleide ‘over-the-counter’ instrumenten.

Reële waarden van deze instrumenten worden met behulp van waarderingstechnieken vastgesteld. Ook via brokers worden op basis van marktconforme waarderingstechnieken waarden verkregen van financiële instrumenten. In geval waarderingstechnieken (bijvoorbeeld modellen) worden toegepast om reële waarden te bepalen, worden de technieken periodiek door ervaren personen gevalideerd en getoetst, onafhankelijk van de partij die de technieken heeft ontwikkeld. Modellen worden geijkt met feitelijke transacties om te zorgen dat uitkomsten betrouwbaar zijn.

Modellen maken voor zover mogelijk gebruik van waarneembare gegevens. Op het gebied van kredietrisico (zowel eigen als van tegenpartij), fluctuaties en correlaties moeten echter schattingen worden gemaakt. Veranderingen in aannames over deze factoren kunnen van invloed zijn op de gemelde reële waarde van financiële instrumenten. Indien er goede redenen zijn dat een dergelijke waardering niet de meest correcte indicatie van de reële waarde zal zijn, kan het Bestuur hiervan afwijken.

2.20 Belastingen

Het Pensioenfonds is vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Voor buitenlandse belastingheffingen op dividendinkomsten van het Pensioenfonds wordt verwezen naar toelichting 2.18 (Directe beleggingsopbrengsten).

3 Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat

3.1 Aandelen

Het verloop van de waarde van de aandelen was als volgt:

€ miljoen	2015	2014
Stand per 1 januari	9.315	8.385
Aankopen	4.468	4.138
Verkopen	(7.841)	(4.386)
Indirecte beleggingsopbrengsten	943	1.178
Stand per 31 december	6.885	9.315
Beleggingsportefeuille		
€ miljoen	2015	2014
Stand per 31 december	6.885	9.315
Short-posities per 31 december	-	-
Beleggingsportefeuille per 31 december	6.885	9.315
Beursgenoteerd/Niet-beursgenoteerd		
€ miljoen	2015	2014
Beursgenoteerd	6.885	9.315
Niet-beursgenoteerd	-	-
	6.885	9.315

De stand ultimo boekjaar bevat aandelen ter waarde van € 633 miljoen (ultimo 2014: € 537 miljoen) die door het Pensioenfonds zijn uitgeleend en waarvoor zekerheden zijn gevraagd en verkregen ter dekking van het uit deze transacties voortvloeiende risico van niet-teruglevering. De desbetreffende zekerheden hadden ultimo boekjaar een waarde van € 665 miljoen (ultimo 2014: € 566 miljoen). Zie toelichting 3.8 (Securities Lending overeenkomsten).

Geografische spreiding aandelen op risicobasis per jaareinde*

In % totaal vermogen	2015	2014
Europa	8,7	11,8
Verenigde Staten	8,2	13,0
Pacific Rim	3,5	4,5
Emerging Markets	5,3	7,3
Totaal	25,7	36,6

*Op risicobasis dus inclusief equity swaps als opgenomen onder Derivaten, toelichting 3.4.

3.2 Vastrentende waarden

Het verloop van de waarde van de vastrentende waarden was als volgt:

€ miljoen	Obligaties	Onderhandse leningen	Totaal
Stand per 31 december 2013	9.762	63	9.825
Verstreckte leningen en aankopen	7.710	277	7.987
Aflossingen en verkopen	(6.979)	-	(6.979)
Indirecte beleggingsopbrengsten	919	11	930
Stand per 31 december 2014	11.412	351	11.763
Verstreckte leningen en aankopen	10.425	14	10.439
Aflossingen en verkopen	(7.825)	(25)	(7.850)
Indirecte beleggingsopbrengsten	51	13	64
Stand per 31 december 2015	14.063	353	14.416
Beleggingsportefeuille			
€ miljoen	Obligaties	Onderhandse leningen	Totaal
Stand per 31 december 2014	11.412	351	11.763
Short posities per 31 december 2014	(125)		(125)
Beleggingsportefeuille 31 december 2014	11.287	351	11.638
Stand per 31 december 2015	14.063	353	14.416
Short posities per 31 december 2015	(191)		(191)
Beleggingsportefeuille 31 december 2015	13.872	353	14.225
Beursgenoteerd per 31 december 2014	11.412		11.412
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2014		351	351
Totaal	11.412	351	11.763
Beursgenoteerd per 31 december 2015	14.063		14.063
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2015		353	353
Totaal	14.063	353	14.416

De stand ultimo boekjaar bevat obligaties ter waarde van € 1.070 miljoen (ultimo 2014: € 634 miljoen) die door het Pensioenfonds zijn uitgeleend en waarvoor zekerheden zijn gevraagd en verkregen ter dekking van het uit deze transacties voortvloeiende risico van niet-teruglevering. De desbetreffende zekerheden hadden ultimo boekjaar een waarde van € 1.120 miljoen (ultimo 2014: € 658 miljoen). Ultimo 2015 is ter waarde van € 191 miljoen (ultimo 2014: € 125 miljoen) aan obligaties ingeleend waarvoor € 197 miljoen (ultimo 2014: € 128 miljoen) aan zekerheden is verstrekt. Zie toelichting 3.8 (Securities Lending overeenkomsten).

Spreiding vastrentende waarden op risicocategorie per jaareinde

In % totaal vermogen	2015	2014
Liquide staatsobligaties wereldwijd	28,3	18,7
EU Kandidaten en Emerging Markets*	11,9	11,9
Bedrijfsobligaties	16,5	16,4
Totaal	56,7	47,0

* Bevat zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties

3.3 Alternatieve beleggingen

Het verloop van de waarde van de alternatieve beleggingen was als volgt:

€ miljoen	Totaal	
Stand per 31 december 2013	3.568	
Investerings	666	
Desinvesteringen en distributies	(815)	
Indirecte beleggingsopbrengsten	686	
Stand per 31 december 2014	4.105	
Stand per 31 december 2014	4.105	
Investerings	805	
Desinvesteringen en distributies	(838)	
Indirecte beleggingsopbrengsten	487	
Stand per 31 december 2015	4.559	
Stand per 31 december	2015	2014
Private Equity	2.005	1.908
Hedgefondsen	1.064	957
Vastgoed	1.204	1.008
Overige	286	232
Totaal	4.559	4.105

Deelnemingen

Een deel van de beleggingen van het Pensioenfonds, voornamelijk vastgoedactiviteiten, vindt plaats via deelnemingen. Deze deelnemingen bestaan ultimo 2015 uit 2 dochtermaatschappijen die volledig eigendom zijn van het Pensioenfonds en waar het Pensioenfonds volledige zeggenschap over heeft. Alle beleggingen van deze deelnemingen worden volledig door het Pensioenfonds gefinancierd en zijn toegewezen aan de categorie alternatieve beleggingen in de jaarrekening van het Pensioenfonds.

Het Pensioenfonds heeft vorderingen op deelnemingen van € 79 miljoen (ultimo 2014: € 149 miljoen). De deelnemingen beheren beleggingen ter waarde van € 197 miljoen (ultimo 2014: € 433 miljoen). Hieruit kan worden afgeleid dat de leningen en/of rekening-courantverhoudingen toereikend worden afgedekt door de beleggingen in deze deelnemingen waardoor er voor het Pensioenfonds geen additioneel risico bestaat anders dan de gewone waardeveranderingen van de beleggingen. Op genoemde leningen en rekening-courantverhoudingen wordt 6% rente berekend. Over door het Pensioenfonds verstrekte leningen wordt een marktconforme rente per jaar berekend en op de rekening-courantverhoudingen wordt de gemiddelde 3-maands EURIBOR rente per jaar berekend.

€ miljoen	2015	2014
Activa		
Waarde beleggingen in deelnemingen	197	433
Rekening-courantvorderingen op het Pensioenfonds	133	77
Totaal	330	510
Passiva		
Eigen vermogen	251	361
Leningen en/of rekening-courantschulden aan het Pensioenfonds	79	149
Totaal	330	510

3.4 Derivaten

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover deze passen binnen het Beleggingsbeleid en worden onder andere toegepast om waardeveranderingen door valutakoersfluctuaties van bepaalde beleggingen en wijzigingen in de rente te beperken. Futures worden gebruikt voor het snel en efficiënt uitvoeren van rebalancing en asset allocatie beslissingen, zowel voor het innemen van posities als voor het beïnvloeden van de gemiddelde looptijd van vastrentende waarden. Daarnaast wordt gebruik gemaakt van equity, inflatie, rente- en credit default swaps. De derivatenpositie wordt integraal meegenomen in de risico- en rendement afweging per portefeuille. De contractwaarden van de derivaten geven een indicatie van de mate waarin van derivaten gebruik wordt gemaakt. Deze contractwaarden geven geen inzicht in het marktrisico aangezien dit mede afhankelijk is van het type contract, de onderliggende waarden en de mate waarin sprake is van risicoafdekking.

Het verloop van de marktwaarde van de derivaten was als volgt:

€ miljoen	Aandelen	Vastrentende Waarden	Valuta	Totaal
Stand per 31 december 2013	(3)	(32)	136	101
Netto (des) investering	18	(22)	740	736
Indirecte beleggingsopbrengsten	(22)	58	(1.138)	(1.102)
Stand per 31 december 2014	(7)	4	(262)	(265)
Netto (des) investering	5	1	1.208	1.214
Indirecte beleggingsopbrengsten	(17)	(11)	(1.053)	(1.081)
Stand per 31 december 2015	(19)	(6)	(107)	(132)

Contractwaarden financiële derivaten per jaareinde

€ miljoen	2015	2014
Valutacontracten		
OTC (niet beursgenoteerd)		
Valutacontracten aankopen	10.252	10.946
Valutacontracten verkopen	(10.366)	(11.210)
Totaal	(114)	(264)
Aandelen		
OTC (niet beursgenoteerd)		
Equity Swaps	608	586
Beursgenoteerd		
Futures	37	218
Totaal aandelen	645	804
Vastrentende waarden		
OTC (niet beursgenoteerd)		
Renteswaps	2.596	2.103
Inflatieswaps	540	508
Valutaswaps	8	11
Credit Default Swaps	1.823	1.742
Beursgenoteerd		
Futures	(2.046)	5.531
Totaal vastrentende waarden	2.921	9.895

Er wordt gebruik gemaakt derivaten om portefeuilles efficiënt te beheren of risico's af te dekken. Dit omvat mede het repliceren van van posities met derivaten en het afdekken van het rente- en kredietrisico van obligaties met derivaten.

Balanswaarden financiële derivaten uitgesplitst naar type contract

€ miljoen	Reële waarde actief 2015	Reële waarde passief 2015	Reële waarde actief 2014	Reële waarde passief 2014
Valutacontracten				
OTC (niet beursgenoteerd)				
Valutacontracten	69	(176)	29	(291)
Aandelen				
OTC (niet beursgenoteerd)				
Equity Swaps	4	(23)	14	(21)
Vastrentende waarden				
OTC (niet beursgenoteerd)				
Renteswaps	73	(50)	92	(55)
Inflatieswaps	14	(14)	13	(16)
Valutaswaps	-	(1)	-	(11)
Credit Default Swaps	11	(40)	12	(31)
	98	(105)	117	(113)
Totaal	171	(304)	160	(425)

Ten behoeve van de financiële derivaten zijn overdraagbare effecten of contanten als zekerheden ontvangen voor € 15 miljoen en afgegeven voor € 83 miljoen.

3.5 Overlopende activa

Deze post (€ 165 miljoen) bestaat met name uit transacties die voor het jaareinde zijn aangegaan, maar die in het nieuwe jaar nog moesten worden afgewikkeld (€ 20 miljoen), alsmede nog te ontvangen dividenden en gelden uit transactieafwikkelingen (€ 145 miljoen). De looptijd van de overlopende activa is korter dan 3 maanden.

