

# JAARVERSLAG 2019

71<sup>STE</sup> BOEKJAAR

Stichting Shell Pensioenfonds



## Contact

Stichting Shell Pensioenfonds  
Postbus 65  
2501 CB Den Haag  
Nederland

E-mail: [info@shellpensioen.nl](mailto:info@shellpensioen.nl)  
Internetsite: [www.shellpensioen.nl](http://www.shellpensioen.nl)

Handelsregister Den Haag no. 41151226  
BTW no. NL002870782B01

# INHOUDSOPGAVE

<b>A. VOORWOORD</b>	<b>6</b>
<b>B. VERSLAG VAN HET BESTUUR</b>	<b>8</b>
A) Kerncijfers – 5 jaar in cijfers	8
B) Ontwikkelingen in 2019	9
C) Inrichting van Stichting Shell Pensioenfonds	15
D) Risicomanagement	20
E) Governance en compliance	27
F) Blik op 2020	29
G) Verantwoording en toezicht	31
<b>C. JAARREKENING 2019</b>	<b>40</b>
A) Balans van Stichting Shell Pensioenfonds	40
B) Totaalresultaat van Stichting Shell Pensioenfonds	41
C) Overzicht van mutaties in het eigen vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds	41
D) Kasstroomoverzicht van Stichting Shell Pensioenfonds	42
E) Toelichting op de jaarrekening van Stichting Shell Pensioenfonds van het jaar geëindigd december 2019	42
<b>D. OVERIGE GEGEVENS</b>	<b>73</b>
A) Statutaire bepaling resultaatsbestemming	73
B) Actuariële verklaring	75
C) Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	
<b>E. BIJLAGEN</b>	<b>84</b>
Bijlage 1: Bestuur, medezeggenschap, uitvoering en toezicht	84
Bijlage 2: Personalía en benoemingen	86
Bijlage 3: Mutaties deelnemersbestand	90
Bijlage 4: Evaluatie uitvoeringskosten	92
Bijlage 5: Begrippenlijst Pensioenen, Beleggingen en Risico's	93

# Uitbesteding

Leadership Continuity

ALM **AVG** IMVB IORP II

PENSIOENMIDDAG

STRATEGY REFRESH

Digitalisation

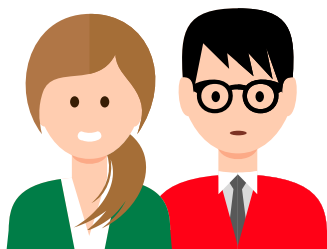
**FinTech**

Pensioendialoog

Flexplanner

897A

**Aantal deelnemers dat pensioen opbouwde**



**7.280**

7.685 in 2018

**Aantal mensen dat pensioen ontving van SSPF**



**18.709**

18.666 in 2018

**Aantal gewezen deelnemers**



**7.032**

7.258 in 2018

**Totaal binnengekomen premie**  
**€ 77 miljoen**

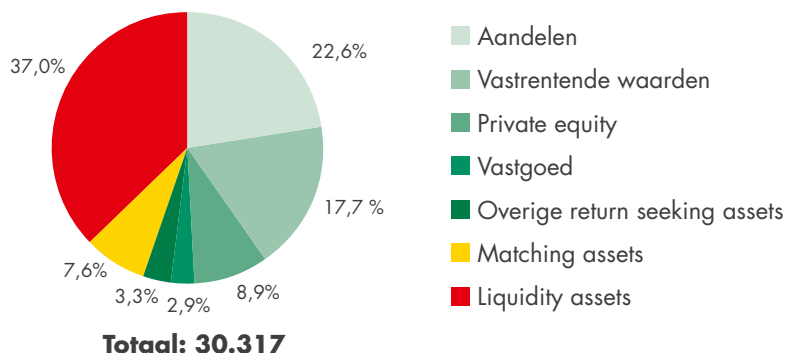


**Totaal uitgekeerde pensioenen**  
**€ 785 miljoen**

Dekkingsgraad **120,6%**    Beleidsdekkingsgraad **118,7%**



**Samenstelling beleggingsportefeuille**



## A. VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag over 2019. Een jaar met zeer goede beleggingsresultaten voor Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF). Het beleggingsrendement over 2019 bedroeg 13,6% waardoor het vermogen van SSPF aan het einde van het verslagjaar met zo'n 3 miljard was gegroeid.

Dit alles lijkt echter alweer heel lang geleden. In de periode dat dit jaarverslag wordt opgesteld, Maart - April 2020, grijpt de wereldwijde Corona-crisis in een ongekende omvang om zich heen. Op 11 maart 2020 heeft de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) de uitbraak van het COVID-19 virus officieel bestempeld als een pandemie. Omdat in vele landen verregaande maatregelen zijn getroffen, zoals social distancing, thuiswerken of volledige lockdowns van steden en/of gebieden, wordt voor de periode vanaf 2020 omvangrijke economische schade verwacht. Als gevolg van alle maatregelen zijn de beurskoersen in de eerste maanden van 2020 fors gedaald, en daarmee ook de dekkingsgraad van SSPF.

Terug naar het jaar 2019 waarin we nog geen weet hadden van de huidige crisis. SSPF stond er aan het eind van het verslagjaar positief voor, met een relatief solide dekkingsgraad. Tegelijkertijd was 2019 een jaar waarin de marktrente een historisch laag niveau bereikte en pas tegen het eind van 2019 een kleine stijging liet zien. Hierdoor is de beleidsdekkingsgraad (Figuur 1) ultimo 2019 uitgekomen op 118,7%. In 2019 kon wederom volledig – conform ambitie – geïndexeerd worden en is er geen sprake meer van indexatieachterstand. In vergelijking met veel andere pensioenfonds in Nederland was de financiële positie van SSPF in 2019 daarmee goed te noemen.

In het verslagjaar 2019 heeft SSPF significante voortgang gemaakt op het gebied van verantwoord beleggen, ook wel ESG (Environment, Social, Governance) genoemd. SSPF heeft vanuit ESG-overwegingen de benchmarks (standaard meetlat) voor de beleggingen aangepast. Deze aanpassing heeft ertoe geleid dat voor 40% van de totale aandelenportefeuille is overgegaan naar een zogenoemde 'custom ESG-benchmark', een maatwerk-duurzaamheidsmeetlat voor ons pensioenfonds. Resultaat is een verbeterde governance-focus in de portefeuille alsmede een reductie van ongeveer 10% in CO2-emissies in dit deel van de portefeuille. Verder hebben ESG-overwegingen een rol gespeeld bij het besluit van het Bestuur om de bestaande tactische allocatie aan Nederlandse woninghypotheken om te zetten in een strategische allocatie binnen de beleggingsportefeuille. Tot slot hebben we onze engagement-aanpak in 2019 verder versterkt. Engagement, ofwel een actieve rol als aandeelhouder via een speciaal daartoe geselecteerde externe dienstverlener, wordt uitgebreid naar bedrijven waarvan SSPF wel obligaties, maar geen aandelenbelang bezit. Dit betreft vooral niet-beursgenoteerde bedrijven die obligaties hebben uitgegeven. In 2019 zijn tevens de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties opgenomen in het verantwoord beleggingsbeleid van SSPF. De implementatie van het IMVB convenant ligt goed op schema om aan het eind van 2020 te worden afgerond. Ten slotte is SSPF in 2019 geklommen van de 41ste plaats in 2018 naar een gedeelde 26e plaats in de jaarlijkse Benchmark van VBDO. Met al deze ontwikkelingen geeft SSPF invulling aan de ESG-doelstellingen zonder negatief effect op de verhouding tussen risico en rendement.

In 2019 is middels een brede enquête, onderzoek gedaan naar het onderwerp pensioencommunicatie vanuit de Shell Pensioenfondsen. Dit onderzoek had een hoge response rate, waardoor belangrijke inzichten verkregen zijn die gebruikt worden om de communicatie vanuit SSPF verder te verbeteren. Daarbij is, mede in het licht van het strategische thema digitalisatie, uitdrukkelijk gekeken naar de waardering van digitale dienstverlening en informatievoorziening vanuit SSPF en mogelijke innovaties voor de toekomst.

Sectorbreed liet 2019 belangrijke ontwikkelingen zien, zoals het bereikte Pensioenakkoord op hoofdlijnen. Momenteel wordt het Pensioenakkoord nader uitgewerkt door kabinet en sociale partners. SSPF werkt hierin nauw samen met de werkgever en onderschrijft het algemeen belang van een herziening van het Nederlandse pensioenstelsel. Tegelijk is het voor onze deelnemers, gelet op de specifieke situatie en kenmerken van SSPF, van groot belang dat eventueel nadelige effecten van zo'n stelselherziening zoveel mogelijk worden beperkt. Wij blijven daarom actief pleiten voor voldoende ruimte in de wettelijke -regelingen, zodat pensioenfondsen die geen nieuwe deelnemers meer toelaten - zoals het onze – de bestaande pensioenregelingen kunnen uitvoeren en aanspraken kunnen honoreren zonder grote aanpassingen. Wij bepleiten - tezamen met andere pensioenfondsen - dat er geen sprake zou moeten zijn van een gedwongen overgang van reeds opgebouwde rechten naar een nieuw contract ('invaren'). Verder vindt SSPF het van groot belang dat de huidige flexibiliteit en mogelijkheden in de bestaande financieringsmethodiek ook onder toekomstige wetgeving mogelijk blijft.

**Garnt Louw**

Voorzitter Bestuur

7 mei 2020

## B. VERSLAG VAN HET BESTUUR

### A) KERNCIJFERS – 5 JAAR IN CIJFERS

DEELNEMERS (OP 31 DECEMBER)*	2019	2018	2017	2016	2015
Actieve deelnemers	7.280	7.685	8.163	8.949	10.466
Ingegane pensioenen	18.709	18.666	20.445	20.347	19.802
- ouderdom	13.039	12.774	14.504	14.313	13.718
- arbeidsongeschiktheid	207	201	196	193	189
- partner	5.308	5.543	5.600	5.692	5.741
- wezen	155	148	145	149	154
Gewezen deelnemers	7.032	7.258	6.148	6.076	5.779
<b>Totaal</b>	<b>33.021</b>	<b>33.609</b>	<b>34.756</b>	<b>35.372</b>	<b>36.047</b>
<b>Vermogen op 1 januari (€ miljoen)</b>	<b>27.357</b>	<b>28.150</b>	<b>27.336</b>	<b>26.036</b>	<b>25.256</b>
<b>Toevoegingen en onttrekkingen</b>					
Werkgevers- en deelnemerspremies	77	154	119	234	337
Saldo waardeoverdrachten	(1)	(1)	(2)	-	2
Inkomsten uit beleggingen	824	802	769	763	774
Waardewijziging beleggingen	2.885	(934)	724	1.044	386
Uitgekeerde pensioenen	(785)	(769)	(747)	(696)	(671)
Vermogensbeheerkosten	(34)	(38)	(39)	(38)	(41)
Pensioenbeheerkosten	(7)	(7)	(10)	(7)	(6)
Rentelasten	-	-	-	-	(1)
<b>Mutatie vermogen</b>	<b>2.960</b>	<b>(793)</b>	<b>814</b>	<b>1.300</b>	<b>780</b>
<b>Vermogen op 31 december</b>	<b>30.317</b>	<b>27.357</b>	<b>28.150</b>	<b>27.336</b>	<b>26.036</b>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen op 1 januari</b>	<b>22.358</b>	<b>21.814</b>	<b>22.394</b>	<b>21.083</b>	<b>20.385</b>
Toevoeging door rente	3.058	780	(322)	1.755	1.091
Indexatie	262	226	302	68	14
Kosten pensioenopbouw actieven	239	230	187	208	280
Uitkeringen	(785)	(769)	(748)	(696)	(671)
Overige	2	77	1	(24)	(16)
<b>Voorziening pensioenverplichtingen op 31 december</b>	<b>25.134</b>	<b>22.358</b>	<b>21.814</b>	<b>22.394</b>	<b>21.083</b>
Dekkingsgraad	121%	122%	129%	122%	124%
Beleidsdekkingsgraad	119%	128%	129%	116%	123%
Fondsresultaat	184	(1.337)	1.394	(11)	82
Eigen vermogen (algemene reserve)	5.183	4.999	6.336	4.942	4.953
Beleggingsrendement	13,6%	-0,6%	6,0%	6,9%	4,4%
Beleggingsrendement (exclusief liability hedge)	9,0%	-2,2%	5,5%	6,9%	4,4%
Gemiddeld 10-jaarsrendement	8,7%	6,6%	5,4%	5,9%	4,9%
Vermogensbeheerkosten (% gem. belegd vermogen)	0,73%	0,58%	0,64%	0,61%	0,59%
Pensioenbeheerkosten (€ per deelnemer)*	260	267	226	235	208

\*vanaf 2018 worden natuurlijke personen geteld in het aantal deelnemers conform DNB voorschrift. 2017 is hiervoor aangepast. Zie note h) Uitvoeringskosten en bijlage 3 voor verdere uitleg.