3.6 Lopende rente

De post lopende rente betreft opgebouwde rente op vastrentende waarden.

3.7 Liquide middelen

Van de totale liquide middelen is ultimo boekjaar een bedrag van € 61 miljoen (ultimo 2014: € 74 miljoen) niet ter vrije beschikking. De niet vrij ter beschikking staande middelen kunnen, indien nodig, binnen drie maanden ter vrije beschikking worden gebracht. Van de totale liquide middelen van € 183 miljoen berust een gedeelte, € 31 miljoen (ultimo 2014: € 36 miljoen), bij buitenlandse vermogensbeheerders.

Overzicht naar rating van de financiële instellingen waar de liquide middelen gehouden worden¹

€ miljoen	2015	2014
AAA	-	-
AA		77
A	141	111
BBB	42	-
Totaal liquide middelen	183	188

3.8 *Securities Lending overeenkomsten*

Met diverse tegenpartijen zijn overeenkomsten afgesloten voor het in- en uitlenen van effecten. In deze overeenkomsten is onder andere opgenomen dat zekerheden moeten worden verstrekt of verkregen voor het in- en uitlenen van effecten. In de meeste gevallen is de waarde van deze zekerheden gelijk aan de marktwaarde van de in- of uitgeleende effecten plus een verhoging van 5% van deze marktwaarde. Contractueel is onder andere ook vastgelegd dat de ontvangen zekerheden niet beschikbaar zijn voor herbelegging door het Pensioenfonds en dat partijen de uitgeleende stukken direct kunnen terugvragen.

SSPF leent geen aandelen in enkel en alleen voor het uitoefenen van het aan die aandelen verbonden stemrecht. In voorkomende gevallen zal SSPF overwegen om uitgeleende aandelen vóór de stemregistratiedatum van een aandeelhoudersvergadering van een onderneming waarin wordt belegd terug te halen, bijvoorbeeld als de agenda van deze vergadering één of meer controversiële onderwerpen bevat.

3.9 *Niet uit de balans blijkende vorderingen en verplichtingen, zekerheden en garanties*

Niet uit de balans blijkende vorderingen

Er zijn geen niet uit de balans blijkende vorderingen.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Ultimo boekjaar zijn de niet uit de balans blijkende financiële verplichtingen uit hoofde van toegezegde toekomstige investeringen in private equity maatschappijen € 1.731 miljoen (ultimo 2014: € 1.711 miljoen) met een looptijd van circa 5 jaar.

Zekerheden en garanties

SSPF is met de sponsor een bijstortgarantie overeengekomen. Bij een dekkingstekort zal de sponsor dit tekort door middel van additionele bijstortingen binnen maximaal drie jaar teniet doen.

¹ Dit overzicht is opgesteld op basis van de minimumratings van Standard & Poors, Moody's of Fitch

4 Algemene Reserve

€ miljoen	2015	2014
Algemene reserve einde vorig boekjaar	4.871	5.319
Toevoeging totaalresultaat	82	(448)
Algemene reserve einde boekjaar	4.953	4.871
Overzicht vermogen		
€ miljoen	2015	2014
Totaal activa	26.586	26.317
Totaal schulden	550	1.061
Vermogen (netto activa)	26.036	25.256

Het vermogen zoals dat blijkt uit de geconsolideerde balans is beschikbaar voor uitkering en bedroeg ultimo boekjaar € 26.036 miljoen (ultimo 2014: € 25.256 miljoen). De voorziening pensioenverplichtingen bedroeg ultimo boekjaar € 21.083 miljoen (ultimo 2014: € 20.385 miljoen). Doordat de voorziening pensioenverplichtingen minder hard steeg dan het vermogen, is het totaal eigen vermogen per saldo met € 82 miljoen toegenomen van € 4.871 miljoen naar € 4.953 miljoen.

Herstelplan

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt 5% van de voorziening pensioenverplichtingen en het vereist eigen vermogen 24% van de voorziening pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad bevindt zich ultimo 2015 ruim boven de minimaal vereiste dekkingsgraad maar onder de vereiste dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad bevindt zich sedert februari 2015 beneden de vereiste dekkingsgraad van 124%, maar boven de minimaal vereiste dekkingsgraad. Per 31 december 2015 is er sprake is van een reservetekort.

Pensioenfondsen moeten bij een reservetekort een herstelplan opstellen. Het Pensioenfonds heeft in 2015 een herstelplan ingediend. SSPF heeft een solide financiële opzet en de verwachting is dat het reservetekort binnen de daarvoor gestelde termijnen kan worden ingelopen zonder aanvullende maatregelen. DNB heeft geen bezwaar gemaakt tegen het ingediende herstelplan.

5 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen bedraagt ultimo boekjaar € 21.083 miljoen (ultimo 2014: € 20.385 miljoen).

In de navolgende tabel zijn de voorziening pensioenverplichtingen en de aantallen aanspraak- en pensioengerechtigden nader gespecificeerd.

	2015		2014	
	Aantal	Voorziening Pensioen verplichtingen (In € miljoen)	Aantal	Voorziening Pensioen verplichtingen (In € miljoen)
Actieve deelnemers	10.466		10.956	
Ouderdomspensioenen		7.338		7.086
Meeverzekerde partnerpensioenen		1.010		928
Arbeidsongeschikten	189		205	
Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		214		230
Meeverzekerde partnerpensioenen		28		29
Gewezen deelnemers	5.779		6.000	
Ouderdomspensioenen		1.812		1.808
Meeverzekerde partnerpensioenen		223		211
Deelnemers met ingegaan ouderdomspensioen	13.718		13.576	
Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		7.483		7.226
Meeverzekerde partnerpensioenen		1.499		1.434
Nabestaanden				
Partnerpensioenen	5.741	1.438	5.823	1.427
Wezenpensioenen	154	6	155	6
Indexatie per 1-2-2016	-	12	-	-
IBNR (Arbeidsongeschiktheid)	-	20	-	-
Totaal	36.047	21.083	36.715	20.385

Uitvoering van het indexatiebeleid in 2015

Voor de pensioenelementen van niet-actieven die een onvoorwaardelijke indexatie kennen wordt op voorhand gefinancierd. Voor de pensioenelementen waarvan de onvoorwaardelijke indexatie is gekoppeld aan de algemene salarisverhoging bij Shell is op voorhand een stijging van 3% per jaar in de voorziening pensioenverplichtingen inbegrepen en voor de onvoorwaardelijke stijgingen die zijn gekoppeld aan de AOW, een stijging van 2% per jaar. De pensioenelementen die zijn gekoppeld aan de algemene salarisstijging zijn in 2015 met 1% verhoogd. De pensioenelementen die aan de AOW zijn gekoppeld zijn in 2015 met gemiddeld 0,58% verhoogd.

Voor de voorwaardelijke indexatie wordt op voorhand niet gefinancierd. De pensioenelementen die een voorwaardelijke indexatie kennen zijn per 1 juli 2015 verhoogd met 0,2%. Vanaf 2016 wordt het moment van het toekennen van een voorwaardelijke indexatie in de tijd naar voren gehaald. Indien er een voorwaardelijke indexatie wordt toegekend zal deze voortaan per 1 februari worden toegekend.

Per 1 februari 2016 bedroeg de voorwaardelijke indexatie 0,1%. De last hiervan is al in boekjaar 2015 genomen. Het Bestuur heeft zowel voor het jaar 2015 als voor het jaar 2016 besloten om de gemiste indexatie van 1,1% die nog op de lat staat, niet in te halen. Deze gemiste indexatie kan, mits de financiële middelen van het fonds daartoe de ruimte geven tot en met 2022 worden ingehaald. De parallelpensioenen uit hoofde van de pensioenregeling van het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij zijn in 2015 met 0,29% verhoogd.

6 Financiële passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat

6.1 Short posities aandelen en vastrentende waarden

Deze post bestaat ultimo boekjaar uit verplichtingen ter zake van niet afgewikkelde shortposities ter grootte van € 191 miljoen (2014: € 125 miljoen).

6.2 Overlopende passiva

Hieronder zijn begrepen schulden uit hoofde van beleggingstransacties voor gekochte beleggingen die aan het einde van het jaar nog niet zijn geleverd € 6 miljoen (2014: € 2 miljoen) alsmede overige schulden en overlopende posten. De looptijd van de overlopende passiva is korter dan 3 maanden.

7 Premie deelnemers en werkgever

In 2015 bedroeg de werkgeverspremie 38% van de pensioenpremiegrondslag, gemaximeerd op € 92.600 (2014: 41,6%, geen maximum). De deelnemerspremie bedroeg 2% over de gemaximeerde pensioenpremiegrondslag (2014: 2% over de pensioenpremiegrondslag tot € 80.300 8% over het meerdere, geen maximum).

De totale deelnemersbijdrage bedroeg € 17 miljoen (2014: € 36 miljoen), de werkgeversbijdrage bedroeg € 320 miljoen (2014: € 445 miljoen). De gemaximeerde pensioenpremiegrondslag ultimo boekjaar bedroeg € 826 miljoen (ultimo 2014: niet gemaximeerd € 1.045 miljoen).

De premieontvangsten zijn:

€ miljoen	2015	2014
Premie van deelnemers en werkgever	337	481
Totaal premie	337	481

Overzicht premies 2015 (in procenten van de pensioenpremiegrondslag)

	Kostendeekkende premie (in %)	Gedempte premie (in %)
Rentetermijnstructuur (gemiddeld)	rentetermijnstructuur	4,9
Verwacht rendement		
Totaal in %	43,3	30,6
Totaal in € miljoen	365	258

Overzicht premies 2014 (in procenten van de pensioenpremiegrondslag)

	Kostendeekkende premie (in %)	Gedempte premie (in %)
Rentetermijnstructuur (gemiddeld)	rentetermijnstructuur	5,1
Verwacht rendement		
Totaal premie	44,0	32,4

7.1 Financieringsbeleid in 2015

Binnen het FTK wordt onderscheid gemaakt tussen de kostendeekkende premie, de gedempte premie en de feitelijke premie:

- De kostendeekkende premie is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2014 en bestaat uit de volgende onderdelen:
 - Actuarieel benodigde premie voor de inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen
 - coming service (incl. premie voor arbeidsongeschiktheidsrisico en overlijden in actieve dienst) en
 - backservice, zijnde de indexatie van de opgebouwde rechten van de actieve deelnemers;
 - Solvabiliteitsopslag voor het in stand houden van vereiste dekkingsgraad.
- De gedempte premie wordt op dezelfde wijze vastgesteld als de kostendeekkende premie met dien verstande dat de berekening niet plaatsvindt op basis van de rentetermijnstructuur maar op basis van het verwachte langetermijnrendement van het Pensioenfonds. Het gehanteerde verwachte rendement bedroeg in 2015 4,9%.
- De feitelijke premie is afhankelijk van de dekkingsgraad. Bij een dekkingsgraad tussen de 105% en 130% bedraagt de premie 40%.

Feitelijke premie, bijstorting bij dekkingstekort en toevoeging aan de overschotreserve

SSPF stelt de feitelijke premie, eventuele bijstortingen en eventuele toevoegingen aan de overschotreserve vast. SSPF hanteert hiervoor de richtlijnen die hierna onder punt 1 tot en met 5 beschreven zijn. Van de richtlijnen ten aanzien van de hoogte van de feitelijke premie en van de toevoeging aan de overschotreserve kan SSPF na overleg met Shell Petroleum afwijken. Van de richtlijnen voor bijstorting kunnen SSPF en Shell Petroleum in onderlinge overeenstemming afwijken.

De feitelijke premie (werkgeverspremie en deelnemerspremies) en eventuele (gefaseerde) bijstortingen door de toetredende maatschappijen, worden in relatie tot elke toetredende maatschappij berekend over de pensioenpremiegrondslag van iedere deelnemer in dienst van die toetredende maatschappij zoals die op het moment van facturering blijkt uit de pensioenadministratie van SSPF.

1. Dekkingsgraad gedurende een periode van zes maanden regelmatig beneden 105%:
 - Feitelijke premie bedraagt 40% van de pensioenpremiegrondslag; en
 - Gefaseerde bijstorting door de toetredende maatschappijen tot een dekkingsgraad van 105%, in drie stappen. SSPF berekent het dekkingstekort op drie meetmomenten:
 - Eerste meetmoment: na afloop van een periode van zes maanden gedurende welke de dekkingsgraad regelmatig beneden 105% heeft gelegen wordt één derde deel van het dekkingstekort ineens in rekening gebracht;
 - Tweede meetmoment: een jaar na het eerste meetmoment wordt gemeten of de dekkingsgraad zich beneden 105% bevindt. Als dat het geval is wordt de helft van het op het tweede meetmoment bestaande dekkingstekort ineens in rekening gebracht;
 - Derde meetmoment: een jaar na het tweede meetmoment wordt gemeten of de dekkingsgraad zich beneden 105% bevindt. Als dat het geval is wordt het op het derde meetmoment bestaande dekkingstekort ineens in rekening gebracht;
2. Dekkingsgraad gedurende een periode van zes maanden regelmatig tussen 105% en 130%:
 - Feitelijke premie bedraagt 40% van de pensioenpremiegrondslag;
3. Dekkingsgraad gedurende een kalenderjaar regelmatig tussen 130% en 140%:
 - Feitelijke premie bedraagt 20% van de pensioenpremiegrondslag;
4. Dekkingsgraad gedurende een kalenderjaar regelmatig boven 140%:
 - Feitelijke premie bedraagt 7% van de pensioenpremiegrondslag;
5. Dekkingsgraad op 31 december van enig boekjaar hoger dan 170%:
 - Feitelijke premie bedraagt 7% van de pensioenpremiegrondslag; en
 - Gehele dan wel gedeeltelijke toevoeging van de buffer boven 170% aan de overschotreserve.

Feitelijke deelnemerspremie

De hoogte van de *feitelijke deelnemerspremie* bedraagt 2% over de pensioenpremiegrondslag.

8 Saldo waardeoverdrachten

€ miljoen	2015	2014
Overgedragen pensioenrechten	-	(1)
Overgenomen pensioenrechten	2	17
Totaal saldo waardeoverdrachten	2	16

9 Beleggingsopbrengsten

Kosten van aan- en verkoop van beleggingen worden verrekend met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

9.1 Directe beleggingsopbrengsten

€ miljoen	2015	2014
Dividendinkomsten	276	268
Rente-inkomsten	490	1.060
Securities lending fee	8	6
	774	1.334

9.2 Indirecte beleggingsopbrengsten

Het Bestuur heeft alle financiële beleggingen en verplichtingen, met uitzondering van derivaten, bij aanvang aangewezen als financiële beleggingen en verplichtingen met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het geconsolideerd totaalresultaat.

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het Pensioenfonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedging relatie. De gerealiseerde en ongerealiseerde beleggingsopbrengsten zijn weergegeven in onderstaand overzicht.

€ miljoen	2015	2014
Aandelen	941	1.180
Vastrentende waarden	64	933
Alternatieve Beleggingen	487	687
Derivaten	(1.082)	(1.102)
Liquide middelen	(24)	(6)
	386	1.692

Het afdekken van valuta ten opzichte van de euro heeft in 2015 geen negatief effect gehad op de indirecte beleggingsopbrengsten (2014: -0,1%).

10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

€ miljoen	2015	2014
Stand per 1 januari	20.385	17.120
Rentetoevoeging	37	65
Wijziging rentetermijnstructuur	1.054	3.363
Indexatie	14	124
Pensioenopbouw	200	183
Salarisstijgingen	80	184
Waardeoverdrachten	2	17
Uitkeringen	(671)	(660)
Vrijval administratiekosten	(13)	(13)
Sterfte	6	9
Arbeidsongeschiktheid	9	5
Invoering IBNR-voorziening	20	-
Overige oorzaken	(40)	(12)
Stand per 31 december	21.083	20.385

Wijziging rentetermijnstructuur

In 2015 is de voorziening pensioenverplichtingen met € 1.054 miljoen gestegen. De belangrijkste oorzaak hiervan was de daling van de rentetermijnstructuur. Een deel van de daling van de rentetermijnstructuur is het gevolg van de aanpassingen van de berekeningsmethodiek van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidde tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 1.054 miljoen en kan als volgt nader worden gespecificeerd:

Daling rente in 2015:	€ 871 miljoen
Afschaffing van driemaandsmiddeling:	-/- € 227 miljoen
Aanpassing UFR-methodiek:	€ 410 miljoen
Totaal:	€ 1.054 miljoen

Invoering IBNR-voorziening

Vanaf 1 januari 2016 dekt het pensioenfonds ook het uitlooprisico bij arbeidsongeschiktheid. Dat betekent dat een deelnemer die uit dienst is, nog recht heeft op een arbeidsongeschiktheids-pensioen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid indien hij op de eerste ziektedag deelnemer was van SSPF. Hierdoor kan er twee jaar na beëindiging van het dienstverband nog een arbeidsongeschiktheidspensioen ingaan en premievrijstelling worden verleend. Omdat SSPF het uitlooprisico dekt moet er een IBNR-voorziening worden opgevoerd voor de schadegevallen waarvan de eerste ziektedag in de afgelopen twee boekjaren ligt maar die nog geen arbeidsongeschiktheidspensioen ontvangen. Ultimo 2015 is hiervoor een voorziening van € 20 miljoen verantwoord (nagenoeg gelijk aan 2 jaarpremies voor arbeidsongeschiktheid), hetgeen leidde tot een last van € 20 miljoen in 2015.

Overige oorzaken

Dit betreft diverse mutaties, wijzigingen en correcties. De belangrijkste component wordt gevormd door het resultaat op het toepassen van de diverse keuzemogelijkheden die de deelnemer heeft op het moment van pensioneren (vervroegen, uitruil, etc). Het verschil tussen de rekenrente waarmee de voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld en de rente (3,0%) waarmee de keuzemogelijkheden worden uitgerekend, leidde tot een bate van € 26 miljoen. Daarnaast werd circa € 11 miljoen veroorzaakt door wijzigingen met betrekking tot de parallelpensioenen. De helft hiervan had betrekking op wijzigingen in wisselkoersen.

11 Pensioenuitkeringen

€ miljoen	2015	2014
Ouderdomspensioen	533	522
Arbeitsongeschiktheidspensioen	6	6
Partnerpensioen	129	129
Wezenpensioen	1	1
Uitkering bij overlijden	2	2
Totaal pensioenuitkeringen	671	660

12 Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer

Het Pensioenfonds heeft geen personeel in dienst en betaalt derhalve geen salarissen en sociale lasten. De dagelijkse pensioenbeheeractiviteiten, inclusief de pensioenadministratie, worden uitgevoerd door Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN). Het vermogensbeheer wordt door Shell Asset Management Company B.V. (SAMCo) gedaan. De kosten van de activiteiten van SPN en SAMCo worden aan het Pensioenfonds in rekening gebracht conform de contractueel afgesproken procedures.

Overzicht kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer

€ miljoen	2015	2014
Beheerkosten SAMCo	23	23
Kosten externe vermogensbeheerders	13	11
Bewaarkosten effecten en overige kosten	5	5
Kosten vermogensbeheer	41	39
Kosten SPN (pensioenbeheer en pensioenadministratie)	5	5
Overige SSPF-uitvoeringskosten	1	2
Kosten pensioenbeheer	6	7
Totaal kosten	47	46

Kosten vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer in bovenstaande tabel bestaan voornamelijk uit de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het fonds in rekening worden gebracht. Voor 2015 bestaan deze geheel uit vaste vergoedingen berekend over het beheerde vermogen. De bewaarkosten effecten en overige kosten bestaan voornamelijk uit de bewaarkosten voor effecten en advieskosten vermogensbeheer. Resultaten uit hoofde van het uitlenen en inlenen van effecten zijn verwerkt in de directe beleggingsopbrengsten en niet op de vermogensbeheerkosten in mindering gebracht.

Kosten die door vermogensbeheerders niet worden gefactureerd aan het fonds, maar direct worden verrekend met de waarde van de belegging, zijn in de Jaarrekening verrekend met het rendement. De indirecte beleggingsopbrengsten als opgenomen onder 9.2 geven de opbrengsten weer na verrekening van deze vermogensbeheerkosten. De vermogensbeheerkosten, die in de Jaarrekening zijn verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten, bedragen naar schatting € 109 miljoen (2014: € 152 miljoen). Van deze kosten bedraagt naar schatting € 39 miljoen (2014: € 88 miljoen) kosten van prestatievergoedingen.

Het bepalen van de vermogensbeheerkosten voor alternatieve beleggingen is veelal complex en voor sommige beleggingen afhankelijk van de prestatie over de gehele looptijd van de belegging zoals bijvoorbeeld bij private equity en indirecte vastgoed beleggingen. De aan hedgefondsen gerelateerde beheer- en prestatievergoedingen zijn berekend op basis van de afspraken in de investeringsovereenkomsten en de beschikbare informatie omtrent de waarderingen. Voor private equity en indirect vastgoed zijn de beheer- en prestatievergoedingen gebaseerd op de informatie die is opgevraagd bij de managers. Voor managers die niet tijdig informatie hebben verstrekt is de prestatievergoeding geschat op basis van beschikbare waarderingen.

Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van aandelen en vastrentende waarden. Transactiekosten gerelateerd aan aandelen en futures zoals broker kosten en transactiebelastingen zijn € 9 miljoen (2014: € 7 miljoen) en vormen onderdeel van de directe beleggingsopbrengsten. Bij de aan- en verkoop van vastrentende waarden worden transactiekosten bepaald door de zogenaamde bid-ask spread. De schatting van deze kosten voor 2015 op basis van de aan- en verkopen en transactiekostentabel zoals opgesteld door de Pensioenfederatie bedraagt € 17 miljoen (2014: € 15 miljoen).

13 Omzet

Onder de 'omzet' (volgens de definitie van DNB) van het Pensioenfonds wordt verstaan het totaal van de premie-inkomsten en de directe beleggingsopbrengsten. Dit bedrag is in 2015 € 1.109 miljoen (2014: € 1.815 miljoen).

14 Verbonden partijen

Het Pensioenfonds heeft het dagelijks beheer van de pensioenadministratie ondergebracht bij SPN, een deelneming van Shell Petroleum N.V. Het dagelijks beheer van de bezittingen van het Pensioenfonds wordt uitgevoerd door SAMCo, eveneens een deelneming van Shell Petroleum N.V. Voor de kosten van het dagelijks beheer van SPN en SAMCo wordt verwezen naar toelichting 12 'Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer'.

15 Accountantskosten

PWC verleent alleen audit diensten en voert geen fiscale werkzaamheden of adviesopdrachten uit. De accountantskosten hebben aldus uitsluitend betrekking op de controle van de jaarrekening van het Pensioenfonds en bedroegen € 0,2 miljoen (2014: € 0,2 miljoen). Deze kosten zijn opgenomen onder toelichting 12 'Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer'.