## B) ONTWIKKELINGEN IN 2019

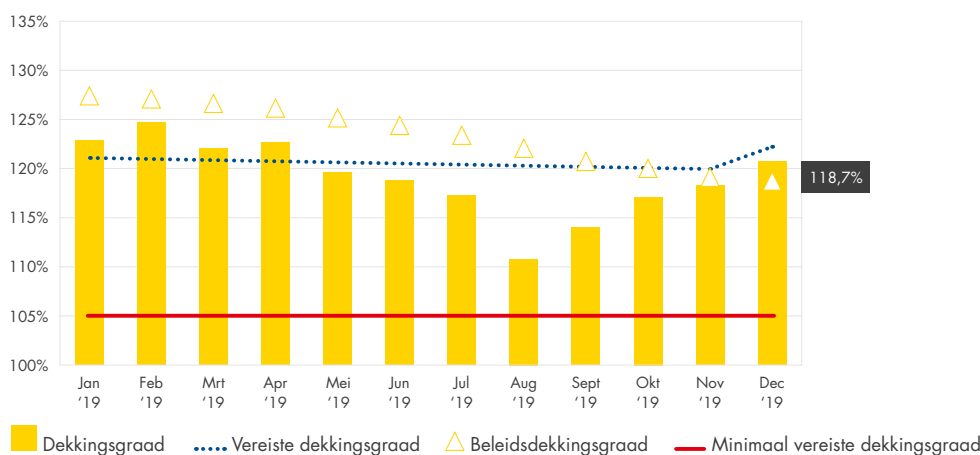
### a) De financiële positie van het pensioenfonds

#### De (beleids)dekkingsgraad

De financiële gezondheid van SSPF wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad; dit is de verhouding tussen het vermogen en de pensioenverplichtingen van SSPF. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste twaalf maandelijkse dekkingsgraden en is hiermee stabiel(er) dan de dekkingsgraad. Door beslissingen (zoals het besluit om te indexeren) te baseren op de beleidsdekkingsgraad, wordt voorkomen dat korte(re) termijn schommelingen op de financiële markten te veel invloed hebben op de (strategische) besluitvorming.

#### De ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad

Figuur 1: De ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad



De beleidsdekkingsgraad stond eind 2019 op 118,7%; de dekkingsgraad daalde van 122,4% eind 2018 naar 120,6% eind 2019. De belangrijkste oorzaken hiervan waren:

- De rente waarmee SSPF haar toekomstige verplichtingen moet berekenen is gedaald (van gemiddeld 1,34% naar 0,68%). Hierdoor is de pensioenverplichting gestegen en moet SSPF op dit moment meer vermogen aanhouden om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen.
- Het beleggingsrendement over 2019 bedroeg 13,6%, grotendeels gedreven door een wereldwijde stijging van de economische groei en gunstige marktomstandigheden.
- Het Bestuur heeft in december 2019 besloten om de (opbouw van) pensioenen van de gepensioneerden en gewezen deelnemers per 1 februari 2020 met 1,6% te verhogen, in lijn met de indexatie-ambitie. Het hiervoor benodigde bedrag is per 31 december 2019 al in de verplichtingen van SSPF opgenomen. Per 1 februari 2019 zijn deze pensioenen ook met 1,6% verhoogd. De financiële effecten hiervan waren al in de dekkingsgraad per 31 december 2018 verwerkt.

BELANGRIJKE PARAMETERS VAN HET FONDS	2019	2018
Vermogen	€ 30,3 miljard	€ 27,4 miljard
Verplichtingen	€ 25,1 miljard	€ 22,4 miljard
Dekkingsgraad	120,6%	122,4%
Beleidsdekkingsgraad	118,7%	127,7%

### Ontwikkelingen in 2020: impact van de Corona uitbraak

In december 2019 werd de Chinese regio Hubei getroffen door een uitbraak van een nieuw coronavirus, dat de ziekte COVID-19 kan veroorzaken. Hoewel China in eigen land verregaande maatregelen heeft getroffen om verdere verspreiding van het virus tegen te gaan, heeft dit niet kunnen voorkomen dat het virus zich ook buiten China heeft verspreid. Op 11 maart 2020 heeft de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) de uitbraak van het coronavirus officieel bestempeld als een pandemie.

Omdat in vele landen verregaande maatregelen zijn genomen wordt omvangrijke economische schade verwacht. Het Centraal Plan Bureau (CPB) heeft op 26 maart 2020 in vier scenario's de economische impact van het coronavirus in 2020 en 2021 geschetst. De scenario's hanteren verschillende uitgangspunten voor de duur van de contactbeperkingen en de diepte van de economische doorwerking. In alle scenario's resulteert een recessie; het bruto binnenlands product (bbp) krimpt in 2020. In het lichtste scenario veert de economie al in het derde kwartaal van 2020 weer op. In het zwaarste scenario ontstaan er ook problemen in de financiële sector waardoor de economie ook in 2021 krimpt.

Als gevolg van alle maatregelen zijn de beurskoersen fors gedaald en hiermee ook de dekkingsgraad van SSPF. Conform de SSPF Crisisprocedure is een Crisis Management Team (CMT) in werking gesteld dat één à twee keer per week (virtueel) vergadert. In het CMT wordt de laatste stand van zaken op de financiële markten besproken en zijn de mogelijke gevolgen voor het fonds van een aantal Corona scenario's in kaart gebracht. Ook wordt aandacht besteed aan de gevolgen en de genomen maatregelen bij de uitbestedingspartners en de benodigde communicatie naar deelnemers. In het CMT zijn tot nu toe nog geen besluiten genomen om af te wijken van het strategische beleggingsbeleid. Omdat SSPF zich reeds in een herstelsituatie bevindt, is er wettelijk geen ruimte om additioneel risico te nemen in de beleggingsportefeuille.

### De (minimaal) vereiste dekkingsgraad

In de wetgeving zijn voor pensioenfondsen twee vermogenseisen opgenomen:

- Minimaal vereiste dekkingsgraad: indien de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad is er sprake van een dekkingstekort. Deze situatie mag niet langer dan vijf jaar voortduren.
- Vereiste dekkingsgraad: indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan vereist, is er sprake van een reservetekort. De hoogte van de vereiste dekkingsgraad is afhankelijk van de (beleggings)risico's die het pensioenfonds loopt en is daarom per fonds verschillend. Indien een pensioenfonds niet voldoet aan (één van) de twee eisen moet het een herstelplan bij De Nederlandsche Bank (DNB) indienen, waarin wordt aangetoond dat het fonds binnen de daarvoor gestelde tijd wel weer zal voldoen aan deze vermogenseisen.

De minimaal vereiste dekkingsgraad voor SSPF is 105,0%. De vereiste dekkingsgraad bedraagt 121,6%. Met een dekkingsgraad van 120,6% en een beleidsdekkingsgraad van 118,7% ultimo 2019 is er sprake van een reservetekort. SSPF moet daarom een herstelplan maken. Inmiddels is, in het eerste kwartaal van 2020, dit plan bij DNB ingediend.

### b) De beleggingen in 2019

2019 was een uitzonderlijk goed beleggingsjaar waarin op alle beleggingscategorieën positieve rendementen zijn behaald. Al vroeg in 2019 herstelde de aandelenmarkt van de forse correctie van eind 2018. Het laatste kwartaal van 2019 liet juist een forse stijging van de aandelenkoersen

zien (zie figuur 2). Het totaalrendement voor 2019 op de beleggingen van SSPF bedroeg 13,6% (€ + 3.708 miljoen). Dit is 0,5% beter dan de door het Bestuur vastgestelde benchmark.

Figuur 2: MSCI AC World Index 2018-2019



In de zomer van 2019 maakte de lange rente een duikeling richting de 0%. Hoewel deze beweging resulteerde in goede resultaten op de obligatieportefeuille, heeft de rentedaling een sterk opdrijvend effect op de waarde van de verplichtingen van het fonds. Sinds de zomer heeft de rente ongeveer de helft van de daling weer goed gemaakt (zie figuur 3).

Figuur 3: 20 jaars swap rente 2019 (%)



Het vermogen van het pensioenfonds is in 3 zogenoemde doelportefeuilles belegd: return seeking assets, matching assets, en liquidity & investment grade assets.

- **Return seeking assets** hebben als doel een hoger rendement te genereren dan het minimaal vereist rendement dat nodig is om aan de nominale verplichtingen te kunnen voldoen; return seeking assets dienen om de indexatieambitie te kunnen realiseren.
- **Matching assets** hebben als doel de rentegevoeligheid van de cashflows van de nominale verplichtingen te matchen (spiegelen).
- **Liquidity en investment grade assets** hebben als doel te voorzien in liquiditeit en onderpand voor (andere delen van) de portefeuille. Investment grade assets zijn belegd in zowel liquide bedrijfsobligaties als in minder liquide instrumenten, zoals hypotheek. Alle beleggingen in deze portefeuille hebben 'investment-grade' (dus relatief goede kredietkwaliteit) karakteristieken met beperkte exposure (blootstelling) naar fundamenteel kredietrisico.

De strategische doelweging is 7,2% matching assets, 39,1% liquidity & investment grade assets en 53,7% return seeking assets.

De onderstaande tabel geeft het vermogen en het rendement weer van de 3 doelportefeuilles in vergelijking met de door het Bestuur vastgestelde benchmark. Hierin zijn de derivaten per beleggingscategorie verwerkt. Derivaten worden in de jaarrekening, die gebaseerd zijn op verslaggevingsregels uit Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en International Financial Reporting Standards (IFRS) als separate balanspost gepresenteerd, waarbij 'vorderingen' niet worden gesaldeerd. Hierdoor wijkt de vermogenssamenstelling in onderstaande tabel af van de presentatie in de jaarrekening.

Figuur 4: Performance tabel

VERMOGEN EN RENDEMENT	SAMENSTELLING VERMOGEN (€ MILJOEN)		WEGING (%)		RENDEMENT 2019 (%)		
	2019	2018	ACT	DOEL	ACT	BM	VERSCHIL
Return Seeking Assets			<b>55,4</b>	<b>53,7</b>	15,0	14,5	0,5
Aandelen	6.831	5.775	22,6	19,5	23,5	24,0	(0,5)
Vastrentende waarden	5.360	4.541	17,7	16,9	13,0	12,5	0,5
Private equity	2.691	2.310	8,9	8,5	13,0	13,0	0,0
Hedgefondsen	1.065	1.012	3,5	3,7	2,4	3,5	(1,1)
Vastgoed	894	988	2,9	3,6	3,6	3,6	0,0
Overige alternatieve beleggingen	402	420	1,3	1,5	(1,1)	(1,1)	0,0
Overig*	(445)	(72)	(1,5)	0,0	-	-	-
Matching Assets	2.290	1.984	7,6	7,2	57,0	57,0	-
Liquidity en Investment Grade	11.201	10.362	37,0	39,1	3,5	2,3	1,2
<b>Totaal Vermogen/ Rendement</b>	<b>30.289</b>	<b>27.320</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>13,6</b>	<b>13,1</b>	<b>0,5</b>

\* Omvat cash, cash equivalents en currency swaps, waarvoor de performance en benchmark niet vastgesteld worden.

Over 2019 was het rendement van de beleggingen 13,6%. De forse rentedaling vertaalde zich in een grote koersstijging in de beleggingen met een hoge rentegevoeligheid (matching assets). De allocatie naar Nederlandse hypotheeklen heeft bijgedragen aan het 3,5% positieve rendement op de liquidity & investment grade assets. De combinatie van matching assets en liquidity & investment grade assets leverde een bijdrage van 12,2%.

De return seeking assets rendeerden +15,0% en profiteerden met name van het +23,5% rendement op de aandelenportefeuille. Een combinatie van een gunstig startpunt, blijvend positieve economische groei en ruim monetair beleid, leidde tot een zeer gunstig klimaat voor aandelen. De zoektocht naar hogere rendementen in vastrentende waarden leidde beleggers naar obligaties van bedrijven en ontwikkelingslanden. Deze belangstelling vertaalde zich in lagere risico-opslagen voor deze obligaties en navenante koersstijging. Deze beleggingscategorie is sterk vertegenwoordigd in de portefeuille van SSPF en liet een positief rendement van 13,0% zien.

De rendementen op Private equity (niet-beursgenoteerde aandelen), Hedgefondsen en Vastgoed waren positief, maar konden het sterke momentum op de aandelenbeurs niet bijhouden. Private equity noteerde een plus van 13,0%, slechts 0,4% lager dan over 2018 (13,4%) en boven haar 3-jarig gemiddelde (11,5%). De categorie Hedgefondsen presteerde met +2,4% helaas onder de benchmark (+3,5%). Beleggingen in Vastgoed lieten een bescheiden rendement zien van 3,6%.

## c) Wijzigingen in wet- en regelgeving

### Pensioenakkoord

Nadat in 2018 de onderhandelingen over een nieuw pensioenstelsel waren vastgelopen, hebben kabinet en sociale partners op 5 juni 2019 alsnog gezamenlijk afspraken gemaakt over de vernieuwing van het stelsel van arbeidsvoorwaardelijke pensioenen. De afspraken zijn op hoofdlijnen vastgelegd in een zogenoemd Pensioenakkoord. Een belangrijk element uit het Pensioenakkoord betreft de afschaffing van de doorsneepremiesystematiek.

Daarnaast kunnen sociale partners kiezen uit twee pensioencontracten: een premieregeling met persoonlijk pensioenvermogen in de opbouwfase en in de uitkeringsfase collectieve risicodeling of een premieregeling, waarin ook in de opbouwfase sprake is van risicodeling.

Het Pensioenakkoord wordt momenteel nader uitgewerkt. Hiertoe is een stuurgroep ingesteld, bestaande uit vertegenwoordigers van sociale partners en het kabinet. Pensioenuitvoerders, toezichthouders en onafhankelijke externe deskundigen worden bij deze uitwerking betrokken.

De planning van het kabinet is dat er vóór de zomer van 2020 concrete voorstellen gereed zijn op basis waarvan eind 2020 wetgevingsvoorstellen aan de Tweede Kamer kunnen worden gedaan. In 2021 kan de parlementaire behandeling dan plaatsvinden waarna de definitieve wetgeving in werking treedt per 1 januari 2022. Algemeen wordt deze planning als ambitieus gezien, mede gezien ook de parlementsverkiezingen die in maart 2021 zijn gepland.

Inhoudelijk is er nog veel onduidelijkheid omtrent het Pensioenakkoord. SSPF blijft pleiten voor voldoende wettelijke ruimte in de transitie, zodat (zacht) gesloten pensioenfondsen zoals SSPF bestaande pensioenregelingen op basis van bestaande regelgeving kunnen uitdienen, zonder grote aanpassingen. Shell Pensioenbureau Nederland volgt de ontwikkelingen op de voet om zo goed mogelijk voorbereid te zijn op de veranderingen, en houdt de SSPF-deelnemers hiervan op de hoogte via [www.shellpensioen.nl/pensioenakkoord](http://www.shellpensioen.nl/pensioenakkoord).