Risicobeheer

Beleggingsbeleid als risicobeheerinstrument

Het risicobeheer in het kader van het Beleggingsbeleid van het Pensioenfonds wordt in hoofdlijnen vorm gegeven door het strategisch, tactisch en operationeel beleggingsbeleid.

Het strategisch beleggingsbeleid wordt door middel van een ALM-studie afgestemd op de verplichtingen van het Pensioenfonds. In beginsel wordt het Beleggingsbeleid telkens voor drie jaar vastgesteld aan de hand van een ALM-studie (gestart in 2014 met afronding in de eerste helft van 2015). Binnen deze studie worden simulatieberekeningen uitgevoerd met veronderstellingen ten aanzien van de ontwikkeling van onder meer het deelnemersbestand, de rente, de inflatie, rendementen, volatiliteit en correlaties van en tussen verschillende beleggingscategorieën. Op basis van de uitkomsten kan er worden ingespeeld op wijzigingen in het risicoprofiel van de pensioentoezeggingen en in de risicoperceptie van het Bestuur. Dit tezamen mondt uit in de keuze voor een strategische beleggingsmix. Bij de keuze van de strategische beleggingsmix spelen de risicofactoren en het incasseringsvermogen van het Pensioenfonds als ook de sponsor een belangrijke rol.

Het Beleggingsbeleid omvat een normverdeling over verschillende beleggingscategorieën en normspreidingen van de aandelen en de vastrentende waarden. Een programma van rentetermijnswaps en inflatieswaps is onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid en beoogt de duration van de beleggingen meer in lijn te brengen met de duration en inflatiekarakteristieken van de verplichtingen.

Van de strategische beleggingsmix kan op tactisch niveau, binnen door het Bestuur goedgekeurde grenzen, worden afgeweken om in te spelen op wijzigende marktomstandigheden. Per sector, per land of per werelddeel beleggen portefeuillebeheerders binnen beleggingsrichtlijnen en operationele risicobeheermaatregelen, waaronder procedures, systemen, organisatie en toezicht.

De resultaten en de ingenomen markt- en valutapositities van de financiële beleggingen worden indien mogelijk dagelijks berekend, gerapporteerd en getoetst aan geformuleerde criteria en toegestane afwijkingen van de desbetreffende vergelijkingsmaatstaven.

Vereist eigen vermogen

Volgens de Pensioenwet dient een pensioenfonds voldoende eigen vermogen aan te houden, het vereist eigen vermogen. Voor de bepaling van het vereist eigen vermogen wordt het standaardmodel van De Nederlandsche Bank gehanteerd waarbij het Pensioenfonds een aantal aanpassingen heeft gemaakt. De belangrijkste aanpassing bij de bepaling van het vereist eigen vermogen is dat een deel van het eigen vermogen moet worden aangehouden voor het actief risico dat de vermogensbeheerder mag nemen. In onderstaand overzicht is het vereist eigen vermogen uitgesplitst naar de verschillende (risico)bronnen, op bruto-basis voor aftrek van diversificatie effecten. Het aandeel van de risicobronnen op netto basis in het vereist eigen vermogen is dienovereenkomstig lager dan getoond in het overzicht.

<i>In % van voorziening pensioenverplichtingen</i>	2015	2014
Renterisico	6,4	6,4
Zakelijke waarden risico	16,0	15,9
Valutarisico	5,5	8,5
Kredietrisico	5,3	2,4
Verzekeringstechnisch risico	3,0	3,0
Actief risico	4,8	4,8
Diversificatie	-16,8	-18,3
Totaal vereist eigen vermogen	24,2	22,7
Totaal vereist eigen vermogen in € miljoen	5.102	4.627

Marktrisico

Het marktrisico van het Pensioenfonds is een uitvloeisel van de keuze van de strategische beleggingsmix die mede is gebaseerd op de uitkomsten van de ALM-studie. Het marktrisico wordt in grote lijnen bepaald door het aandelenrisico, het renterisico vanwege de duration mismatch en het valutarisico. Voor het Pensioenfonds wordt structureel een eigen vermogen (totaal vermogen verminderd met de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen) nagestreefd dat ruim ligt boven het door de Pensioenwet vereist eigen vermogen, gegeven de geldende beleggingsmix.

In normale marktomstandigheden vormt het eigen vermogen van het Pensioenfonds een adequate buffer voor – onder meer – het opvangen van het marktrisico. Om dit risico adequaat te kunnen beheersen, verkrijgt het Pensioenfonds periodiek uitgebreide rapportages van SAMCo dat daartoe de risicomanagementafdeling heeft versterkt. Het totale marktrisico wordt uitgedrukt met behulp van verschillende risicomaatstaven. De belangrijkste hiervan zijn Value-at-Risk (VaR), relatieve Value-at-Risk (R-VaR) en tracking error:

- De VaR is het minimaal verwachte waardeverlies van de beleggingsportefeuille met een zekerheidsniveau van 95% en een horizon van 1 jaar. Deze waarde is gebaseerd op de huidige posities in de beleggingsportefeuille, waarbij het risicoprofiel per positie over de afgelopen 5 jaar in acht wordt genomen. Dit betekent dat er op basis van de gekozen methode een kans van 5% is, bij een gelijkblijvende beleggingsstrategie, dat er een waardeverlies op de beleggingen optreedt dat groter is dan deze VaR. Onder deze aannames zou er in een periode van 20 jaar 1 jaar voorkomen met een waardeverlies groter dan de VaR. Ultimo 2015 bedroeg de VaR voor het Pensioenfonds € 2,2 miljard (ultimo 2014: € 2,5 miljard).
- De R-VaR staat voor relatieve VaR, het minimaal verwachte waardeverlies ten opzichte van de benchmark met een zekerheidsniveau van 95% en een horizon van 1 maand. Deze waarde is gebaseerd op de huidige posities in de beleggingsportefeuille, waarbij het risicoprofiel per positie over de afgelopen 5 jaar in acht wordt genomen. Net zoals bij VaR, wil dit zeggen dat er op basis van de gekozen methode een kans van 5% is, bij een gelijkblijvende beleggingsstrategie, dat er een relatief waardeverlies op de beleggingen optreedt dat groter is dan deze R-VaR. Onder deze aannames zou er in een periode van 20 maanden 1 maand voorkomen met een relatief waardeverlies groter dan de R-VaR. De 1-jaars R-VaR voor liquide financiële activa bedroeg ultimo 2015 € 95 miljoen (ultimo 2014: € 99 miljoen).
- De tracking error betreft de volatiliteit van de afwijkingen tussen de rendementen van het Pensioenfonds en de benchmark. Hierbij geldt een plafond van 2% op totaal portefeuille niveau. Ultimo 2015 bedraagt de tracking error van de liquide beleggingen 0,3% (2014: 0,3%). Naast bovengenoemde risicomaatstaven kijkt het Bestuur ook naar de ontwikkeling van andere maatstaven als Surplus-at-Risk en Expected Loss.

Zakelijke waarden risico

Bij het vaststellen van de strategische beleggingsmix wordt expliciet rekening gehouden met het marktrisico van de totale aandelenbeleggingen van het Pensioenfonds. Met het eigen vermogen wordt onder normale omstandigheden gezorgd voor een adequate buffer voor het opvangen van schommelingen in de aandelenportefeuille. Het risico van de aandelenportefeuille wordt beperkt door spreiding van de beleggingen over landen en regio's, sectoren en onderliggende aandelen.

Renterisico

Het renterisico wordt veroorzaakt doordat de duration van de beleggingen afwijkt van de duration van de voorziening pensioenverplichtingen (nominaal 17 jaar) (2014: 17 jaar) en SSPF dit risico maar beperkt heeft afdekt in 2015. Gedurende 2015 was de nominale rentehedge 0% (ultimo 2014: 0%), waardoor er nog zeer beperkt renteafdekking was uit een deel van de vastrentende portefeuille. Vanuit het perspectief van een indexatieambitie vormt een langdurige, onvoorziene toename van de inflatie op lange termijn ook een risico. Hoge inflatie leidt naar verwachting tot hogere uitkeringen. Dit reële renterisico is gedurende 2015 niet (2014: 0%) actief afgedekt door middel van een reële renteswap, omdat bij lagere dekkingsgraden het beleid erop is gericht om de nominale dekkingsgraad te beschermen.

Gevoeligheidsanalyse (in € miljoen)	Variabiliteit	Effect op Algemene Reserve	
		2015	2014
Categorie (inclusief derivaten)			
Vastrentende waarden	rente stijgt 1%-punt	(707)	(656)
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente stijgt 1%-punt	3.190	3.041
Totaal effect	rente stijgt 1%-punt	2.483	2.385
Vastrentende waarden	rente daalt 1%-punt	796	566
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente daalt 1%-punt	(4.125)	(3.912)
Totaal effect	rente daalt 1%-punt	(3.329)	(3.346)
Aandelen/Alternatieve Beleggingen	aandelenbeurzen stijgen 1%-punt	89	114
Aandelen/Alternatieve Beleggingen	aandelenbeurzen dalen 1%-punt	(89)	(114)

Bovenstaande tabel laat het effect zien van een wijziging in een van de hoofdaannames bij overigens ongewijzigde aannames. In werkelijkheid is het vanwege de correlatie tussen factoren zeer onwaarschijnlijk dat dit zich zal voordoen. Voorts dient men zich te realiseren dat deze gevoeligheden niet-lineair zijn; grotere en kleinere effecten kunnen niet gemakkelijk aan deze uitkomsten worden afgelezen.

Valutarisico

Bij het formuleren van het strategische valutabeleid spelen drie overwegingen een rol. Enerzijds is er de veronderstelling dat het valutarisico op lange termijn niet tot additioneel rendement maar slechts tot additionele volatiliteit leidt. Dit pleit voor het afdekken van het gehele valutarisico. Anderzijds leidt het afdekken van valutarisico tot liquiditeitsrisico, omdat als gevolg van valutaschommelingen op korte termijn grote verliezen kunnen ontstaan op ingenomen valutatermijncontracten. Daarnaast wordt er rekening gehouden met de transactiekosten van de uitvoering van deze valutatermijncontracten, die in een aantal kleinere valuta's (vooral opkomende markten) relatief hoog kunnen zijn. Per beleggingscategorie is bepaald voor welke valuta het risico wordt afgedekt. De doelstelling is het valutarisico met betrekking tot de Amerikaanse dollar volledig af te dekken voor alle beleggingscategorieën met uitzondering van

aandelen en private equity. Het afdekken van het risico van overige valuta verschilt per beleggingscategorie.

Overzicht van totale valutapositities per 31 december 2015

€ miljoen	Bruto positie	Afdekkingspositie	Netto positie
US Dollar	9.573	8.243	1.330
Britse Pond	1.154	883	271
Japanse Yen	648	397	251
Zwitserse Frank	574	-	574
Hong-Kong Dollar	381	-	381
Singapore Dollar	45	-	45
Canadese Dollar	427	-	427
Australische Dollar	499	-	499
Nieuw-Zeeland Dollar	12	-	12
Emerging Markets valuta	1.609	-	1.609
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	2.297	-	2.297
Totaal non Euro valuta	17.219	9.523	7.696
Euro	8.758	-	8.758
Totaal	25.977	9.523	16.454

Overzicht van totale valutapositities per 31 december 2014

€ miljoen	Bruto positie	Afdekkingspositie	Netto positie
US Dollar	10.275	8.535	1.740
Britse Pond	1.262	889	373
Japanse Yen	786	497	289
Zwitserse Frank	696	-	696
Hong-Kong Dollar	484	-	484
Singapore Dollar	72	-	72
Canadese Dollar	542	-	542
Australische Dollar	545	-	545
Nieuw-Zeeland Dollar	18	-	18
Emerging Markets valuta	1.863	-	1.863
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	2.252	-	2.252
Totaal non Euro valuta	18.795	9.921	8.874
Euro	6.461	-	6.461
Totaal	25.256	9.921	15.335

Onderstaande tabel geeft de totale valutapositities weer gesplitst naar type belegging en bijbehorende hedge ratio, overeenkomstig het valutarisicobeheer.

**Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2015,
gesplitst naar type belegging en bijbehorende hedge ratio**

€ miljoen	Aandelen	Hedge ratio	Vastrentende waarden	Hedge ratio	Alternatieve beleggingen	Hedge ratio	Overige activa/passiva	Hedge ratio	Totaal
US Dollar	2.033	60%	4.129	100%	3.392	83%	19	100%	9.573
Britse Pond	646	60%	446	100%	53	91%	9		1.154
Japanse Yen	615	60%	31	100%	-		2	100%	648
Zwitserse Frank	265		308		-		1		574
Hong-Kong Dollar	382		(1)	100%	-		-		381
Singapore Dollar	45		-	100%	-		-		45
Canadese Dollar	128		299		-		-		427
Australische Dollar	162		334		-		3		499
Nieuw-Zeeland Dollar	10		2		-		-		12
Emerging Markets Valuta	907		686		13		3		1.609
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	483		1.803		10		1		2.297
Totaal non Euro Valuta	5.676		8.037		3.468		38		17.219
Euro	986		6.680		1.090		2		8.758
Totaal	6.662		14.717		4.558		40		25.977

**Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2014,
gesplitst naar type belegging en bijbehorende hedge ratio**

€ miljoen	Aandelen	Hedge ratio	Vastrentende waarden	Hedge ratio	Alternatieve beleggingen	Hedge ratio	Overige activa/passiva	Hedge ratio	Totaal
US Dollar	2.996	60%	4.229	100%	3.021	76%	29	100%	10.275
Britse Pond	885	60%	326	100%	46	97%	5	100%	1.262
Japanse Yen	724	60%	62	100%	-		-		786
Zwitserse Frank	419		276	100%	-		1		696
Hong-Kong Dollar	484		-	100%	-		-		484
Singapore Dollar	72		-		-		-		72
Canadese Dollar	242		299		-		1		542
Australische Dollar	222		318		-		5		545
Nieuw-Zeeland Dollar	13		5	100%	-		-		18
Emerging Markets Valuta	1.158		685		18		2		1.863
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	661		1.584		5		2		2.252
Totaal non Euro Valuta	7.876		7.784		3.090		45		18.795
Euro	1.333		4.057		1.013		58		6.461
Totaal	9.209		11.841		4.103		103		25.256

De alternatieve beleggingen zijn inclusief hedgefondsen.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt beperkt door een goede spreiding van de portefeuille enerzijds, en actieve monitoring van de kredietwaardigheid van de beleggingen anderzijds. Met betrekking tot het laatste zijn er specifieke limieten voor de blootstelling van het Pensioenfonds per kredietwaardigheidsklasse, die voortdurend worden getoetst. Voorts wordt gebruik gemaakt van credit default swaps om in individuele gevallen het faillissementsrisico te beperken. De kredietwaardigheidspositie vanuit integraal Pensioenfondsperspectief wordt maandelijks besproken binnen SAMCo en voorzover relevant in de Beleggingscommissie en het Bestuur van SSPF.

Overzicht exposure GIIPS landen

€ miljoen	2015	2014
Italië	397	345
Spanje	219	153
Ierland	27	25
Totaal	643	523

De exposure op GIIPS landen bestaat uit staatsobligaties en Credit Default Swaps.

Overzicht vastrentende waarden naar rating²

€ miljoen	2015	2014
Investment grade (BBB/Baa en hoger)	10.553	8.103
Non-investment grade (BB/Ba en lager)	2.385	2.027
Vastrentende waarden zonder rating	1.478	1.633
Totaal	14.416	11.763

Buiten het kredietrisico dat voortkomt uit de kredietwaardigheid van de uitgevende instanties van obligaties, is er ook kredietrisico dat voortkomt uit het uitstaan van niet-gerealiseerde winsten en uitgeleende bedragen bij tegenpartijen. Een deel van dit risico wordt afgedekt door voor zulke posities zekerheden ('collateral') van de tegenpartij te vragen. Dit gebeurt bijvoorbeeld voor securities lending. Daarbij zijn de voorwaarden met betrekking tot het geven/ontvangen van zekerheden vastgelegd in contracten zoals OSLA's en GMSLA's. Alle uitgeleende posities zijn volledig 'collateralised'; met andere woorden de waarde van het onderpand is ten minste gelijk aan de waarde van de uitgeleende posities, maar vrijwel altijd hoger (gemiddeld 105%). Ook voor een groot deel van de derivaten is middels CSA's afgesproken dagelijks onderpand ter grootte van de netto waarde van de winsten/verliezen op die derivaten middels uitwisseling te effenen. Daarnaast is voor alle derivaten in de vorm van ISDA's vastgelegd dat bij eventueel faillissement van de tegenpartij het nettobedrag van alle uitstaande winsten en verliezen, gecorrigeerd met eventueel verkregen zekerheden, wordt afgerekend. Onderpand wordt alleen geaccepteerd indien dit Europese staatsobligaties, obligaties van supranationale instellingen of cash betreft. In uitzonderlijke gevallen kan een ander soort onderpand worden overeengekomen.

Niet voor alle beleggingsinstrumenten worden zekerheden verkregen, bijvoorbeeld niet voor deposito's, equity swaps en valutacontracten. Het totale tegenpartijrisico wordt beperkt door dagelijks te berekenen hoeveel er afgerekend zou moeten worden met de tegenpartij indien deze failliet zou gaan. Dit bedrag moet lager zijn dan een limiet die onder meer wordt gebaseerd op de kredietrating van de tegenpartij, en die dagelijks wordt beoordeeld. Ultimo 2015 bedroeg het totale tegenpartijrisico van het Pensioenfonds € 82 miljoen (2014: € 82 miljoen).

Rating tegenpartij	2015	2014
€ miljoen		
AA	-	13
A	81	69
BBB	1	-
Totaal	82	82

² Dit overzicht is opgesteld op basis van de minimumratings van Standard & Poors of Moody's

Liquiditeitsrisico

Per jaareinde 2015 was het bedrag geïnvesteerd in illiquide instrumenten ten opzichte van de totale portefeuille gering. Ter beheersing van het liquiditeitsrisico beoordeelt het Bestuur de liquiditeitsratio van het Pensioenfonds als onderdeel van de analyse van de kwartaal rapportage van de vermogensbeheerder. Eind 2015 lag de liquiditeitsratio met 7.6 (2014: 8.4) ruim boven de door het Bestuur vastgestelde norm van 2.0.

Concentratierisico

Het Pensioenfonds voert een beleid van internationale spreiding van beleggingen over landen, overheden, sectoren en bedrijven. Hierdoor is het risico van verliezen door negatieve ontwikkelingen in afzonderlijke beleggingen, landen, sectoren en bedrijven beperkt. Op bepaalde terreinen werden additionele beleggingsrichtlijnen geïntroduceerd om concentratierisico's verder te beperken.

Naast het spreiden van beleggingen zijn er ook duidelijke regels om mogelijke verliezen door het niet kunnen voldoen aan transactieafspraken door tegenpartijen te beperken. Dit betreft vooral eisen aan de kwaliteit van de tegenpartijen en beperkingen aan de maximale bedragen waarmee risico gelopen mag worden op tegenpartijen. Het Pensioenfonds heeft ultimo boekjaar geen posities in individuele bedrijven groter dan 1% van het balanstotaal.

Verzekeringstechnisch risico

Dit betreft met name het risico dat pensioengerechtigden langer leven waardoor de verplichtingen hoger blijken dan is verondersteld op basis van de toegepaste overlevingstabellen. De bevindingen ten aanzien van sterfte van de aanspraak- en pensioengerechtigden worden jaarlijks beoordeeld door de certificerend actuaaris. In 2015 zijn geen nieuwe prognosetafels gepubliceerd. Ultimo 2015 hanteert SSPF de AG Prognosetafel 2014.

Schatting reële waarde

Diverse waarderingsmethodieken worden gebruikt om de reële waarden van de financiële instrumenten vast te stellen (zie toelichting 2.19, Schattingen van de reële waarde). In onderstaande tabel wordt een totaal overzicht gegeven welke waarderingsmethodiek gebruikt is om de reële waarde te bepalen.

€ miljoen	2015	%	2014	%	2014	%
			<i>Aangepast</i>		<i>Jaarrekening</i>	
			<i>2015</i>		<i>2014</i>	
Gerelateerd aan gepubliceerde prijsnotering in een actieve markt (Level 1)	13.282	50	14.176	55	14.649	68
Aandelen	6.885	26	9.315	36	7.419	29
Vastrentende waarden	6.206	23	4.736	18	10.105	39
Alternatieve beleggingen	-		-		-	
Derivaten	-		-		-	
Short posities aandelen en vastrentende waarden	191	1	125	1	125	
Waarderingsmethode op basis van marktinformatie (Level 2)	8.277	31	7.179	28	7.809	30
Aandelen	-		-		1.896	
Vastrentende waarden	7.802	29	6.594	26	1.224	
Alternatieve beleggingen	-		-		4.103	
Derivaten	475	2	585	2	585	
Short posities aandelen en vastrentende waarden	-		-		-	
Waarderingsmethode niet op basis van marktinformatie (Level 3)	4.966	19	4.538	18	434	2
Aandelen	0		0		0	
Vastrentende waarden	408	2	433	2	434	2
Alternatieve beleggingen	4.558	17	4.105	16	-	
Derivaten	-		-		-	
Shortposities aandelen en vastrentende waarden	-		-		-	
Totaal reële waarde financiële vaste activa en passiva	26.525		25.893		25.891	
- waarvan activa	26.031		25.343		25.341	
- waarvan passiva	494		550		550	

In 2015 zijn wijzigingen aangebracht in de IFRS reële waarde hiërarchie methodiek. De vergelijkende cijfers 2014 zijn voor vergelijkingsdoeleinden aangepast. In bovenstaande tabel zijn de wijzigingen zichtbaar gemaakt.

Mutaties in waarderingmethode niet op basis van Marktinformatie

Onderstaande tabel geeft inzicht in het verloop van de waarderingen die niet op basis van marktinformatie tot stand zijn gekomen.

€ miljoen	2015
Stand per 1 januari	4.538
Aankopen	797
Herrubricering naar andere waarderingmethode	-
Verkopen	(960)
Baten en lasten zoals verantwoord in totaalresultaat	591
Stand per 31 december	4.966

Gerelateerd aan gepubliceerde prijsnoteringen in een actieve markt (Level 1)

In deze categorie zijn financiële instrumenten opgenomen waarvan de reële waarde direct wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt. Een financieel instrument wordt beschouwd als genoteerd in een actieve markt als de genoteerde prijs eenvoudig en regelmatig beschikbaar is van een beurs, handelaar, effectenmakelaar, branchegroep, prijsinstelling of toezichhoudende instelling en als deze prijzen de actuele en regelmatig voorkomende markttransacties, weergeven.

Waarderingmethode op basis van marktinformatie (Level 2)

In deze categorie zijn financiële instrumenten opgenomen waarvan de reële waarde niet direct wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt, maar waarbij inputs worden gehanteerd van een actieve markt of welke waarneembaar zijn in de markt. Wanneer bepaalde inputs niet waarneembaar zijn in de markt, maar alle overige significante inputs dat wel zijn, dan wordt dit instrument nog steeds geclassificeerd in deze categorie, ervan uitgaande dat de impact van deze elementen op de totale waardering niet-significant zijn. Deze categorie bevat voornamelijk de alternatieve beleggingen, zijnde private equity en hedgefondsen. Daarnaast zijn hieronder opgenomen de instrumenten waarvan de waarde is afgeleid van genoteerde prijzen of vergelijkbare instrumenten.