### Gewijzigde Europese pensioenfondsrichtlijn (IORP II)

De IORP II-richtlijn is formeel per 13 januari 2019 van kracht. De richtlijn bevat bepalingen over informatieverstrekking en transparantie (de zogenoemde sleutelfuncties), een eigenrisicobeoordeling, uitbesteding, beloningsbeleid en ESG-aspecten. SSPF heeft de voorgenomen inrichting van de drie zogenoemde sleutelfunctiehouders (de risicobeheerfunctie, de interne auditfunctie en de actuariële functie) met DNB besproken en het proces van toetsingen en benoemingen van personen in de sleutelfuncties (houders en vervullers) is gaande.

IORP II schrijft verder voor dat SSPF ten minste éénmaal per drie jaar een eigenrisicobeoordeling (ERB) uitvoert. Met deze ERB wordt inzicht verkregen in de samenhang tussen de strategie van SSPF, de materiële risico's die het fonds loopt, de mogelijke financiële consequenties hiervan en de gevolgen voor pensioenaanspraken en pensioenrechten. Bij de eerstvolgende ALM-studie van SSPF (voorzien in 2020) zal een ERB worden uitgevoerd. In 2019 zijn als gevolg van de IORP-richtlijn de communicatie-eisen verder uitgebreid. Het UPO dat in 2019 is verstrekt, is aangepast aan deze nieuwe vereisten. Verder schrijft de IORP II-richtlijn voor dat ESG-risico's moeten worden

meegewogen in de besluitvorming van het fonds. Hierbij zijn de nieuw vastgelegde 'Investment Beliefs', de bijgestelde ESG 'risk language' en de uitwerking en implementatie van het convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) door SSPF belangrijke stappen geweest waarmee het fonds aan dit vereiste voldoet.

### **Shareholders Rights Directive (SRD II)**

Per 10 juni 2019 is de richtlijn 2017/828 tot wijziging van de Richtlijn 2007/36/EG inzake het bevorderen van de betrokkenheid op lange termijn van aandeelhouders van kracht geworden. Deze richtlijn - ook wel aangeduid als de Shareholders Rights Directive II (SRD II) - bevat onder meer een regeling voor de identificatie van aandeelhouders en transparantieplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs. SRD II volgt het pas-toe-of-leg-uit beginsel ten aanzien van het beleid rond aandeelhoudersbetrokkenheid en de openbaarmaking daarvan. SSPF voldeed reeds aan de meeste voorschriften uit SRD II. Zo wordt in de Verklaring inzake beleggingsbeginselen een uitgebreide beschrijving gegeven van het strategische beleggingsbeleid. Ook publiceert SSPF op de website over het beleid inzake verantwoord beleggen en de Hermes Responsible Ownership Principles. Tevens worden de actuele kwartaalrapporten over SSPF-Engagement en SSPF-Voting op de website gepubliceerd.

Naar aanleiding van SRD II heeft SSPF tevens onderwerpen als de looptijd van de overeenkomst met de vermogensbeheerder en de wijze waarop het Pensioenfonds toeziet op de aan de omloopsnelheid van de portefeuille verbonden kosten opgenomen in de Verklaring inzake beleggingsbeginselen.

### **Wet temporisering AOW**

Het wetsvoorstel 'temporisering verhoging AOW-leeftijd' is op 2 juli 2019 aangenomen door de Eerste Kamer. De AOW-leeftijd blijft in 2020 en 2021 66 jaar en 4 maanden. In 2022 stijgt de AOW-leeftijd met 3 maanden en komt in 2024 uit op 67 jaar. Daarna zal de AOW-leeftijd niet 1 jaar stijgen per jaar dat we langer leven, maar 8 maanden. De AOW-leeftijd blijft dus gekoppeld aan de levensverwachting, maar in mindere mate. Per kamerbrief op 1 november 2019 heeft de Minister van SZW aangegeven dat ook in 2025 de AOW-leeftijd 67 jaar zal blijven. Hiervoor zal een wetswijziging nodig zijn, die in de loop van 2020 wordt verwacht.

### **Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens**

In juli 2019 heeft de Pensioenfederatie de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens gepubliceerd. De Gedragslijn heeft tot doel om pensioenfondsen uniforme en specifieke gedragslijnen te verstrekken ten aanzien van het verwerken van persoonsgegevens en personen inzicht te geven van wie persoonsgegevens door pensioenfondsen worden verwerkt. Ook wil de gedragslijn pensioenfondsen een interpretatie geven van het wettelijk kader en de toepassing hiervan op de specifieke kenmerken van de pensioensector. De Gedragslijn heeft een bindend karakter voor pensioenfondsen die lid zijn van de Pensioenfederatie. SSPF leeft de Gedragslijn na. In het jaarverslag over 2020 zal hierover gerapporteerd worden.

### **Ultimate Beneficial Owner (UBO)**

Vanaf januari 2020 treedt het UBO-register in werking, als gevolg van de vierde Europese anti-witwasrichtlijn. Met het inwerkingtreden van het UBO-register wordt het voor 'vennootschappen en andere juridische entiteiten' verplicht de UBO's per januari 2020 in het UBO-register in te schrijven. Op 25 juli 2018 is de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) gewijzigd, waardoor ook voor verenigingen en stichtingen, en daarmee ook voor pensioenfondsen, een UBO moet worden aangesteld.

## C) INRICHTING VAN STICHTING SHELL PENSIOENFONDS

### a) Missie, visie en strategie

De missie van SSPF is het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waardevast te houden (te indexeren). In de opzet van de pensioenregeling wordt gestreefd naar eenvoud en transparantie en naar onafhankelijkheid van de ontwikkelingen in de sociale zekerheid.

Het is de visie van SSPF om de pensioenregeling degelijk uit te voeren en effectief met de deelnemers te communiceren. SSPF streeft daarin professioneel en kostenefficiënt te zijn en goede relaties te onderhouden met stakeholders. SSPF beoogt deze doelstelling te bereiken met voor zowel SSPF als de sponsor aanvaardbare premies. Het strategisch beleggingsbeleid van SSPF is erop gericht om binnen aanvaarde risico's goede beleggingsresultaten te genereren. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen de doelstellingen en het risico dat wordt gelopen. Dit wordt periodiek met een ALM-studie getoetst.

SSPF heeft haar doelen geformuleerd langs zes thema's. Hieronder beschrijven we de behaalde resultaten op de zes thema's. Voor 2020 zullen dezelfde strategische thema's gehanteerd worden waarop volgende stappen worden gezet in het bereiken van de gestelde doelen.

### Risicomanagement proces

1. Herziening Nederlandse pensioenstelsel	<ul style="list-style-type: none"> <li>Externe lobby voor Shell en pensioenfondsen</li> <li>Versterking door deskundigen per aandachtsgebied</li> <li>Ondersteuning Stuurgroep en Pensioenfederatie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Projectteam opgezet</li> <li>Externe Klankbordgroep opgezet</li> <li>Betrokkenheid stakeholders voorbereid</li> </ul>
2. Integraal Risicomanagement	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solvency Risk Budget model toegepast</li> <li>Identificeren/analyseren scenario's</li> <li>Vereenvoudiging (bijv. URM scenario's)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IORP 11 geïmplementeerd</li> <li>Testen/updaten financiële en niet-financiële crisisplannen</li> <li>Project Eenvoud afgerond, betere risicorating DNB</li> </ul>
3. Convergentie tussen SNPS en SSPF	<ul style="list-style-type: none"> <li>One Stop Shop (timing, format en inhoud UPO's)</li> <li>Dashboards SNPS en SSPF op één lijn gebracht</li> <li>Oplevering geïntegreerde Flexplanner voor SNPS en SSPF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Scenario's voor URM/het portaal/Flexplanner op één lijn gebracht</li> </ul>
4. Technologische innovatie en digitalisatie	<ul style="list-style-type: none"> <li>IT strategie opgefrist en geïmplementeerd</li> <li>Klantbeeld 360 graden</li> <li>Beeldbellen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beleggingsbalans voor deelnemers uitgebreid</li> <li>Board Books gereed voor implementatie</li> <li>Proef met mobiele App gestart</li> </ul>
5. Deelnemer centraal (deelnemersbetrokkenheid)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deelnemersonderzoek pensioencommunicatie (17% respons)</li> <li>Communicatiebeleid en -strategie opgefrist</li> <li>Verbeterde timing en format van Jaar in 't Kort</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Steeds meer Yammer-gebruikers</li> <li>Mix van digitale en persoonlijke interactie (pop-up site Pensioendesk)</li> </ul>
6. ESG-beleid inclusief IMVB	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nieuwe benchmark voor (een deel van) de aandelenportefeuille</li> <li>Groene obligaties</li> <li>In ranking VBDO gestegen van plaats 41 naar 26</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sustainable Development Goals overgenomen in beleid</li> <li>Contract met HEOS voor screening, betrokkenheid en monitoring</li> </ul>

#### • Highlights

## b) Uw pensioen bij SSPF

Werknemers van Shell die voor 1 januari 2013 in dienst zijn getreden bouwen bij SSPF voor ieder jaar dat ze bij Shell werken een deel van hun ouderdomspensioen op. Dit ouderdomspensioen stijgt, zolang de werknemer in dienst is, jaarlijks mee met de ontwikkeling van de salarisschalen bij Shell. Het pensioen gaat standaard op 68-jarige leeftijd in. Werknemers kunnen ervoor kiezen om dit pensioen eerder of later te laten ingaan. Ook kunnen ze ervoor kiezen om gedurende de eerste pensioenjaren een hoger pensioen te ontvangen en daarna een lager pensioen of andersom.

Bij SSPF bouwen werknemers niet alleen een ouderdomspensioen op. Voor eventuele nabestaanden van werknemers wordt ook een nabestaanden- en een wezenpensioen opgebouwd. Deze pensioenen komen tot uitkering als de werknemer onverhoopt komt te overlijden. Ook zijn de werknemers verzekerd voor de gevolgen van arbeidsongeschiktheid.

SSPF heeft de ambitie om de ingegane pensioenen van voormalig Shell werknemers en hun nabestaanden jaarlijks te laten meestijgen met de stijging van de prijzen. Deze stijging is niet gegarandeerd maar afhankelijk van de financiële situatie van het fonds.

## c) Financiële opzet

SSPF doet iedere drie jaar een uitgebreide studie naar de financiële opzet van het fonds. De laatste studie is in 2018 afgerond en ligt ten grondslag aan de financiële opzet voor de jaren 2018 - 2020. De belangrijkste kenmerken hiervan zijn:

- Het beleggingsbeleid wordt ingevuld op basis van vastgestelde beleggingsrichtlijnen. Deze richtlijnen zijn zo vastgesteld dat het Bestuur van SSPF risico's in de beleggingsportefeuille zal beperken naarmate de dekkingsgraad stijgt (de-risking) en weer risico kan toevoegen als de dekkingsgraad daalt (re-risking), in lijn met de door het Bestuur vastgestelde risicoprincipes. Op deze manier wil het Bestuur voor het fonds belangrijke dekkingsgraadniveaus, zoals de bijstortingsgrens, de indexatiegrens en de premiekortingsgrens, in toenemende mate beschermen.
- SSPF houdt in haar financieringsbeleid rekening met het uit het beleggingsbeleid voortkomende verwachte rendement. Daarnaast wordt, op basis van gemaakte afspraken tussen de sponsor en SSPF, meer of minder premie in rekening gebracht, als de financiële positie van SSPF hiervoor aanleiding geeft.

Het indexatiebeleid van SSPF is eveneens gekoppeld aan de financiële positie van het fonds. De pensioenen van alle inactieve deelnemers, zoals gepensioneerden, worden aangepast aan de ontwikkeling van de prijzen als de dekkingsgraad van het fonds hoger is dan 115% en daaronder niet.

## d) De premie

Aan het einde van 2018 was de financiële positie van SSPF goed. Op basis hiervan heeft het Bestuur besloten om de premie voor het jaar 2019 lager vast te stellen dan in 2018, conform het premievaststellingsbeleid. De pensioenpremie bedroeg in 2019 12% van het pensioengevende salaris. Hiervan is 2% door de deelnemers betaald en de resterende 10% door de werkgever. In totaliteit is € 77 miljoen premie betaald.



REKENRENTE	KOSTENDEKKENDE PREMIE		GEDEMPTE PREMIE	
	RENTETERMIJNSTRUCTUUR		VERWACHT RENDEMENT	
	%	€	%	€
Koopsom onvoorwaardelijke cs opbouw, incl. risico-elementen	30,4%	195	13,1%	84
Onvoorwaardelijke indexatie	9,5%	61	4,2%	27
Solvabiliteitsopslag	8,2%	53	3,7%	23
Additionele opslag v.w. indexatie	-	-	0,0%	1
<b>Totaal</b>	<b>48,1%</b>	<b>309</b>	<b>21,0%</b>	<b>135</b>

## e) Het beleggingsbeleid

### Strategisch beleggingsbeleid

Het strategisch beleggingsbeleid van SSPF is erop gericht om zodanige beleggingsresultaten te behalen, dat SSPF haar korte en lange termijn doelstellingen kan realiseren. SSPF stemt het strategisch beleggingsbeleid ten minste eens in de drie jaar af op haar verplichtingen door middel van een Asset Liability Management-studie (ALM-studie; ofwel het voor de lange termijn evenwichtig op elkaar afstemmen van het vermogen en de verplichtingen van een pensioenfonds). Bij hogere dekkingsgraden kan het streven om pensioenen geïndexeerd uit te keren ook met minder risicovolle beleggingen bereikt worden. Daarom heeft het Bestuur een zogeheten 'Solvency Risk Budget' vastgesteld voor verschillende niveaus van dekkingsgraden. Toepassing van het 'Solvency Risk Budget' houdt zowel 'de-risking' bij hogere, als 're-risking' bij lagere dekkingsgraden in. Het budget geeft de verwachte 'maximale' daling van de dekkingsgraad met een bepaalde waarschijnlijkheid weer. Hoe hoger de dekkingsgraad, hoe lager het budget kan worden vastgesteld en hoe meer de voor het fonds kritische dekkingsgraadniveaus beschermd kunnen worden. Ook het beleid voor de afdekking van het nominale renterisico is dynamisch: bij lagere dekkingsgraden is de hoogte van de afdekking afhankelijk van zowel nominale dekkingsgraadniveau(s) als de stand van de nominale rente. Het Bestuur monitort de liquiditeit van de SSPF-portefeuille in een 'stressed market' scenario nauwkeurig.