Waarderingmethode niet op basis van marktinformatie (Level 3)

In deze categorie zijn financiële activa en passiva opgenomen waarvan de reële waarde is bepaald met behulp van een waarderingstechniek (een model) en waarbij voor meer dan een niet-significant deel van de input ten behoeve van de totale waardering niet waarneembaar is in de markt. In deze categorie zijn ook financiële activa en passiva opgenomen waarvan de reële waarde bepaald is op basis van genoteerde prijzen, maar waarvoor de markt als niet-actief wordt beschouwd en of waarbij aanpassing heeft plaatsgevonden op basis van managementevaluatie.

Het Bestuur
Rijswijk, 21 april 2016

6) OVERIGE GEGEVENS

1) Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Shell Pensioenfonds te 's-Gravenhage is aan Sprenkels & Verschuren de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Shell Pensioenfonds, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Dit geldt tevens voor andere actuarissen en deskundigen die werkzaam zijn bij Sprenkels & Verschuren.

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 € 118.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 7.900.000 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 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-personregel.

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

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

Oordeel

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

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132, aangezien de dekkingsgraad lager is dan het vereist vermogen.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

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

Amsterdam, 21 april 2016

R.H. Sprenkels AAG
verbonden aan Sprenkels & Verschuren

2) Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds

Verklaring betreffende de geconsolideerde jaarrekening 2015

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds op 31 december 2015 en van het resultaat en de kasstromen over 2015 in overeenstemming met EU-IFRS en de relevante bepalingen uit Titel 9 Boek 2 BW.

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening 2015, die deel uitmaakt van de jaarrekening van Stichting Shell Pensioenfonds te Den Haag ('de stichting') gecontroleerd. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde balans per 31 december 2015;
- het geconsolideerde totaalresultaat;
- het geconsolideerde kasstroomoverzicht; en
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening is EU-IFRS en de relevante bepalingen uit Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Verantwoordelijkheden van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

Onze verantwoordelijkheid voor de controle van de geconsolideerde jaarrekening

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

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

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het verslag van het bestuur en de overige gegevens

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

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

Rotterdam, 21 april 2016
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. F.J. van Groenestein RA

7) HISTORISCH OVERZICHT 2015 – 2006

Aantallen per einde jaar	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Actieve deelnemers	10.466	10.956	11.327	11.182	10.879	10.933	11.517	11.690	11.655	11.226
Ingegane pensioenen	19.802	19.759	19.646	19.584	19.522	19.471	19.562	19.554	19.509	19.300
Gewezen deelnemers	5.779	6.000	6.319	6.458	6.717	6.855	6.616	6.701	6.639	7.010
Totaal	36.047	36.715	37.292	37.224	37.118	37.259	37.695	37.945	37.803	37.536
<i>€ miljoen</i>	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Premie, uitkeringen, inkomsten en waardewijzigingen										
Premie deelnemers en maatschappijen	337	481	458	433	332	336	2.302	69	181	197
Uitgekeerde pensioenen en saldo waardeoverdrachten	669	644	628	641	636	624	623	597	575	552
Directe beleggingsopbrengsten	774	1.334	786	1.716	828	1.454	587	529	516	545
Indirecte beleggingsopbrengsten	388	1.692	697	1.456	313	842	2.648	(8.496)	735	2.403
<i>€ miljoen</i>	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Samenstelling beleggingsportefeuille										
Aandelen	6.662	9.209	8.364	8.821	7.026	7.420	6.329	2.962	12.278	12.004
Alternatieve beleggingen*	3.494	3.146	2.756	2.800	2.519	1.961	1.555	1.821	1.415	1.022
Hedgefondsen	1.064	957	815	745	678	927	840	704	1.422	1.123
Vastrentende waarden	14.717	11.841	10.197	8.442	8.230	7.057	6.819	5.950	5.559	4.881
Onroerende zaken (netto)	0	0	2	3	4	10	12	12	12	13
Overige activa en passiva (exclusief shortposities)	99	103	305	360	(210)	70	(82)	(138)	(25)	632
Leningen hedgefondsen	-	-	-	-	-	-	-	(713)	(1.404)	(1.105)
Totaal vermogen	26.036	25.256	22.439	21.171	18.247	17.445	15.473	10.598	19.257	18.570

* Alternatieve beleggingen bevatten Private Equity, Indirect Vastgoed en overige alternatieve beleggingen

** vanaf 2005 o.b.v. IFRS

Voorziening pensioen-verplichting	21.083	20.385	17.120	17.722	16.419	14.183	12.978	13.213	10.679	11.256
Dekkingsgraad (in procenten)*	124	124	131	119	111	123	119	80	180	165
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)****)	123	129								
Rendementen (in procenten) (na aftrek van kosten)	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Totaal rendement										
(incl. Resultaat valuta afdekking)	4,4	13,4	7,0	17	6,5	14,8	27,5	-43,3	5,9	17,3
Gemiddeld 10 jaars pensioenrendement	4,9	6,4	6,7	8,1	4,8	3,5	1,7	1,7	8,8	10,2
Indices en indexaties	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
CBS afgeleide consumentenprijsindex voor alle huishoudens (periode maart/maart)	0,2	0,4	1,5	2,2	1,9	0,8	1,5	2,0	1,6	1,4
Indexatie doorlopend pensioen	0,2	0,4***	1,5	0,0	1,9**	0,8	0,0	2,0	1,6	1,4
MSCI aandelenwereldindex	5,6	7,2	22,9	16,4	-5,0	10,6	26,5	-38,3	5,2	16,1
JPM staatsobligatieswereldindex	1,6	6,7	0,2	3,5	6,3	4,2	0,7	9,2	4,0	0,8

*Vanaf 2005 gebaseerd op de methodiek van het financieel toetsingskader. Vanaf 2012 en tot en met 2014 gebaseerd op de 3-maands gemiddelde rentetermijnstructuur met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR) van 4,2%

** exclusief inhaalindexatie uit 2009 van 1,5%, die in 2011 is verleend.

*** exclusief inhaalindexatie over 2012 van 1,1% die in 2014 is verleend

**** berekend vanaf ultimo 2014.

BIJLAGEN

Bijlage 1: Bestuur, medezeggenschap, uitvoering en toezicht

Stichting Shell Pensioenfonds

In de Stichting Shell Pensioenfonds (het Pensioenfonds) zijn pensioenregelingen ondergebracht van maatschappijen van de Royal Dutch Shell Groep die tot het Pensioenfonds zijn toegetreden.

Het Pensioenfonds wordt bestuurd door het Bestuur.

De inhoud van de pensioenregelingen is vastgelegd in de reglementen van het Pensioenfonds.

Bestuur

Het Bestuur bestaat uit vier werkgeversvertegenwoordigers (leden A), twee werknemersvertegenwoordigers (leden B) en twee vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden (leden C). De leden A van het Bestuur worden op voordracht van Shell Petroleum N.V. benoemd door het Bestuur als vertegenwoordigers van de toegetreden maatschappijen. De leden B worden benoemd door het Bestuur op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad van Shell in Nederland. De leden C worden benoemd door het Bestuur op voordracht van de leden C in het Verantwoordingsorgaan. Bij het vervullen van hun taak dienen de leden van het Bestuur ervoor te zorgen dat alle belanghebbenden van het Pensioenfonds zich door het Bestuur op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit veertien personen. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks achteraf een oordeel over het beleid in het voorafgaande kalenderjaar en de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het Verantwoordingsorgaan baseert zich bij zijn oordeel mede op de bevindingen van de Raad van Toezicht. Verder adviseert het Verantwoordingsorgaan het Bestuur gevraagd en ongevraagd over belangrijke aangelegenheden betreffende het Pensioenfonds.

In het Verantwoordingsorgaan worden de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden door respectievelijk twee, vier en acht leden vertegenwoordigd. De leden van het Verantwoordingsorgaan worden benoemd door het Bestuur, de vertegenwoordigers van de toegetreden maatschappijen (leden A) op voordracht van Shell Petroleum N.V., de vertegenwoordigers van de deelnemers (leden B) rechtstreeks na verkiezing door de deelnemers en de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden (leden C) rechtstreeks na verkiezing door de pensioengerechtigden.

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit ten minste drie en ten hoogste vier natuurlijke personen die door Shell Petroleum N.V. worden benoemd. De leden van de Raad zijn onafhankelijk en laten dit tot uiting komen in het toezicht.

De Raad ziet toe op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenbehartiging door het Bestuur. Ook staat de Raad het Bestuur met raad ter zijde. De Raad betreft de naleving van de Code Pensioenfonds door het Pensioenfonds bij zijn taak.

Beleggingscommissie

Het Pensioenfonds heeft een Beleggingscommissie van vier personen. De Beleggingscommissie adviseert het Bestuur, gevraagd en ongevraagd, over het Beleggingsbeleid en risicobeheersing. De Beleggingscommissie bestaat uit vier bestuursleden, waaronder ten minste een werkgevers-

vertegenwoordiger (Lid A). Het Bestuur benoemt de leden van de Beleggingscommissie. De Beleggingscommissie wordt bijgestaan door een externe onafhankelijke beleggingsadviseur.

Directie en vermogensbeheer

Het Pensioenfonds heeft Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN) aangesteld als Directeur van het Pensioenfonds. SPN ondersteunt het Bestuur, voert de pensioenadministratie en adviseert het Bestuur over het pensioenbeleid. Tevens ondersteunt SPN het Bestuur bij het toezicht op het vermogensbeheer en op het terrein van risicobeheersing. SPN heeft een Raad van Commissarissen bestaande uit twee personen die zijn benoemd door de aandeelhouder. De Raad van Commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van en de uitvoering door de Directie en op de algemene gang van zaken, waaronder de interne controle, en daarnaast de Directie van SPN van advies te dienen.

Shell Asset Management Company B.V. (SAMCo) is door het Pensioenfonds aangesteld voor het beheren van het vermogen en het adviseren van het Bestuur over het Beleggingsbeleid. SPN en SAMCo zijn vennootschappen behorende tot de Royal Dutch Shell Groep.

De Nederlandsche Bank N.V. (DNB)

De taak van DNB omvat onder meer toezicht op de Statuten, de Reglementen en de Uitvoeringsovereenkomst van het Pensioenfonds met de werkgever, toezicht op de financiële en actuariële opzet van het Pensioenfonds en een geschiktheidstoets van de bestuursleden en de medebeleidsbepalers van het Pensioenfonds. Voorts worden de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) en de uitvoering daarvan, de jaarstukken en overige relevante bescheiden van het Pensioenfonds door DNB beoordeeld.

Autoriteit Financiële Markten (AFM)

De AFM houdt toezicht op het gedrag van het Pensioenfonds ten aanzien van de wettelijk verplichte informatieverstrekking. Doel van die informatie is het geven van overzicht over de eigen pensioensituatie, het verhogen van het bewustzijn over de individuele pensioenvoorziening zodat een goed inzicht ontstaat in het pensioen, alsmede het activeren van aanspraak- en pensioengerechtigden tot pensioenplanning als onderdeel van de bredere individuele financiële planning.

Certificerend actuaris

De certificerend actuaris geeft jaarlijks een verklaring af of het Pensioenfonds heeft voldaan aan de eisen als bedoeld in artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hiertoe worden alle door de certificerend actuaris noodzakelijk geachte controles uitgevoerd.

Onafhankelijke accountant

De onafhankelijke accountant geeft jaarlijks een controleverklaring af bij de door het Pensioenfonds gepubliceerde jaarrekening en bij de jaarlijkse DNB staten. Hieraan voorafgaand worden alle hiertoe door de onafhankelijke accountant noodzakelijk geachte controles uitgevoerd.

Bijlage 2: Personalia en benoemingen

Personalia van bestuurders, toezichthouders en medebeleidsbepalers per 21 april 2016.

Benoemingen vanaf 1 januari 2015 tot en met 21 april 2016.

BESTUUR

Leden A

G.J.A. Louw (1952), voorzitter

Beroep	Geen
Relevante nevenfuncties	Onafhankelijk voorzitter Bestuur bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting; Vice-voorzitter Algemeen bestuur bij Eumedion
Eerste benoeming	12 februari 2010
Afloop huidige termijn	12 februari 2019

B.A. Fermin (1962)

Beroep	EVP Finance Downstream bij Shell International Petroleum Company Ltd, in deze hoedanigheid tevens bestuurder bij enkele bedrijven waarin Royal Dutch Shell plc een belang heeft
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	1 juli 2009
Afloop huidige termijn	21 januari 2017

mw. N.A.P. van Ingen (1967), *(tot 11 juli 2015)*

F.H. Lemmink (1968), *(vanaf 13 oktober 2015)*

Beroep	VP Finance JV bij Shell International Exploration and Production B.V., in deze hoedanigheid tevens bestuurder bij enkele bedrijven waarin Royal Dutch Shell plc een belang heeft
Relevante nevenfuncties	Lid Raad van Toezicht bij Lucas Onderwijs
Eerste benoeming	13 oktober 2015
Afloop huidige termijn	13 oktober 2018

P.A. Morshuis (1959), waarnemend voorzitter

Beroep	VP Accounting & Reporting bij Shell International B.V.
Relevante nevenfuncties	Voorzitter Commissie Informatieverschaffing bij VNO-NCW; Voorzitter Group Controllers Association
Eerste benoeming	20 augustus 2010
Afloop huidige termijn	22 januari 2017

Leden B

mw. C.J.H. Hes (1966)

Beroep	Senior Investor Relations Officer bij Shell International B.V.
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	9 maart 2012
Afloop huidige termijn	9 februari 2017

N.C. van Luijk (1954)

Beroep	Project Manager IT bij Nederlandse Aardolie Maatschappij B.V.
Relevante nevenfuncties	Geen
Eerste benoeming	20 augustus 2010
Afloop huidige termijn	23 februari 2019

Leden C**P.H.M. Deiters (1950)**

Beroep	Geen
Relevante nevenfuncties	Bestuurslid/penningmeester en vice-voorzitter bij de Vereniging Oud Employees der Koninklijke Shell (VOEKS); Bestuurslid/penningmeester bij Van Ommeren de Voogt Stichting
Eerste benoeming	1 juli 2014
Afloop huidige termijn	1 juli 2017

E.S.E. Werner (1946)

Beroep	Geen
Relevante nevenfuncties	Coördinator relaties bedrijfsleven en sponsoring bij Haags Toonkunstkoor
Eerste benoeming	1 juli 2014
Afloop huidige termijn	1 juli 2017

VERANTWOORDINGSORGAAN**Leden A**

P.S. van Driel (1966)
Mw. M. Michon (1967)

Leden B

B.R. van den Berg (1958)
G.M.M. Hertogh (1957)
B.C. van der Leer (1958), plaatsvervangend voorzitter
B. Sewnath (1968)

Leden C

Mw. J.E. Tutein Nolthenius (1954), voorzitter
J.R. van den Berg (1944)
D. Bode (1950), *(vanaf 10 september 2015)*
W.A. van den Boom (1949)
W.J. Deelen (1942), *(tot 10 september 2015)*
P.J. van Herk (1944)
H.K. Krijgsman (1951)
W.J. Ouwerkerk (1937), *(tot 10 september 2015)*
R.J. de Roos (1954), *(vanaf 10 september 2015)*
Mw. M.J. Timmermans (1952), secretaris

*RAAD VAN TOEZICHT (tot 1 juli 2014: Commissie Intern Toezicht)***Mw. H. Kapteijn (1960), voorzitter**

Beroep	Zelfstandig gevestigd adviseur
Relevante nevenfuncties	Lid Bestuur bij Pensioenfonds PGB; Lid Bestuur bij Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants; Adviseur Adviescommissie beleggingen en risico bij Stichting Pensioenfonds Hoogovens; Adviseur audit- en riskcommissie bij Stichting Philips Pensioenfonds; Adviseur Commissie Balansbeheer bij Stichting Pensioenfonds ING; Commissaris bij Rabobank regio Den Haag; Lid Raad van Commissarissen bij Achmea Investment Management B.V.; Lid commissie Professional Accountants in Business bij International Federation of Accountants
Eerste benoeming	1 oktober 2011
Afloop huidige termijn	1 juni 2018

W.A.H. Baljet (1957)

Beroep	CEO/Managing partner bij Oyens & Van Eeghen N.V.
Relevante nevenfuncties	Extern adviseur Bestuur bij Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Beroepsvervoer over de weg; Extern adviseur Beleggingsadviescommissie bij Stichting Pensioenfonds TNO; Extern lid Beleggingscommissie bij Stichting Pensioenfonds Ahold; Extern lid Balansrisicoadviescommissie bij Stichting Pensioenfonds ANWB, Extern adviseur Bestuur bij Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie
Eerste benoeming	1 oktober 2014
Afloop huidige termijn	1 oktober 2018

C. van Eykelenburg (1952)

Beroep	Voorzitter Raad van Bestuur bij Bank Nederlandse Gemeenten
Relevante nevenfuncties	Lid Bestuur bij Stichting Pensioenfonds ABP; Voorzitter Bestuur bij W.F. Hermans Instituut
Eerste benoeming	1 oktober 2011
Afloop huidige termijn	1 juni 2018

J.A. Nijssen (1953)

Beroep	Senior Partner bij Montae B.V.
Relevante nevenfuncties	Voorzitter Bestuur bij Stichting 'Duurzame Micropensioenen Ontwikkelingslanden'; Lid Raad van Toezicht bij Prodeba B.V.; Lid Raad van Toezicht bij Garanti Emeklilik; Niet-uitvoerend Voorzitter Bestuur bij Three Wheels United (TWU)
Eerste benoeming	1 oktober 2011
Afloop huidige termijn	1 juni 2018

BELEGGINGSCOMMISSIE**Leden A**

B.A. Fermin (1962), voorzitter, *(tot 13 oktober 2015)*

F.H. Lemmink (1968), voorzitter, *(vanaf 13 oktober 2015)*

P.A. Morshuis (1959), waarnemend voorzitter

Leden B

mw. C.J.H. Hes (1966)

Leden C

P.H.M. Deiters (1950)

DIRECTEUR

Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

Directie**J. Bouma (1962)**

Beroep

General Manager bij Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

Relevante nevenfuncties

Uitvoerend bestuurslid bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting; Lid Raad van Bestuur bij Stichting Steunfonds Patent; Bestuurslid bij Pensioenfederatie; Voorzitter Raad van Toezicht bij Stichting Pensioenfonds ANWB; Voorzitter Bestuur bij PensionsEurope; Lid van de Occupational Pensions Stakeholder Group van de European Insurance and Occupational Pensions Authority, Lid Klantenraad bij Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.; Bestuurslid/penningmeester bij FINEM

S.R. Tabak (1968)

Beroep

Senior Legal Counsel and Compliance Officer bij Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

Relevante nevenfuncties

Uitvoerend bestuurslid bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting; Lid Raad van Bestuur bij Stichting Steunfonds Patent; Lid Ledenraad bij Vereniging Achmea; Lid Klantenraad bij Achmea Investment Management B.V.; Lid Commissie Pensioenzaken bij Pensioenfederatie

Raad van Commissarissen

M.D. Clark (1966), voorzitter

K. Yildirim (1967)

ACTUARIS

Sprenkels & Verschuren

ACCOUNTANT

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Bijlage 3: Mutaties deelnemersbestand

Het volgende overzicht toont de mutaties in het deelnemersbestand. Het aantal actieve deelnemers van het Pensioenfonds is in 2015 afgenomen tot 10.466. Het totaal aantal actieve deelnemers, gewezen deelnemers en ingegane pensioenen is met 668 afgenomen ten opzichte van 2014 tot 36.047.

Mutaties aantal actieve deelnemers	2015	2014
Aantal op 1 januari	10.956	11.327
Toename als gevolg van:		
- nieuw toegetreden deelnemers	-	3
- herindienst	-	-
- overige oorzaken	-	-
Totale toename	-	3
Afname als gevolg van:		
- toekennen van ouderdomspensioen	224	195
- toekennen van arbeidsongeschiktheidspensioen	10	11
- uitdiensttredingen	240	150
- overlijden	16	15
- vervallen	-	3
Totale afname	490	374
Aantal op 31 december	10.466	10.956
Mutaties aantal in betaling zijnde pensioenen	2015	2014
Aantal op 1 januari	19.759	19.646
Toename als gevolg van in betaling komen van:		
- ouderdomspensioen	224	219
- overige oorzaken	19	36
- arbeidsongeschiktheidspensioen	10	11
- partnerpensioen	375	347
- wezenpensioen	22	21
- uitgestelde pensioenen	450	439
Totale toename	1.100	1.073
Afname als gevolg van:		
- overlijden gepensioneerden	506	462
- overlijden partners	426	365
- beëindiging wezenpensioen	25	37
- afkoop kleine pensioenen	57	45
- overige oorzaken	43	51
Totale afname	1.057	960
Aantal op 31 december	19.802	19.759

Mutaties aantal gewezen deelnemers	2015	2014
<i>Aantal op 1 januari</i>	6.000	6.319
Toename als gevolg van:		
- uitdiensttredingen	241	150
- overige oorzaken		1
Totale toename	241	151
Afname als gevolg van:		
- overlijden	20	15
- waardeoverdracht	5	14
- herindiensttredingen met overdracht	-	-
- pensionering	434	439
- overige oorzaken	3	2
Totale afname	462	470
<i>Aantal op 31 december</i>	5.779	6.000
<i>Totaal aantal op 31 december</i>	36.047	36.715

Bijlage 4: Begrippenlijst Pensioenen, Beleggingen en Risico's

Pensioenen

ABTN

Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een document van het Bestuur waarin het uitvoeringsbeleid en de beheersstructuur van het Pensioenfonds zijn vastgelegd.

AG Prognose tafels

Tabel met verwacht toekomstig verloop van sterftekansen van de Nederlandse bevolking.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

Pensioen dat een deelnemer ontvangt als hij door arbeidsongeschiktheid niet meer kan werken.

Autoriteit Financiële Markten (AFM)

Toezichthouder op pensioenfondsen (gedragstoezicht) sinds 1 januari 2007.

Dekkingsgraad

De verhouding tussen het vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen.

Vereiste dekkingsgraad

Is de dekkingsgraad die wordt berekend op basis van het vereiste vermogen. Dit is het vermogen dat nodig is om met een 97,5% zekerheid te voorkomen dat de waarde van de beleggingen lager is dan de technische reserves (Voorziening Pensioenverplichtingen).

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De overheid stelt in het kader van het toezicht op de pensioenfondsen eisen aan de solvabiliteit. Dit vindt zijn uitwerking in een minimum dekkingsgraad. Een pensioenfonds dat onder de minimale dekkingsgraad komt (in Nederland 105%) moet een herstelplan afspreken met de toezichthouder, waarin binnen een beperkte termijn de onderdekking wordt weggewerkt.

Dekkingstekort

Van een dekkingstekort is sprake indien de dekkingsgraad minder bedraagt dan de wettelijke minimaal vereiste dekkingsgraad van 105%.