### Beleggingsbeleid in 2019

Aan het eind van de eerste helft van 2019 kwam het Solvency Risk Budget net buiten de beoogde bandbreedte te liggen. De beleggingscommissie heeft hierop verschillende implicaties en mogelijke maatregelen overwogen. Toen de rente vervolgens in augustus weer daalde, heeft het Bestuur besloten om de nominale renteafdekking van 25% naar 10% te verlagen. De hierdoor vrijgekomen middelen zijn herbelegd in de liquidity & investment grade assets, met name in Nederlandse hypotheken. In 2019 is de allocatie naar return seeking assets gehandhaafd op 54%.

Uiteraard is voorafgaand aan deze beslissing, de invloed op de liquiditeit van de portefeuille uitvoerig geanalyseerd en is na uitvoering van deze transacties vastgesteld dat het Solvency Risk Budget weer binnen de bandbreedte beweegt.

Deze wijzigingen passen binnen de eveneens in de ALM-studie vastgestelde beleggingsrichtlijnen.

### Risicohouding en Investment Beliefs

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 dekkinggraad 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 bijstortingstoezegging 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 beleggingspectrum’.
- ‘Actief beheer kan waarde toevoegen’.
- ‘ESG factoren beïnvloeden het beleggingsrisico en -rendement van alle asset categorieën, waarbij goede governance (G) een voorwaarde is voor een verbetering van de prestaties van de onderneming op de E (milieu) en de S (sociaal) factoren’.
- ‘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’.

#### Investment Beliefs SSPF



### Beleid inzake verantwoord beleggen (ESG beleid)

In 2019 zijn de externe en interne ontwikkelingen op het gebied van verantwoord beleggen in alle vergaderingen van de beleggingscommissie en het Bestuur besproken. Ook is in de jaarlijkse evaluatie van de diverse beleggingscategorieën aandacht besteed aan de manier waarop ESG-factoren daadwerkelijk in de beleggingsprocessen zijn geïntegreerd. Voor de implementatie van het IMVB-convenant is een werkgroep opgericht die voorstellen heeft voorbereid die na overleg met de focal points aan het Bestuur zijn voorgelegd.

### ***ESG-integratie in aandelen en bedrijfsobligaties***

Gedurende 2019 is vanuit een ESG-perspectief gekeken naar de gebruikte benchmarks. In de eerste fase van dit project is voor zo'n 40% van de totale aandelenallocatie besloten over te gaan naar op maat gemaakte ESG-benchmarks. Ten opzichte van de eerder gehanteerde benchmarks resulteert deze verandering in een verbeterde governance score en een score verbetering van ongeveer 10% in CO2-emissies in dit deel van de aandelenportefeuille. Voor de beleggingen in bedrijfsobligaties is eenzelfde verbetering doorgevoerd zonder aanpassing van de benchmark.

### ***Versterking van 'responsible ownership' via HEOS***

De uitvoering van het beleid met betrekking tot betrokken aandeelhouderschap van SSPF bij beursgenoteerde bedrijven is uitbesteed aan Hermes Equity Ownership Services (HEOS). HEOS gaat de dialoog met ondernemingen aan om verbeteringen op ESG-gebied te bewerkstelligen (engagement) en stemt namens SSPF bij aandeelhoudersvergaderingen (proxy voting). Het Bestuur heeft in 2019 uit zijn midden een 'focal point HEOS engagement' benoemd, om op deze wijze direct invulling te geven aan de bestuursbetrokkenheid. Daarnaast is de betrokkenheid via HEOS uitgebreid naar bedrijven waarvan SSPF wel obligaties bezit, maar geen aandelenbelang heeft. Ook is besloten om elk kwartaal de portefeuille door HEOS te laten screenen op bedrijven die betrokken zijn bij controverses zoals schendingen van de UN Global Compact Principles. Deze items zijn vastgelegd in een hernieuwde overeenkomst met HEOS en die is op naam van SSPF gesteld. Hierin is expliciet de mogelijkheid opgenomen voor SSPF om specifieke items op de engagement agenda te plaatsen.

### ***Verantwoord vastgoed***

SSPF vraagt van haar vastgoedmanagers dat deze participeren in de 'Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) survey'. In 2019 voldeed 95% daaraan. Het Bestuur blijft streven naar 100% deelname aan de survey. Het doel van de survey is om aandeelhouderswaarde te vergroten en te beschermen door de ESG-performance van vastgoed te evalueren en te verbeteren. Met de survey kan SSPF haar vastgoedfondsen vergelijken op ESG-beleid en prestaties. De SSPF GRESB score is in 2019 verder verbeterd en ligt in lijn met de gemiddelde score van het universum (de benchmark). Tijdens de asset class review is op basis van GRESB-data de energieconsumptie, CO2-uitstoot en watergebruik van de vastgoedportefeuille van SSPF gerapporteerd. SSPF's core-managers hebben op deze gebieden de afgelopen jaren materiële reducties gerealiseerd.

### ***Implementatie IMVB-convenant***

De implementatie van het IMVB-convenant is in projectvorm voortvarend opgepakt. Vanuit het Bestuur, SAMCo en SPN wordt actief geparticipeerd in diverse IMVB-gremia. Er is een uitgebreide analyse opgesteld op basis van wet- en regelgeving en is een peer-review uitgevoerd. De bestaande ESG-praktijk is samengevat gedocumenteerd en er zijn diverse voorstellen voor verbetering gedaan.

### ***Sustainable Development Goals***

In 2019 heeft SSPF het gebruik van de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties onderzocht als middel om de ESG-thematiek verder gestalte te geven, met name in de communicatie. Met een deelnemersonderzoek zal in 2020 een selectie uit deze SDG's door het Bestuur worden geprioriteerd en gebruikt om de bedrijven waarin SSPF belegt aan te moedigen voortgang te maken langs deze thema's.

## VBDO

In de VBDO-Benchmark 2019 was SSPF de tweede grootste stijger, van plek 41 naar plek 26 (+15). Dit is een prestatie die recht doet aan de geboekte progressie en de extra aandacht die SSPF aan ESG heeft besteed.

## D) RISICOMANAGEMENT

### a) Risicoprofiel: draagkracht en bereidheid

Aan de uitvoering van een pensioenregeling kleven inherente risico's. SSPF heeft daarvoor een raamwerk voor risicomanagement ingericht dat het Bestuur in staat stelt om vanuit de langetermijndoelstellingen en met inachtneming van de externe en interne omgeving, risico's structureel in kaart te brengen en zoveel mogelijk te beheersen. De risicodraagkracht van SSPF wordt vooral bepaald door de risicobereidheid van Shell Petroleum N.V. (SPNV) en haar toezegging om in geval van een dekkingstekort (gefaseerd) bij te storten tot een dekkingsgraad van 105%. Bij het bepalen van de eigen risicobereidheid heeft het Bestuur de doelstellingen van SSPF als uitgangspunt genomen en daarbij onder meer overwogen in welke mate het Bestuur bereid is een beroep te doen op SPNV. Het Bestuur heeft voor de monitoring van haar risicobereidheid een aantal normen vastgesteld, waaronder de kans op bijstorting, de mate waarin de indexatieambitie kan worden gerealiseerd, de volatiliteit van de dekkingsgraad en het Solvency Risk Budget. Over deze risico's wordt op kwartaalbasis aan het Bestuur gerapporteerd.

### b) Risicomanagementsysteem

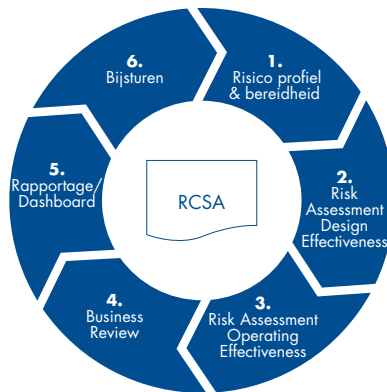
De verantwoordelijkheid voor risicobeheersing is aan de partij toegewezen die daar het best voor geëquipeerd is en voor de uitvoering van de activiteiten primair verantwoordelijk is. In het 'continuüm van controls' is dit de *'first line of defense'* – de eerste verdedigingslinie - van het risicomanagement van het Bestuur.

Als *'second line of defense'* heeft SSPF een proces voor risicobeheersing ingericht. Eén van de fundamentele pijlers hierin is de zogenoemde Risk and Control Self Assessment (RCSA) cyclus. In de RCSA worden voor alle geïdentificeerde risico's de inherente risicoscore (bruto risico), beheersmaatregelen en de effectiviteit daarvan in opzet en werking beschreven. Door middel van de RCSA wordt de classificatie van de risico's en de effectiviteit van de mitigerende maatregelen ieder kwartaal beoordeeld. De financiële afdeling van SPN controleert onafhankelijk of de door de eerste lijn uit te voeren controles conform de opzet zijn uitgevoerd. In 2019 heeft SSPF een van de bestuursleden als sleutelfunctiehouder Risicobeheer benoemd, als het ware de portefeuillehouder Risicomanagement in het Bestuur. De Finance Manager van SPN is vervuller van de functie en ondersteunt de sleutelfunctiehouder in de uitvoering van de tweede lijns taken. Het Bestuur stelt de uitkomsten van dit risicobeheersingsproces, in termen van risicoclassificatie en -acceptatie, vast.

De *'third line of defense'* wordt door Shell Internal Audit gevormd, die periodiek audits bij SPN en SAMCo uitvoert. Het Bestuur is met DNB in gesprek om een sleutelfunctiehouder Internal Audit te benoemen. Het SSPF-controleraamwerk bouwt op de controles van de uitvoeringsorganisaties: SPN, APS en SAMCo. Elk van deze organisaties heeft de *'three lines of defense'* ingericht om de risico's voor de eigen organisatie te kunnen beheersen.

In onderstaand schema wordt het risicomanagementproces van SSPF op hoofdlijnen weergegeven.

**Risicomanagement proces**



Het proces biedt een beheersingskader dat passend is bij het profiel van het fonds en de risico's die het fonds loopt. Ieder jaar evalueert het Bestuur het controleraamwerk. Voor 2019 zijn aanpassingen gemaakt onder andere om de veranderingen voor IORP II door te voeren en de beheersing van de risico's van uitbesteding en IT aan te scherpen.

SSPF onderkent enkele tientallen financiële en niet-financiële risico's, waarvan de belangrijkste hieronder worden toegelicht.

**c) Belangrijkste financiële risico's**

De belangrijkste financiële risico's voor SSPF zijn rente-, markt-, inflatie- en het langlevensrisico.

**Renterisico** is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van wijzigingen, in de praktijk vooral daling, in de marktrente. Het fonds heeft een dynamisch renteafdeckingsbeleid waarbij bij lagere rentestanden en dekkingsgraden het risico minder wordt afgedekt en bij hogere rentestanden en dekkingsgraden juist meer.

Beleggen (onder meer in aandelen en alternatieve beleggingen, zoals hedgefondsen, 'private equity' en vastgoed) brengt **marktrisico's** met zich mee. Deze worden beperkt door zoveel mogelijk te spreiden (te diversifiëren) over landen en regio's, sectoren en specifieke beleggingen daarbinnen.

Onderstaande tabel laat zien wat de impact op de dekkingsgraad is van wijzigingen in de nominale rente en het rendement van zakelijke waarden ultimo 2019. Wat daarbij opvalt is het forse verschil in impact tussen rente- en rendementswijzigingen:

**Nominale rentewijziging in procentpunten**

	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
<b>Rendement zakelijke waarden</b> -30%	87,2%	91,8%	96,8%	102,1%	107,7%	113,5%	119,5%
-20%	92,0%	97,1%	102,5%	108,3%	114,3%	120,7%	127,3%
-10%	96,8%	102,3%	108,2%	114,5%	121,0%	127,9%	135,0%
0%	101,6%	107,6%	113,9%	120,6%	127,7%	135,0%	142,7%
10%	106,4%	112,8%	119,6%	126,8%	134,3%	142,2%	150,5%
20%	111,2%	118,0%	125,3%	133,0%	141,0%	149,4%	158,2%
30%	116,1%	123,3%	131,0%	139,1%	147,7%	156,6%	165,9%

**Inflatierisico** is het risico dat het fonds als gevolg van inflatie niet aan haar indexatieambitie kan voldoen. Het Bestuur heeft besloten dat een gedeeltelijke afdekking van dit risico bij hogere (dan huidige) dekkingsgraadniveaus moet worden overwogen. Bij lagere dekkingsgraden ligt de nadruk in het beleid op het beschermen van de nominale verplichtingen. Op dit moment wordt het inflatierisico dus niet afgedekt.

Het **langlevenrisico** is het 'risico' dat deelnemers langer blijven leven dan is verondersteld bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen, ofwel het benodigde pensioenvermogen. De in de afgelopen jaren toegenomen levensverwachting heeft dan ook een negatieve invloed op de dekkingsgraad gehad. Voor de inschatting van de voorziening gaat het fonds uit van de laatste AG-Prognosetafels en de fondsspecifieke ervaringssterfte.

De financiële risico's worden nader omschreven in de toelichting bij de jaarrekening.

#### **d) Belangrijkste niet-financiële risico's**

##### **Omgevingsrisico**

Het omgevingsrisico is het risico dat de invloed van en ontwikkelingen in de omgeving van SSPF conflicteren met de belangen van het fonds. Hierbij kan gedacht worden aan het afnemen van de marktpositie van het fonds doordat het reputatieschade oploopt. Ook wijzigingen in wet- en regelgeving vormen een risico voor het fonds. De juridische afdelingen van SPN en SAMCo monitoren veranderingen in wet- en regelgeving en informeren en adviseren het Bestuur. Onder regie van het Bestuur wordt (via de Pensioenfederatie) interactie gezocht met externe stakeholders op relevante onderwerpen. Zo zijn de ontwikkelingen op het nieuwe pensioencontract nauwgezet gevolgd en meermaals door het bestuur besproken.

##### **Covenantrisico**

Het 'covenantrisico' is het risico dat de sponsor de premies of eventuele bijstortingen niet kan of wil betalen. Het Bestuur monitort de financiële positie van de sponsor onder meer op basis van rapportages van rating-agencies. Tevens is er regelmatig overleg tussen het Bestuur en de sponsor, zodat tijdig op ontwikkelingen kan worden geanticipeerd.

##### **Uitbestedingsrisico**

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit van de bedrijfsvoering, integriteit en kwaliteit van de externe dienstverleners onvoldoende gewaarborgd is. In de uitvoering van kernactiviteiten staan continuïteit, vertrouwelijkheid en een goede kwaliteit van dienstverlening voorop. De belangen van deelnemers en overige belanghebbenden mogen geen gevaar lopen door deze uitbestedingen. Het Bestuur blijft voor de uitbestede activiteiten verantwoordelijk. Het uitbestedingsrisico wordt gemitigeerd door het solide uitbestedingsbeleid, de uitbestedingscontracten en contractmanagement, en door het periodiek verkrijgen van (onafhankelijke) assurance.

##### **IT-risico**

Het IT-risico is het risico dat bedrijfsprocessen, IT-infrastructuur en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende beveiligd zijn. Een belangrijk deel van de kritische IT-systemen ligt bij derde partijen, waardoor het IT-risico in belangrijke mate een uitbestedingsrisico is.

### **Integriteitsrisico**

Dit is het risico dat de reputatie van het fonds wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers, (mede-) beleidsbepalers, leidinggevendenden of dienstverleners. SSPF voert een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uit. Er zijn twaalf specifieke integriteitsrisico's met bijbehorende beheersmaatregelen gedefinieerd en operationeel getoetst, waaronder voorwaarden die in het uitbestedingsbeleid gesteld worden. In het verslagjaar hebben zich geen incidenten op het gebied van integriteit voorgedaan.

### **e) Ontwikkelingen in 2020**

Op 11 maart 2020 heeft de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) de uitbraak van het COVID-19 virus officieel bestempeld als een pandemie. In Nederland en vele andere landen zijn verregaande maatregelen getroffen zoals social distancing, thuiswerken of volledige lockdowns van steden en/of gebieden. Hierdoor wordt voor de periode hierna omvangrijke economische schade verwacht. De beurskoersen zijn in de eerste maanden van 2020 fors gedaald en daarmee ook het vermogen en de dekkingsgraad van SSPF.

Het is nog te vroeg om de impact van de oversterfte, die in de media wordt gemeld, op de voorziening pensioenvoorziening te doorzien. Over de eerste drie maanden van 2020 heeft SSPF geen oversterfte gekend.

Conform haar beleid heeft SSPF op 9 maart haar Financiële Crisis Management procedure in gang gezet. Vanaf dat moment is er, zeer frequent (2 keer per week) overleg tussen een afvaardiging van het Bestuur, SAMCo, SPN en externe adviseurs om te bepalen of en welke interventies nodig zijn. Tot nu toe zijn er geen interventies uitgevoerd en opereert SSPF binnen haar vastgestelde beleid.

Ook de impact op de uitvoering van de uitbestede werkzaamheden (Achmea Pensioenservices voor administratie, SPN voor bestuursondersteuning en SAMCo voor beleggingen) wordt nauwgezet gevolgd. Alle drie de genoemde uitbestedingspartijen hebben hun werkzaamheden zonder noemenswaardige impact voortgezet en pensioenbetalingen zijn zonder vertraging begin April uitgevoerd.

Het risicomangementraamwerk wordt continue ontwikkeld en waar nodig aangepast. In 2020 gaat SSPF voor het eerst een Eigen Risico Beoordeling (ERB) uitvoeren. Ook gaat de Sleutelfunctiehouder Risicobeheer zijn taken in 2020 vormgeven en zal er daardoor extra aandacht voor risicobeheer zijn. Ook de ervaringen van de COVID-19 crisisperiode zullen worden geëvalueerd en verwerkt worden door middel van eventuele nodige aanpassingen in het raamwerk.

### **f) Communicatie**

In 2019 stond het actualiseren van het huidige communicatiebeleid hoog op de agenda van SSPF. Belangrijke inzichten zijn verkregen uit de deelnemersenquête onder actieve deelnemers, zoals de vraag om hogere frequentie en persoonlijke actiegerichte communicatie, zijn hierin verwerkt.

Belangrijk is niet alleen het uitbreiden van het digitale aanbod in informatie en processen, maar ook het verhogen van de betrokkenheid van onze deelnemers. Deze betrokkenheid is op verschillende manieren getest. Zo is er in samenwerking met Achmea Pensioenservices en SSPF een pilot gestart om te kunnen 'beeldbellen' met het klantenteam. De resultaten van de pilot waren zeer positief. Zowel SSPF als Achmea gaan kijken hoe zij dit verder kunnen ontwikkelen en implementeren.

In het verslagjaar is ook Mijn-Flexplanner, een functionaliteit voor actieven en gewezen deelnemers om hun toekomstige pensioenuitkering te berekenen, uitgebreid voor SSPF-deelnemers die ook in de SNPS netto regeling pensioen opbouwen. Deze, in de pensioensector, unieke tool kan een gecombineerde aanspraak berekenen van een middelloonregeling (aanspraak leidend) en een premie-regeling (premie leidend, uitkomst onzeker). Deelnemers in twee regelingen van twee verschillende fondsen, kunnen hiermee een realistisch beeld krijgen van hun gecombineerde uitkomsten rond hun pensionering.

In de Wet pensioencommunicatie is vastgelegd dat deelnemers via mijnpensioenoverzicht.nl erop gewezen moeten worden dat de hoogte van het te bereiken pensioen niet vaststaat en dat inflatie effect heeft op de koopkracht van het pensioen. Dit moet gebeuren aan de hand van drie scenario's waarin naast de te verwachten pensioenuitkomst ook inzichtelijk wordt gemaakt wat mogelijke uitkomsten zijn 'bij goed en bij slecht weer'. Voor deelnemers van SSPF zijn de scenario's zichtbaar op mijnpensioenoverzicht.nl. Voor 2020 zullen deze scenario's ook zichtbaar worden op het UPO dat verstrekt wordt vanuit SSPF en zichtbaar is op mijn-Shellpensioen.

### g) Uitbesteding

SSPF werkt samen met diverse uitbestedingspartijen. Sommige van deze partijen besteden op hun beurt activiteiten uit aan derden (onder-uitbesteding). SSPF heeft een beleid omtrent uitbesteding. Daarin staan de uitgangspunten, het te volgen proces, de eisen die aan de uitvoerder gesteld worden, hoe de continuïteit van de uitbestede processen gewaarborgd wordt en hoe getoetst wordt of de uitvoering in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. Het Bestuur is en blijft verantwoordelijk voor een beheerste en integere bedrijfsvoering, ook voor het gedeelte van de werkzaamheden dat is uitbesteed. Het uitbestedingsbeleid is in 2019 ongewijzigd gebleven. Het Bestuur heeft zich gericht op het monitoren van de uitvoering van dit beleid.

#### ***Uitbesteding van bestuursondersteuning, pensioenbeheer en vermogensbeheer***

In dit overzicht zijn de uitbestedingsrelaties van SSPF samengevat.

PARTIJ	CONTRACT	ACTIVITEIT	ACTIVITEIT OMSCHRIJVING
Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN)	Service Agreement	Directeur van SSPF	SPN ondersteunt het Bestuur, voert de financiële administratie en adviseert het Bestuur over alle aspecten van het pensioenbeleid.
Shell Asset Management Company B.V. (SAMCo)	Investment Management Agreement (IMA)	Vermogensbeheer	SAMCo beheert het vermogen en adviseert het Bestuur over het beleggingsbeleid.
Achmea Pensioen-services B.V. (APS)	Overeenkomst van Pensioenbeheer	Pensioenbeheer	APS voert de pensioenadministratie, inclusief het uitkeringsproces, en de pensioencommunicatie uit.

#### **Controle op uitbestedingsrelaties**

De taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van SPN, SAMCo en APS zijn vastgelegd in overeenkomsten met daaraan gerelateerde prestatiecriteria en verantwoordingsrapportages. Het Bestuur heeft de directeurs en een medewerker van SPN algemene tekenbevoegdheid (procuratie) verleend. Daarnaast beschikken APS en SAMCo over een beperkte procuratie om hun taken voor SSPF te kunnen uitoefenen.



Jaarlijks ontvangt het fonds van SAMCo en APS een onafhankelijke assurance-verklaring, waarmee zij verantwoording afleggen over de opzet en de effectiviteit van de interne controlemaatregelen rondom operationele processen in dat jaar. De ontvangen assurance-rapportages worden geanalyseerd en waar nodig opgevolgd. De rapportages over 2019 bieden voldoende waarborgen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne controlemaatregelen bij SAMCo en APS. SPN en SAMCo vallen binnen het audit-programma van Shell Internal Audit (SIA) en SIA voert periodiek audits uit op de processen en controles bij SPN en SAMCo.

## h) Uitvoeringskosten

Voor het uitvoeren van de regeling maakt SSPF kosten. Deze kunnen worden verdeeld in kosten voor pensioenbeheer, voor vermogensbeheer en transactiekosten. De in dit bestuursverslag en de jaarrekening opgenomen rendementen op beleggingen zijn altijd na aftrek van vermogensbeheerkosten (netto rendement).

UITVOERINGSKOSTEN SSPF	2019		2018	
	€ mln	KENGETAL*	€ mln	KENGETAL*
Pensioenbeheerkosten	7	€ 260,- p/d	7	€ 267,- p/d
Vermogensbeheerkosten (excl. transactiekosten)	210	0,73%	162	0,58%
Transactiekosten	32	0,11%	28	0,10%

\* Kosten per deelnemer zijn de pensioenbeheerkosten gedeeld door het totaal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo boekjaar.

De vermogensbeheerkosten en transactiekosten zijn als percentage van het gemiddeld belegde vermogen uitgedrukt.

### Kosten pensioenbeheer

Onder kosten van pensioenbeheer vallen de pensioenadministratiekosten, de communicatiekosten, de kosten van Bestuur, projectkosten en de kosten van het bestuursbureau. Een gedeelte van de kosten van het bestuursbureau wordt, net als in voorgaande jaren, toegerekend aan vermogensbeheer. Van de € 7 miljoen pensioenbeheerkosten in 2019 (2018: € 7 miljoen) zijn geen eenmalige projectkosten (2018: € 0,2 miljoen) voor de uitbesteding van de pensioenadministratie. De kosten per deelnemer bedragen € 260,- (2018: € 267,-) (exclusief gewezen deelnemers) en zijn daarmee met € 7,- gedaald. Inclusief gewezen deelnemers bedragen de kosten per deelnemer € 203,- (2018: € 208,-). De daling is te verklaren door daling van de kosten met 7% ten opzichte van een geringe daling in deelnemersaantallen (-2%).

### Kosten vermogensbeheer

Vermogensbeheerkosten bestaan uit beheervergoedingen, prestatievergoedingen en overige vermogensbeheerkosten, zoals kosten van bewaarloon, juridisch advies en aan vermogensbeheer gerelateerde kosten van het bestuursbureau. De beleggingscommissie van SSPF besteedt specifiek aandacht aan de vermogensbeheerkosten in de zogenaamde 'asset class reviews' van de verschillende beleggingscategorieën. De beleggingscommissie heeft een fee-protocol voor alternatieve beleggingen, en biedt daarmee een leidraad voor kosten van deze beleggingscategorieën in relatie tot wat wordt gezien als marktconform. Transactiekosten zijn niet opgenomen in de vermogensbeheerkosten. De absolute vermogensbeheerkosten zijn in 2019 €48 miljoen hoger dan in 2018.

KOSTEN VERMOGENSBEHEER (EXCL. TRANSACTIEKOSTEN)	2019 € mln	2018 € mln
<b>Beheervergoedingen</b>		
Aandelen	13	13
Vastrentende waarden	17	14
Alternatieve beleggingen	71	68
<b>Totaal</b>	<b>101</b>	<b>95</b>
<b>Prestatievergoedingen</b>		
Private Equity	83	46
Hedge Funds	13	7
Vastgoed (indirect)	5	6
Overige	2	3
<b>Totaal</b>	<b>104</b>	<b>62</b>
<b>Bewaarkosten en overige kosten</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>Totaal</b>	<b>210</b>	<b>162</b>

De beheervergoedingen, die in de Jaarrekening zijn verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten, bedragen naar schatting € 101 miljoen (2018: € 95 miljoen). Naar schatting € 104 miljoen (2018: € 62 miljoen) aan prestatievergoedingen is verrekend met de indirecte beleggingsopbrengsten.