De Nederlandsche Bank N.V. (DNB)

Toezichthouder op pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.

Eigen vermogen

Verschil tussen bezittingen (vermogen) en schulden (voorziening pensioenverplichtingen).

Eindloonregeling

Pensioensysteem waarbij het laatst verdiende salaris de hoogte van het pensioen bepaalt.

Feitelijke premie

De premie die door de werkgever en de deelnemers wordt betaald.

FTK

Het Financieel Toetsingskader is het onderdeel van de Pensioenwet waarin de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen zijn vastgelegd.

Gedempte kostendekkende premie

Pensioenpremie die wordt berekend op basis van het verwachte rendement.

IBNR

Voorzieningen voor schade die zich wel hebben voorgedaan, maar die nog niet gemeld zijn of bekend zijn bij het Pensioenfonds.

Kostendekkende premie

Pensioenpremie die wordt berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Middelloonregeling

Pensioensysteem waarbij het gemiddelde geïndexeerde loon over de gehele carrière de hoogte van het pensioen bepaalt.

Ouderdomspensioen

Het pensioen dat vanaf de reglementaire pensioenleeftijd aan de deelnemer wordt uitgekeerd.

Partnerpensioen

Het pensioen dat aan de nabestaande wordt uitgekeerd nadat de deelnemer is overleden.

Pensioenpremiegrens

Het normale maximum van salarisgroep 5, zoals dit gebruikt wordt in het beloningssysteem van Shell Nederland B.V. De Pensioenpremiegrens wordt jaarlijks per 1 juli aangepast.

Pensioenjaren

De op volle maanden afgeronde periode van deelnemerschap aan de pensioenregeling, inclusief jaren verkregen uit waardeoverdracht.

Pensioenpremiegrondslag

Het salaris (12 maanden plus uitkering ineens in april en/of december) plus eventuele pensionabele toeslag(en). De pensioenpremie wordt op deze basis berekend.

Reservetekort

Van een reservetekort is sprake indien de dekkingsgraad minder bedraagt dan de wettelijke vereiste dekkingsgraad (voor strategische beleggingsmix per 31 december 2011).

Rentetermijnstructuur

De yield curve, of rentetermijnstructuur, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijden van vastrentende beleggingen enerzijds en de daarop te ontvangen markttrente anderzijds.

RTS gecorrigeerd

RTS gecorrigeerd is een door de DNB voorgeschreven/gecorrigeerde berekeningswijze voor de bepaling van de rentetermijnstructuur

Vermogen

Het saldo van alle bezittingen en schulden van het Pensioenfonds, dat beschikbaar is om de voorziening pensioenverplichtingen na te komen.

Voorziening pensioenverplichtingen

De met de rentetermijnstructuur verdisconteerde op de balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten.

UFR

DNB publiceert op maandbasis de actuele rentetermijnstructuur (RTS) voor de waardering van de verplichtingen van pensioenfonds. Introductie van de ultimate forward rate betekent een aanpassing van het deel van de RTS voorbij het zogenoemde laatste liquide punt (20 jaar).

Uitgesteld pensioen

Opgebouwd pensioenrecht van gewezen deelnemers die de Shell-dienst voor het bereiken van de pensioenleeftijd hebben verlaten en van wie het pensioen nog niet is ingegaan.

Vereiste dekkingsgraad

Op grond van de regels in de Pensioenwet, berekent het fonds wat de wettelijk vereiste dekkingsgraad moet zijn. De hoogte van deze dekkingsgraad is afhankelijk van de financiële risico's die het pensioenfonds loopt, des te meer risico het fonds loopt des te hoger de vereiste dekkingsgraad.

Waardeoverdracht

Wettelijk recht om opgebouwde pensioenrechten over te dragen aan de pensioenuitvoerder van de nieuwe werkgever met als doel pensioenbreuk zoveel mogelijk te beperken en/of om versnippering van pensioenaanspraken over verschillende pensioenuitvoerders zo veel mogelijk te beperken.

Waardevast

Meegroeïend met de algemene prijsstijgingen.

Beleggingen

ALM-model

Een 'Asset & Liability Management' model waarbij de ontwikkeling van de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen met verschillende economische en demografische veronderstellingen kan worden gesimuleerd over een reeks van jaren.

Alternatieve beleggingen

Private equity, hedgefondsen, niet beursgenoteerd vastgoed en overige alternatieve beleggingen.

Beleggingsmix

Verhouding van (beursgenoteerde) aandelen, alternatieve beleggingen, vastrentende waarden en kortlopende middelen in de beleggingsportefeuille.

Benchmark

Objectieve maatstaf, bijvoorbeeld een beursindex, waarmee door het Pensioenfonds behaalde rendementen kunnen worden vergeleken.

Benchmark cost SSPF

Een schatting van de kosten voor SSPF gegeven de werkelijke beleggingsmix volgens de gemiddelde kosten van de peer group voor vergelijkbare instrumenten. Dit zijn feitelijk de kosten die de peers zouden hebben met de beleggingsmix van SSPF.

Compliance

De naleving van regelgeving.

COSO

COSO is een managementmodel dat is ontwikkeld door The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Dit model biedt organisaties een uniform en gemeenschappelijk referentiekader voor het inrichten, beoordelen en verbeteren van interne controle systemen.

CSA's

Credit Support Annex, een bijlage bij de standaard derivatendocumentatie op basis waarvan zekerheid wordt verstrekt voor de nakoming van verplichtingen o.g.v. de derivatentransacties die tussen partijen zijn aangegaan.

Credit spread

Verschil tussen rentetarief op een bedrijfsobligatie en staatsobligatie.

Credit default swap

Een credit default swap is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico dat een van die twee partijen loopt op een derde partij wordt overgedragen aan de andere partij.

Derivaten

Afgeleide financiële instrumenten, zoals: futures, forwards en swaps.

Duration

Een maatstaf voor de rentegevoeligheid van beleggingen of verplichtingen (dit is ongeveer gelijk aan de gewogen gemiddelde looptijd).

Emerging Markets

Opkomende, nog niet tot volwassen economiën uitgegroeide regio's of landen.

Equity swap

Overeenkomst tot ruil van aandelenrisico's met een andere partij.

ESG

ESG –beleid staat voor Environment, Social en Governance-beleid en is onderdeel van het Verantwoord Beleggingsbeleid

Eurozone

De landen die de euro als eigen munteenheid gebruiken.

EU kandidaten

Landen die naar verwachting op termijn lid kunnen worden van de Europese Unie en de landen die lid zijn maar de euro niet als eigen munteenheid hebben ingevoerd.

Exposure

Bedrag waarover risico wordt gelopen. De risico's voor de beleggingen kunnen bijvoorbeeld zijn valuta-, rente- en koersfluctuaties.

Expected Loss

Expected loss: een schatting van het te verwachten verlies in de linker staart van de rendementsverdeling ('tail risk event'). Een voorbeeld: een expected loss van € 15 miljoen voor een 1-maands 95% VaR betekent dat in 1 uit 20 maanden de portefeuille naar verwachting een verlies van gemiddeld € 15 miljoen zal lijden.

Forward

Een niet op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

Fund of fund hedgefondsen

Een beleggingsfonds dat alleen maar andere beleggingsfondsen selecteert en daarin namens haar beleggers belegt.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

GMSLA

Global Master Securities Lending Agreement, een raamovereenkomst waaronder twee partijen van elkaar, tegen een vergoeding, over en weer effecten kunnen lenen die na een bepaalde periode weer worden dienen te worden geretourneerd. Deze effecten worden in de tussentijd door de inlener gebruikt bij het totstandkomen van financiële transacties.

Hedgen

Afdekken van (beleggings)risico.

Hedgefondsen

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala aan beleggingsstrategieën en beleggingsinstrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

Inflatieswap

Overeenkomst tot ruil van inflatiestromen of inflatierisico's met een andere partij.

Investment Grade

Een obligatie met een beperkt faillissementsrisico (S&P rating BBB of hoger, Moody's rating Baa of hoger).

ISDA

International Swaps and Derivatives Association, een wereldwijde organisatie voor instellingen die gebruik maken van, en handelen in, derivaten. De ISDA publiceert standaard raamovereenkomsten (o.a. de ISDA Master Agreement en de CSA (zie boven)) die derivatenpartijen kunnen gebruiken bij het aangaan van derivatentransacties.

Large cap aandelen

Verzamelaam voor aandelen die een grote marktkapitalisatie vertegenwoordigen.

Liability hedge

Een liability hedge bestaat uit langlopende staatsobligaties en rente- en inflatieswaps.

Long positie

Positie na het kopen van beleggingstitels.

OSLA

Overseas Securities Lending Agreement. Een variant op de GMSLA's (zie boven).

OTC

Over-the-counter, financiële transacties die niet via de beurs verlopen.

Private Equity

Beleggingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Receivable

Vordering.

Renteswap

Overeenkomst tot ruil van rentestromen of renterisico's met een andere partij.

Return seeking assets

Deel van de portefeuille dat als doel heeft het behalen van rendement, in tegenstelling tot het afdekken van bepaalde risico's.

Sale en repurchase (repo) and reverse sale en repurchase (reverse repo)

Een gecombineerde verkooptransactie met een afspraak tot terugkoop. Wordt gebruikt voor het aantrekken van liquide middelen en/of arbitrage.

SaR

Surplus at Risk geeft een inschatting van het maximale verlies (impact op vermogen/dekkingsgraad) over een vastgestelde periode met een gegeven waarschijnlijkheid en uitgaand van de huidige assets en mate van volatiliteit.

Securities Lending

Het uitlenen van effecten tegen een vergoeding, waarbij onderpand wordt ontvangen ter dekking van het risico van niet-teruglevering.

Short positie

Een positie die is ontstaan door het verkopen van beleggingstitels zonder deze te bezitten. Om de verkochte activa te kunnen leveren, dienen beleggingstitels te worden geleend van derden waarvoor in het algemeen onderpand moet worden gegeven.

Small cap aandelen

Verzamelnaam voor aandelen die een kleine marktkapitalisatie vertegenwoordigen.

Standaarddeviatie

Maat voor volatiliteit respectievelijk risico. Geeft de spreiding van de rendementen.

Stress test

Stress test is een testvorm waarbij met behulp van scenario's de impact van extreme gebeurtenissen (rente wijzigingen, rampen, langlevens en economische gebeurtenissen) op de dekkingsgraad wordt ingeschat.

Swap

Overeenkomst tot ruil van bijvoorbeeld valutastromen, rentestromen of risico.

Termijncontract

Een overeenkomst waarbij de koper zich verplicht op een bepaalde datum een vermogenstitel van de verkoper te kopen tegen een vastgestelde prijs.

Tracking error

De afwijking van de gebruikte beleggingsindex als benchmark (bijvoorbeeld de AEX) en het beleggingsresultaat. Deze wordt onder andere gebruikt als risicomaatstaf en om de maximale ruimte aan te geven die beleggers mogen afwijken van een beleggingsindex (actief risico).

VaR - Value at risk

Vermogensverlies dat met een bepaalde waarschijnlijkheid in een bepaalde periode zal optreden.

Vastgoed

Beleggingen in niet beurs genoteerd vastgoed.

Vastrentende waarden

Beleggingen met een vaste opbrengst, zoals: obligaties, pandbrieven, spaarbrieven en hypothecaire leningen.

Volatiliteit (van koersen)

De beweeglijkheid van koersen. Heeft betrekking op het aantal fluctuaties en de grootte van de fluctuaties in het koersverloop van bijvoorbeeld aandelen, obligaties en valuta's.

Zakelijke waarden

Aandelen en alternatieve beleggingen.