### Beheer- en prestatievergoedingen

Door beheer- en prestatieafspraken te maken, wordt 'alignment of interest' met externe managers beoogd. De beheervergoeding is over het algemeen gebaseerd op de waarde van het belegde vermogen en indien van toepassing op het gecommiteerde vermogen. Voor liquide beleggingen (aandelen en vastrentende waarden) zijn geen prestatievergoedingen overeengekomen.

In 2019 bedroegen de prestatievergoedingen € 104 miljoen, waarmee deze € 42 miljoen hoger zijn dan in 2018 (€ 62 miljoen). Het kostenniveau bij alternatieve beleggingen is inherent aan de keuze voor het aanhouden van beleggingen in deze categorie. De hogere kosten in 2019 worden veroorzaakt door een hoger rendement op de alternatieve beleggingen ten opzichte van 2018. De prestatievergoedingen zijn verschuldigd op basis van specifiek gemaakte afspraken, waar onder de gerealiseerde rendementen in het (voorgaande) jaar. Waar mogelijk verlaagt SSPF de kosten, bijvoorbeeld doordat SAMCo fondsen voor SSPF zelf selecteert, waarmee zogenoemde fund-of-fundskosten voorkomen kunnen worden.

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten voor het tot stand brengen en uitvoeren van een beleggingstransactie. Deze kosten worden aan de beurs of aan de broker betaald. Voorbeelden zijn in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen en acquisitiekosten. Voor vastrentende waarden en derivaten zijn de transactiekosten in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie geschat op basis van de zogenoemde 'bid-ask spread', omdat deze in de transactieprijs zijn inbegrepen.

In het verslagjaar is wederom extra aandacht besteed aan het opvragen van transactiekosten bij de beleggingsfondsen om de kosten transparantie te vergroten. Beleggingen in private equity en indirect vastgoed vinden grotendeels plaats via zogenoemde limited partnerships. Transactiekosten van deze fondsen zijn niet in alle gevallen transparant voor de investeerders. SSPF heeft over 2019 voor de derde maal een uitvraag gedaan bij de beleggingsfondsen naar de in rekening gebrachte transactiekosten. Het aantal fondsen dat deze kosten heeft gerapporteerd, is aanzienlijk gestegen ten opzichte van 2018. Tevens heeft de rapportage vanuit de beleggingsfondsen een kwaliteitsverbetering doorgemaakt. De transactiekosten gerapporteerd door de beleggingsfondsen bedragen over 2019 € 34 miljoen (in 2018 niet gespecificeerd). Ondanks deze verbeteringen blijft ook in de komende jaren de aandacht gericht op het verder vergroten van de transparantie. Omdat SSPF nog niet voldoende zekerheid kan krijgen bij deze kostenopgaven zijn ze nog niet in de totale transactiekosten opgenomen. Het streven is om dit in 2020 wel te doen.

De transactiekosten, gemaakt door de vermogensbeheerder, bedroegen in 2019 € 32 miljoen (2018: € 28 miljoen). Hiervan was € 4 miljoen gerelateerd aan aandelen en futures (2018: € 3 miljoen). De schatting van transactiekosten, bepaald door de bid-ask spread op vastrentende waarden, bedraagt € 28 miljoen (2018: € 25 miljoen). Voor 2019 komen de transactiekosten gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen uit op 0,11% (2018: 0,10%).

### Vergelijking kostentoelichting in bestuursverslag en jaarrekening

In de jaarrekening zijn uitsluitend de direct bij het fonds in rekening gebrachte kosten opgenomen conform de regels voor de jaarverslaggeving. In het bestuursverslag zijn tevens de kosten gepresenteerd die met de beleggingsopbrengsten zijn verrekend. De hier gerapporteerde vermogensbeheerkosten ad € 225 miljoen, inclusief transactiekosten, zijn daardoor aanzienlijk hoger dan de vermogensbeheerkosten in de jaarrekening ad € 35 miljoen. Onderstaand overzicht toont de aansluiting met de in de jaarrekening opgenomen vermogensbeheerkosten.

'VERMOGENSBEHEERKOSTEN (IN € MLN)'	2019	2018
Gefactureerde vermogensbeheerkosten	34	37
Toegerekende algemene kosten	1	1
<b>Vermogensbeheerkosten zoals vermeld in jaarrekening</b>	<b>35</b>	<b>38</b>
Vermogensbeheerkosten opgenomen in de waardeveranderingen van beleggingen (indirecte beleggingsopbrengsten beleggingsfondsen)	71	63
Prestatieafhankelijke vergoedingen	104	61
<b>Totaal vermogensbeheerkosten (excl. transactiekosten)</b>	<b>210</b>	<b>162</b>
Transactiekosten	32	28
<b>Totaal vermogensbeheerkosten (incl. transactiekosten)</b>	<b>242</b>	<b>190</b>

## E) GOVERNANCE EN COMPLIANCE

### a) Governance

De Code Pensioenfondsen bevat bepalingen over het functioneren van de verschillende organen binnen het Pensioenfonds en daaraan gekoppelde thema's. Het doel van de Code is om een goede uitvoering van de drie bestuurlijke kernfuncties te stimuleren: besturen, toezicht houden en verantwoording afleggen over wat het Pensioenfonds gepland en gerealiseerd heeft. Bepalend voor de werking van de Code is hoe pensioenfondsen met de intenties van de Code omgaan, niet de mate waarin ze die naar de letter naleven ('afvinkgedrag'). De waarde zit in de dialoog en afgewogen besluitvorming over de onderwerpen in deze Code. Dat betekent dus dat er ruimte

is om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt. Een pensioenfonds moet de Code naleven of uitleggen hoe en waarom op sommige onderdelen wordt afgeweken. De governance van SSPF is in overeenstemming met de Code, met uitzondering van twee gebieden.

Ten eerste schrijft de Code voor dat zowel in het Bestuur als in het Verantwoordingsorgaan (VO) ten minste één lid onder de veertig jaar zitting moet hebben (norm 33). In augustus 2017 voldeed het Bestuur met de benoeming van een bestuurder A op dat moment aan die eis. Daarnaast werd medio 2019 een vrouwelijk kandidaat-bestuurslid respectievelijk een mannelijk kandidaat-bestuurslid onder de 40 jaar voor een bestuurszetel voorgedragen. Deze twee kandidaten zijn begin 2020 formeel als bestuurslid benoemd. In het verslagjaar was er in het VO geen lid jonger dan 40 jaar. Het is een gegeven dat SSPF vergrijsst en dat deze trend zich in de komende jaren doorzet. Een gezonde mix naar onder meer leeftijd, geslacht en professionele achtergrond stimuleert naar de mening van het Bestuur creativiteit, vernieuwing en voorkomt tunnelvisie. Diversiteit zorgt daarmee voor een beter functioneren van zowel het Bestuur als het VO. Het Bestuur wil de diversiteit in leeftijd de komende jaren verder bevorderen. Hieraan wordt bij de successieplanning aandacht besteed.

Ten tweede bepaalt de Code dat leden van de Raad van Toezicht na bindende voordracht van het VO worden benoemd door het Bestuur (norm 39). Bij SSPF staat de werkgever als sponsor garant voor de minimaal vereiste dekkingsgraad. De sponsor heeft daarom een groot belang bij goed toezicht op het Bestuur. Om die reden is na afstemming met alle belanghebbenden gekozen voor een procedure waarbij de leden van de Raad van Toezicht, na verkregen advies van het VO op de profielschets en de kandidaat-toezichthouder, door Shell Petroleum N.V. worden benoemd.

## b) Compliance

De SSPF/SPN-gedragscode geldt voor de leden van het Bestuur, de Raad van Toezicht en het VO van het fonds 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) verstengeling van zakelijke en privébelangen wordt vermeden. Jaarlijks bevestigen alle betrokkenen de naleving over het afgelopen jaar en de naleving in het komende jaar. De gedragscode voldoet aan de door de Pensioenwet en de Wet op het financieel toezicht gestelde eisen. Daarnaast is aansluiting bij het Ethics & Compliance-beleid van Shell gezocht. De gedragscode bevat tevens een incidenten- en klokkenluidersregeling. De compliance officer van SSPF houdt toezicht op de uitvoering en effectiviteit van de gedragscode. Organisaties waaraan SSPF werkzaamheden heeft uitbesteed, moeten een materieel gelijkwaardige gedragscode hebben. De compliance officer van SSPF heeft jaarlijks een gesprek met de compliance officers van de uitbestedingspartners APS en SAMCo. Ter ondersteuning van de kennis op het gebied van compliance heeft de compliance officer in 2019 een compliance manual opgesteld.

De compliance officer heeft in het verslagjaar geen materiële overtredingen van de gedragscode geconstateerd en geen incidenten aan DNB gemeld. Er is sprake van een compliance-georiënteerde organisatie.

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

SSPF heeft een klachten- en geschillenprocedure, die op de website is gepubliceerd. In het verslagjaar heeft zich een beperkt aantal klachten en geschillen voorgedaan. De meeste klachten zijn door APS, waar nodig in overleg met SPN, of door de Directie van SPN afgehandeld. Het Bestuur heeft in het verslagjaar geen formele beroepschriften behandeld.

In 2019 heeft de Ombudsman Pensioenen geen klachten van belanghebbenden bij SSPF in behandeling genomen.

### **c) Bestuursaangelegenheden**

#### **Evaluatie eigen functioneren van het Bestuur**

In het eerste kwartaal van 2019 heeft het Bestuur een zelfevaluatie onder begeleiding van een externe partij uitgevoerd. In december 2019 heeft de jaarlijkse interne zelfevaluatie van het Bestuur plaatsgevonden. De voorzitter heeft voorafgaand aan de zelfevaluatie individuele gesprekken met bestuursleden gevoerd over hun functioneren binnen het Bestuur. In dat kader heeft de voorzitter ook met de Dean van de SPN Academy gesproken. Op basis van deze gesprekken is het individuele opleidingsplan per bestuurslid geactualiseerd en voor 2020 vastgelegd in de SPN Academy, het leerportaal voor onder meer SSPF.

#### **Geschiktheidsbevordering**

De nadruk in de SPN Academy heeft in 2019 op 'learning by doing' gelegen, bijvoorbeeld door middel van betrokkenheid bij projecten van SSPF en het vervullen van een focal-point-rol op een bepaald beleidsterrein. Deze activiteiten liggen in de lijn van de '70-20-10'-leerfilosofie binnen Shell, die stelt 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. Eind 2019 is de SPN Academy daarbij, middels een afgeschermd omgeving, volledig geïntegreerd in het microlearning platform Perform van Stichting Pensioenopleidingen (SPO). Met deze integratie wordt het continue karakter van permanente educatie verder versterkt.

De sterke focus op leren door doen en leren van elkaar vraagt om een professionele houding en specifieke competenties. Vanuit de SPN Academy wordt toegezien op de voortgang van de afspraken tussen voorzitter en individuele bestuursleden over de invulling van de professionele ervaringen, de 'training-on-the-job' en de te volgen opleidingen(en). Belangrijk onderdeel hierbij is hoe ieder individueel bestuurslid als focalpoint een voortrekkersrol in het Bestuur vervult op een bepaald beleidsterrein.

Tevens heeft het Bestuur in 2019 een viertal 'capita selecta'-avonden georganiseerd, waarbij tezamen met externe deskundigen dieper op een actueel onderwerp is ingegaan. Tijdens de eerste capita selecta avond heeft de externe zelfevaluatie plaatsgevonden. Bij de overige avonden is respectievelijk gesproken over 'nationale pensioendialoog', 'belangenverstrengeling bij pensioenfondsen – praktische toepassing' en nogmaals over het 'Pensioenakkoord'. In deze laatste sessie is met name gesproken over de mogelijke gevolgen van het Pensioenakkoord voor SSPF.

### **F) BLIK OP 2020**

Het Bestuur van SSPF heeft voor 2019 en 2020 strategische thema's bepaald. Deze zijn eind 2018 door het Bestuur van SSPF vastgesteld. Het Bestuur is tevreden over de behaalde resultaten op de strategische thema's in 2019. De hoofdlijnen van de strategische thema's blijven ook voor 2020-2021 ongewijzigd.

Gedurende 2020 zullen onder andere de volgende thema's centraal staan:

- **Herziening Nederlandse Pensioenstelsel**  
 In 2020 komt naar verwachting meer duidelijkheid over de concrete uitwerking van het Pensioenakkoord. De herziening van het pensioenstelsel kan consequenties hebben voor SSPF. Het fonds zal blijven pleiten voor voldoende ruimte in de nieuwe regelgeving, opdat eventuele wijzigingen in het pensioenstelsel geen onevenwichtigheden of onwenselijke bijeffecten bij ondernemingspensioenfondsen veroorzaken.
- **Integraal Risicomanagement**  
 Met alle ontwikkelingen in de externe omgeving is het cruciaal om het risicomanagement van SSPF integraal te benaderen, inclusief een blik op de toekomst. In 2020 wordt een start gemaakt met een nieuwe ALM-studie. In dat kader gaat SSPF ook voor het eerst een eigenrisicobeoordeling (ERB) uitvoeren. Deze ERB beoogd inzicht te verschaffen in de samenhang tussen de strategie van SSPF, de materiële risico's die het fonds loopt, de mogelijke financiële consequenties hiervan en de gevolgen voor pensioenaanspraken en pensioenrechten. Bijzondere aandacht gaat daarbij uit naar de mogelijke gevolgen van het Pensioenakkoord.
- **Convergentie tussen SSPF en SNPS**  
 Dit thema heeft betrekking op simplificatie en standaardisatie – waar mogelijk – van zowel regelingen als governance processen van SSPF (en SNPS). De gezamenlijke 'one-stop-shop' van SSPF/SNPS is een goed voorbeeld van convergentie op het gebied van deelnemerscommunicatie, gegeven de grote overlap in de deelnemersbestanden. In 2019 heeft het Bestuur concrete besluiten genomen voor verdere optimalisatie van de bestuurlijke processen bij zowel het Bestuur als het VO. Deze besluiten hebben betrekking op onder meer de jaarplanning, agendabeheer en geschiktheidsbevordering. In 2020 worden deze besluiten verder geïmplementeerd.
- **Technologische innovatie en digitalisatie**  
 Technologische vernieuwing biedt een belangrijke basis voor betere en snellere dienstverlening aan de deelnemers van SSPF, waarbij pensioengerelateerde vragen snel en effectief worden beantwoord. Tegelijkertijd kan technologische innovatie de pensioenuitvoering, zoals administratie en betalingen, efficiënter en goedkoper maken. In 2019 heeft SSPF, in samenwerking met de uitvoeringsorganisaties, met nieuwe technologie bedrijfsprocessen en deelnemerservaring verder geoptimaliseerd. De realisatie van de nieuwe Flex-planner, het gebruik van 'Klantbeeld 360 graden' en het experiment rondom beeldbellen zijn hiervan goede voorbeelden.
- **Deelnemer centraal (deelnemersbetrokkenheid)**  
 Gelukkig wordt pensioen steeds vaker gezien als onderdeel van een breder financieel plaatje van deelnemers. Een belangrijke ambitie van SSPF is om deelnemers te faciliteren in het maken van voor hen passende pensioenkeuzes, nu en in de toekomst. Hiertoe is begrip van SSPF nodig over deelnemersbehoeften. Het in 2019 uitgevoerde deelnemersonderzoek naar pensioencommunicatie heeft waardevolle inzichten opgeleverd en zal waar nodig in de toekomst worden herhaald. Tevens wil het Bestuur in 2020 verder inzetten op persoonlijke pensioen-sprekuren op de diverse Shell-locaties met behulp van beeldbellen. Deze spreekuren waren in 2019 zeer succesvol en voorzien duidelijk in een behoefte bij deelnemers.
- **ESG-beleid**  
 Eind 2020 moet het door SSPF ondertekende IMVB-convenant definitief geïmplementeerd zijn. In 2019 heeft SSPF hier al verschillende stappen in gezet. In de loop van 2020 zal het Bestuur het noodzakelijke beleid rondom 'due diligence' en 'disclosure' van ESG-beleggingen vaststellen. Keuzes die daarbij zijn gemaakt, zullen worden getoetst onder deelnemers van

SSPF. Daar wordt een deelnemersonderzoek voor opgezet. Ook stakeholder engagement met de externe vermogensbeheerders en de sponsor op dit onderwerp blijft in 2020 hoog op de bestuursagenda staan.

## **Garnt Louw**

Voorzitter Bestuur

Den Haag, 07 mei 2020

## **G) VERANTWOORDING EN TOEZICHT**

### **a) Raad van Toezicht**

Dit verslag is een samenvatting van het rapport dat de Raad van Toezicht (RvT) op 1 april 2020 heeft uitgebracht aan het Bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF) en is gebaseerd op de werkzaamheden die de RvT in het verslagjaar 2019 heeft verricht. Als verantwoording voor de uitvoering van zijn taken in 2019 heeft de RvT begin april 2020 aparte verantwoordingsdocumenten verzonden aan het Verantwoordingsorgaan van SSPF en Shell Petroleum N.V.. De basis van deze verantwoordingsdocumenten wordt gevormd door het rapport van de RvT aan het Bestuur.

### **Inleiding**

De RvT heeft dit toezichtrapport opgesteld over het verslagjaar 2019. Begin 2020 heeft de uitbraak van het Corona-virus ook economische gevolgen gebracht voor SSPF. Zowel grote als kleine bedrijven worden hard geraakt door deze crisis. De onzekerheid die dat met zich meebrengt, heeft gevolgen voor de financiële markten en daarmee voor de financiële positie van pensioenfonds. De effecten van de crisis rondom het Corona-virus zijn niet te isoleren en zullen pas in de loop van 2020 duidelijk worden. De RvT wordt goed geïnformeerd en observeert hoe het Bestuur met de crisis omgaat en heeft vastgesteld dat het crisisteam de financiële en operationele processen op adequate wijze aanstuurt met aandacht voor de beleidsmatige kaders en de financiële opzet van het pensioenfonds.

### **Werkwijze**

Conform artikel 104 lid 2 van de Pensioenwet en artikel 18 van de statuten van SSPF heeft de RvT tot taak toezicht te houden op het beleid van het Bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het Bestuur. De RvT ziet toe op de naleving van de Code Pensioenfonds door SSPF. Verder staat de RvT het Bestuur met raad terzijde. Tot slot heeft de RvT een aantal goedkeuringsrechten op voorgenomen besluiten van het Bestuur, onder meer ten aanzien van het jaarverslag en de profielschets voor bestuurders van het pensioenfonds.

De RvT beoogt zijn toezichtstaak zodanig uit te voeren dat het bijdraagt aan een effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds. Daarbij heeft het de intentie om invulling te geven aan een brede taakopvatting met een kritische en onafhankelijke blik, gericht op de implementatie van de strategische doelstellingen van SSPF. Gedurende het jaar volgt de RvT het werk van het Bestuur en de RvT stelt zich bij zijn taakuitoefening op als gesprekspartner van het Bestuur. De RvT heeft als opvatting voldoende afstand tot de inhoudelijke uitvoering te houden.

De RvT is in het verslagjaar bij acht vergaderingen betrokken geweest. Iedere kwartaalvergadering is gesproken met de Voorzitter van het Bestuur, één of meer bestuursleden en één van de twee directieleden van Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN). Daarnaast zijn per vergadering gericht stakeholders van SSPF voor een gesprek uitgenodigd. In 2019 betrof dit onder meer de Managing Director van Shell Asset Management Company (SAMCo) en de Vice-President Group Pensions vanuit de sponsor.

### **Voortgang op aanbevelingen voor 2019**

De RvT heeft in 2019 de volgende aanbevelingen gedaan:

- Het volgen en blijven agenderen van de financiële strategie (in casu risicohouding, beleggingsbeleid en premiebeleid). Daarbij tevens betrekken dat de risicobereidheid en risico capaciteit van individuele (gewezen) deelnemers wordt uitgevraagd.
- Het informeren van de RvT over ervaringen met Achmea Pensioenservices (APS), mede in verband met de (on)mogelijkheden van een goede digitale communicatie op niveau van de individuele deelnemer.
- Een onderzoek uit te voeren op welke wijze SSPF een innovatieve en positieve bijdrage kan leveren aan de maatschappelijke zoektocht naar een relevante concretisering op het gebied van ESG. Hierbij de expertise van Shell op het gebied van lange termijn scenarioplanning toepassen.
- Evaluatieresultaten van strategische afwijkingen, waarbij de regionale aandelenportefeuille al geruime tijd afwijkt van de standaard marktkapitalisatie gewogen wereldwijde aandelenindex, inhoudelijk bespreken binnen het Bestuur.
- Aandacht blijven geven aan de belangrijke positie van de Risk & Investment officer die de countervailing power op het gebied van vermogensbeheer invult.

De RvT heeft geconstateerd dat het Bestuur de aanbevelingen adresseert danwel verder onderzoek entameert, zoals ten aanzien van de strategisch gewenste regio-allocatie van de aandelenportefeuille.

### **Overall oordeel over 2019**

De RvT heeft in 2019 toegezien op de onderwerpen van de bestuurlijke agenda, zowel de reguliere als de eenmalige werkzaamheden. Daarbij constateert de RvT dat alle beleidsterreinen aandacht krijgen en de besluitvorming over belangrijke beleidsonderwerpen in voldoende mate wordt onderbouwd en beargumenteerd, rekening houdend met uitkomsten van risico-analyses en belangen van de verschillende groepen stakeholders.

Het pensioenfonds is financieel solide en heeft (opnieuw) haar indexatie ambitie na kunnen komen. De RvT heeft kennisgenomen van de ontwikkeling waarbij de beleidsdekkingsgraad is betrokken bij een zorgvuldige bestuurlijke afweging bij het besluit tot realisatie van de indexatie-ambitie van het fonds.

Het pensioenfonds heeft zowel voorziene als onvoorziene ontwikkelingen kunnen adresseren omdat de voorzitter en bestuursleden ook in 2019 hun rol op actieve wijze invulden. Er was in 2019 wederom sprake van constructieve samenwerking met het Verantwoordingsorgaan, SPN, SAMCo en de sponsor.

### **Aanbevelingen 2020**

De RvT komt voor 2020 tot de volgende aanbevelingen:

- De RvT vraagt aandacht voor de communicatie met de huidige belanghebbenden over de mogelijke gevolgen van het Pensioenakkoord. Gegeven de sponsorgarantie en het feit



dat de deelnemers daarop rekenen, is het belangrijk om de verschillende groepen, zowel actieven, slapers als gepensioneerden, uit te leggen dat voorstellen uit het Pensioenakkoord – afhankelijk van de definitieve uitwerking - alle groepen deelnemers kunnen raken.

- De RvT vraagt het Bestuur om in de relatie met SAMCo helderheid te scheppen in haar verwachtingen op welke aspecten SAMCo wordt geacht op te treden als fiduciair adviseur en op welke aspecten als 'in house' vermogensbeheerder.
- De RvT heeft kennisgenomen van het feit dat er door SAMCo (verdere) stappen zijn gezet tot ondersteuning van de implementatie van ESG binnen het beleid. De RvT vraagt het Bestuur om waakzaam te zijn dat dit ook daadwerkelijk geïnternaliseerd wordt en blijft. De breedte van het ESG dossier noopt het Bestuur tot het maken van beleidskeuzes en de relevante communicatie over het beleid. Goede publieke informatie zal bijdragen aan de beheersing van het (toenemende) imagorisico.
- Met de ervaring van het afgelopen jaar, raadt de RvT aan om jaarlijks de werking en het functioneren van de solvency targets tegen het licht te houden en te valideren voor de toekomst. Tevens zou ook verder aandacht aan de strategisch gewenste regionale aandelenallocatie kunnen worden geschonken en daarbij ook het gewenste strategische risicoprofiel van de strategische allocatie te betrekken.
- De RvT beveelt aan dat het Bestuur met de werkgever (HRM van Shell Nederland) in overleg treedt in hoeverre de HRM-afdeling niet op SPN 'terugvalt' als het gaat om pensioen kennis en pensioenbeleid. De RvT beveelt het Bestuur aan ervoor te pleiten dat de werkgever een eigenstandige opinie over pensioen als belangrijke arbeidsvoorwaarde vormt en deelt met het Bestuur.
- De RvT raadt het Bestuur aan om waakzaam te zijn dat de benodigde beschikbaarheid voor strategische beleidsonderwerpen gedekt blijft. Aandacht wordt gevraagd voor de onboarding van nieuwe (kandidaat-)bestuursleden op de arbeidsvoorwaardelijke aspecten van de pensioenregeling van SSPF, de evenwichtige belangenafweging alsmede een onafhankelijke instelling ten aanzien van de uitbestedingspartijen.
- De RvT adviseert het Bestuur attent te zijn op voldoende tijd en ruimte voor positief kritisch vermogen binnen een bedrijf dat sterk op consensus is gericht. De inbreng van de RIO en de externe bestuursadviseur zijn temeer belangrijk omdat vrijwel alle bestuursleden de vergaderingen van de beleggingscommissie bijwonen en (premature) 'group think' moet worden voorkomen.

Vastgesteld op 1 april 2020

H. Kapteijn, voorzitter  
W.A.H. Baljet  
J.A. Nijssen

## b) Verantwoordingsorgaan

### Verslag van het VO

Het Verantwoordingsorgaan (VO) kwam in 2019 vijfmaal bijeen. Daarnaast vond viermaal overleg plaats met de Directie van het Pensioenfonds, driemaal met het Bestuur en tweemaal met de Raad van Toezicht. Afgevaardigden van het VO werden betrokken bij werkgroepen, onder meer over de implementatie van het IMVB-convenant (duurzaam beleggen) en de voorbereiding van het deelnemersonderzoek naar pensioencommunicatie.

Het VO werd op de hoogte gehouden van onderwerpen die besproken werden in de bestuursvergaderingen. Een vast agendapunt bij de overlegvergaderingen was de terugblik op de doelstellingen en de mate waarin deze werden gerealiseerd en een vooruitblik op de komende periode. Een uitgebreid dashboard met kengetallen op alle beleidsterreinen werd elk kwartaal met het VO besproken.

Een ander vast agendapunt vormde een gedetailleerd overzicht van de financiële positie van het Fonds, met uitleg over ontwikkelingen op de financiële markten.

Voor 2019-2020 definieerde het Bestuur een aantal strategische thema's als aandachtsgebieden. Een daarvan is communicatie en het centraal stellen van de klant. Afgevaardigden van het VO hebben in een klankbordgroep geparticipeerd ten behoeve van de vormgeving van een uitgebreid deelnemersonderzoek. Daaruit is veel informatie naar voren gekomen op basis waarvan de communicatie en systemen verder verbeterd kunnen worden. Ook is het VO goed op de hoogte gehouden van andere belangrijke thema's zoals de impact en de rol van SSPF t.a.v. het zogeheten pensioenakkoord en het ESG (Environmental/Social/Governance) beleggingsbeleid.

Na de overdracht van administratie en communicatie naar Achmea Pensioen Services (APS) in 2018 heeft het VO in 2019 een werkbezoek gebracht aan APS. Daarbij is uitgebreid uitleg gegeven door het speciale Shell serviceteam over de werkwijze en de afhandeling van vragen en klachten. Door een gedetailleerde monitoring van alle communicatie worden voortdurend verbeteringen aangebracht.

(Bij-)scholing van VO leden heeft voortdurend de aandacht. In partnership met de Stichting Pensioen Opleidingen (SPO) is een nieuwe web-omgeving ontwikkeld. In een besloten omgeving zijn Shell- documenten beschikbaar voor VO leden en verder is er een veelheid van leermodules, netwerk- mogelijkheden en cursussen beschikbaar voor VO leden. Ook het bijwonen van symposia en themadagen maakte onderdeel uit van permanente educatie van het VO. Via formele gecertificeerde cursussen kan een opleiding gevolgd worden tot geschiktheid als bestuurslid. Het VO vormt ook een kweekvijver voor bestuursleden.

In 2019 werden acht adviesaanvragen behandeld.

Zoals gebruikelijk gingen de adviesaanvragen vergezeld van een toelichting waarin de overwegingen voor het voorgenomen bestuursbesluit werden uiteengezet. De adviezen van het VO bestonden veelal naast het advies uit kanttekeningen, vragen en opmerkingen, die vervolgens in overleg tussen VO en Bestuur en Directie werden besproken.

Het VO bracht onder meer advies uit over de volgende onderwerpen:

- Het SSPF-jaarverslag over 2018
- Diverse aanpassingen in Reglement en ABTN
- Indexatie 2020
- Premie 2020
- Communicatiebeleid 2020-2022

Op alle adviesaanvragen is positief advies uitgebracht. Bij het jaarverslag over 2019 en het Communicatiebeleid heeft het VO zowel inhoudelijke als redactionele opmerkingen gemaakt, die het Bestuur in het definitief besluit heeft meegenomen.

Conform de binnen het VO vastgestelde successieplanning zijn ultimo 2019 de heren Van den Boom en Van den Berg teruggetreden als vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden. Na een verkiezingsprocedure onder de pensioengerechtigden, waarbij de Vereniging van Oud-Employés der 'Koninklijke/Shell' (Voeks) een tweetal voorkeurskandidaten had voorgesteld, zijn de heren Brand en Hertogh verkozen. Het Bestuur heeft hen vervolgens formeel per 1 januari 2020 benoemd als lid van het VO. Het VO kent op dit moment geen vacatures.

### **Oordeel van het VO**

#### ***Rol en functioneren van het Verantwoordingsorgaan***

Het Verantwoordingsorgaan heeft krachtens de wet en de Pensioenfonds statuten een duale rol: het brengt advies uit over voorgenomen besluiten van het Bestuur, en het neemt jaarlijks, mede aan de hand van het jaarverslag en de jaarrekening, verantwoording af van het Bestuur over het beleid, zowel de uitvoering daarvan als de gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst. Het Verantwoordingsorgaan (VO) bestaat uit veertien leden, acht uit de gelederen van de gepensioneerden, vier namens actieve deelnemers en twee namens de werkgever. De informatieverstrekking aan het VO door het pensioenbureau wordt als zeer goed ervaren. Een verbeterpunt is de tijdigheid van de informatievoorziening die, waar mogelijk, versneld zou kunnen worden.

### **Verantwoording**

Gedurende het verslagjaar 2019 heeft het Verantwoordingsorgaan (VO) diverse keren vergaderd en regulier overleg gehad met respectievelijk de Directie, het Bestuur en de Raad van Toezicht. Daarbij heeft het VO aan de hand van (voor)genomen besluiten en belangrijke gebeurtenissen zowel met het Bestuur als met de Raad van Toezicht van gedachten gewisseld over de gevolgde processtappen van het Bestuur binnen de gestelde beleidsgrenzen, de uitvoering van de genomen besluiten en de strategische beleidskeuzes voor de langere termijn. Het VO is voor zijn functioneren in grote mate afhankelijk van informatievoorziening door het Bestuur en het Pensioenbureau. Dit gebeurt door schriftelijke en mondelinge informatieoverdracht, workshops, en het digitale 'portal' van het Pensioenfonds.

Het oordeel van het VO is gebaseerd op deze bronnen en activiteiten.

### **Algemeen oordeel**

Het VO concludeert dat het Bestuur gedurende het verslagjaar goed en constructief heeft gefunctioneerd, met een gewaardeerde ondersteuning door het Pensioenbureau (SPN). De genomen besluiten waren goed onderbouwd, met oog voor de belangen van alle betrokkenen. Tevens wordt geconstateerd dat de Raad van Toezicht, bestaande uit externe leden, een doelmatige toezichthoudende rol vervult. Haar inzicht in de diverse aspecten van Pensioenbeheer is sterk ontwikkeld en de Raad volgt nauwgezet de proces- en procedurele stappen die gevolgd worden bij de besluitvorming door het Bestuur. Daarnaast vormt de Raad een belangrijk klankbord voor het Bestuur.

### **Beleggingsbeleid en Risicomanagement**

Na een nagenoeg vlakke ontwikkeling gedurende de eerste twee kwartalen van 2019 hebben de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad in de tweede helft van het jaar vanwege een negatieve renteontwikkeling over de gehele rentecurve een daling laten zien. Op basis van de zgn.

Solvency Risk Budget methodiek besloot het Bestuur om begin derde kwartaal 2019 het risico te verhogen door de rente hedge significant af te bouwen. Hoewel het VO hierover is geïnformeerd, was het voor het VO niet inzichtelijk hoe de keuze tussen risicoverhoging aan de assetkant versus de liability kant van de balans gemaakt werd.

Aanbeveling: Het VO ondersteunt het voorstel dat het principe en de werking van de Solvency Risk Budget methodiek na een jaar van ervaring nog eens goed tegen het licht wordt gehouden als onderdeel van de ALM.

### **Indexatiebeleid en Financieringsbeleid**

Per 1 februari 2019 is een voorwaardelijke indexatie toegekend van 1,6 % op pensioenrechten en pensioenaanspraken, in lijn met het vastgestelde beleid. Het VO is tevreden dat SSPF ook dit jaar zijn ambitie heeft kunnen waarmaken: de inmiddels uitgevoerde indexatie kon worden gerealiseerd. Er zijn geen indexatie achterstanden. Aangaande de voorgestelde premiekorting voor 2019 heeft het VO gepleit voor een herziening van het beleid waarbij de kortingsgrenzen meer geleidelijk verlopen.

Aanbeveling en aandachtspunt voor komend jaar: Het VO bepleit dat de haalbaarheid van beperktere korting stappen of staffels in de ALM studie van 2020 wordt meegenomen.

De financiering is in 2019 conform het afgesproken beleid voortgezet, zoals ook vastgelegd in de ABTN en voorvloeiende uit de ALM-studie van 2018. Dit beleid houdt rekening met belangen op korte en lange termijn van alle deelnemers en die van de toetredende maatschappijen, waaronder SPNV.

### **Communicatiebeleid**

Het VO is verheugd over de genomen stappen om het communicatiebeleid verdere inhoud te geven en te verbeteren gedurende het jaar 2019. Tijdens een bezoek aan Achmea Pensioen Services (APS) heeft het VO kunnen waarnemen dat er goede voortgang is geboekt door de APS-serviceteams op het gebied van reglement kennis, kwaliteit en responsetijden. De respons op de deelnemersenquête was boven verwachting en geeft aanknopingspunten voor verdere verbetering van de informatievoorziening. Een punt van zorg en aandacht blijft dat de communicatie in hoge mate gebruik maakt van digitale tools als gevolg waarvan een deel van de gepensioneerden niet bereikt wordt. De papiergrens ligt bij 88 jaar, tenzij men anders aangeeft (het digitaal tenzij beginsel ...). Van een aanzienlijk deel van de populatie is het e-mailadres onbekend, dus in feite zijn zij niet bereikbaar met digitale mailingen.

Aanbeveling: Het VO beveelt aan dat alle mailingen, zoals de jaarlijkse UPO's en periodieke nieuwsbrieven voorlopig per post worden verstuurd aan 'niet-digitale' deelnemers totdat er een grotere digitale dekking is (en niet slechts de wettelijk verplichte brieven).

Dit zou goed passen in het Bestuurs-thema: 'Klant centraal' en zou ook een effectief middel kunnen zijn om deelnemers aan te moedigen om aan de digitale communicatie deel te gaan nemen. Ook kijkt het VO met belangstelling naar een mogelijke uitrol van het experiment 'beeldbellen' dat APS in de toekomst gaat aanbieden als additioneel kanaal voor het contact tussen deelnemer en pensioenfonds.

### **Transparante en evenwichtige belangenafweging**

Het VO is van mening dat in 2019 evenwichtige belangenafweging veel aandacht heeft gehad van het Bestuur. Besluitvorming ten aanzien van de premie en indexatie zijn in samenhang met elkaar behandeld, waardoor de belangen van verschillende groepen goed konden worden afgewogen. De wijze waarop dit gebeurt is niet altijd geheel transparant voor het VO.

Aanbeveling: Het VO adviseert de afweging van belangen zoveel mogelijk te kwantificeren, en die samen met de opties die zijn bekeken door het Bestuur expliciet op te nemen in de relevante documentatie, zoals adviesaanvragen aan het Verantwoordingsorgaan.

### **Environmental/Social/Governance (ESG)**

ESG is dit jaar tot één van de centrale thema's van de 'investment beliefs' van het Bestuur uitgegroeid. Ter ondersteuning hebben SPN en SAMCO veel werk verricht in het identificeren van bruikbare instrumenten op de markt die de ESG-voetafdruk van de verschillende beleggingen inzichtelijker maakt. Verder zijn er bruikbare handvatten ontwikkeld ter ondersteuning van (des) investering beslissingen.

De medeondertekening van het IMVB Convenant (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen) door SSPF eind 2018, heeft door zijn impliciete betrokkenheid geleid tot een effectieve participatie van SSPF, zowel van het Bestuur als vanuit SPN en SAMCO, in de uitwerking van het Convenant. Het IMVB Convenant helpt om meer inzicht te krijgen in de internationale investeringsketen en zaken zoals schendingen van mensenrechten en milieuschade. De vooruitgang die het Bestuur geboekt heeft op het gebied van ESG kan zeker als een lovenswaardige prestatie gezien worden. SSPF is in de Benchmark Responsible Investments by Pensionfunds 2019 met 15 plaatsen gestegen naar een gedeelde 26ste plaats. Het VO deelt de visie van het Bestuur dat een pragmatisch en realistisch ESG-beleid de beste kansen biedt voor het bereiken van goede beleggingsresultaten in samenhang met het behalen van duurzaamheidsambities.

### **Pensioenakkoord**

In 2019 heeft het Bestuur zich adequaat geprofileerd in de Nationale Pensioendialoog. Het VO heeft begrepen dat de opzet van het pensioenstelsel van Shell in Nederland is uitgelegd aan de betrokken beleidsmakers en dat tevens de voornaamste zorgen van het Shell Pensioenfonds aan de orde zijn gesteld, met name indien er wordt besloten tot een generieke oplossing met betrekking tot de premieopbouw zonder rekening te houden met specifieke kenmerken van de Fondsen SSPF en SNPS. Het feit dat er nog geen duidelijkheid bestaat over de exacte impact van het pensioenakkoord op SSPF, is grotendeels te wijten aan de opstartfase waar de Pensioendialoog (met diverse werkgroepen) zich in bevindt.

Aanbeveling: Het VO vindt het belangrijk tijdig en goed geïnformeerd te blijven over de voortgang en relevante ontwikkelingen, zodat tijdig een verdere interne dialoog kan plaatsvinden over mogelijke consequenties voor SSPF en hoe deze kunnen worden gemanaged.

### **Information & Communication Technology**

Met de uitbesteding van de pensioenadministratie en -communicatie aan APS heeft het Fonds de toekomstige ontwikkelingen van relevante ICT-systemen op afstand geplaatst.

Het VO heeft begrepen tijdens haar site bezoek dat APS ambitieuze plannen heeft voor de vernieuwing van haar Pensioen servicesystemen, die grotendeels nu en ook in de toekomst door externe partijen zullen worden geleverd.

Aanbeveling: Het VO ondersteunt een grote en actieve betrokkenheid van het Bestuur middels frequent overleg met APS om zeker te stellen dat de juiste ICT-project standaarden, met name op het gebied van veilig en adequaat databeheer en toegang, worden toegepast bij de nieuwe systeem keuzes en ontwikkelingen. Daarbij moet ook de ontwikkeling van de kosten goed gecontroleerd blijven.

### **Bemensing**

Een punt van zorg van het VO blijft het tijdsbeslag bij de actieve leden van de diverse Bestuursorganen van het Fonds, vooral met het oog op de invulling van de drie sleutelfuncties. Het VO acht het positief dat de belangrijke functie van Risk en Investment Officer in het Pensioenbureau is ingevuld en versterkt. De werkdruk van het Pensioenbureau als gevolg van de vele interfaces met externe Pensioenorganisaties en Beleidsmakers, alsmede de uitvoerende coördinatie van twee gelieerde Pensioenfondsen blijven een punt van zorg.

### **Bevindingen van de Raad van Toezicht**

Het VO heeft kennisgenomen van en overleg gehad over de bevindingen van de Raad van Toezicht en kan zich daarmee goed verenigen. Met name het punt van een adequate communicatie betreffende de mogelijke impact van het pensioenakkoord met name naar gepensioneerden is van groot belang. Sommige gepensioneerden denken nog dat het hen niet zal kunnen raken. Het VO onderschrijft dit. Een regelmatige terugkoppeling van de voortgang uit de projectgroep die door de werkgever is ingesteld en waarbij het pensioenbureau nauw betrokken is kan daarbij helpen. De RvT vraagt aandacht voor de verschillende rollen die SAMCo vervult, met name enerzijds de adviesfunctie en anderzijds tevens de uitvoering. Het VO lijkt dit een goede zaak.

Aandacht voor bemensing en voldoende tijd is een terugkerend punt van zorg, bij zowel VO als de Raad van Toezicht, maar dat gezegd hebbende blijkt dat het systeem van opvolging en benoeming goed werkt. Er zijn goede nieuwe bestuursleden benoemd. De Raad van Toezicht adviseert dat voor het VO wel gestreefd zou moeten worden om jongere kandidaten aan te trekken voor toekomstige opvolging. Het VO onderschrijft dit en zal in de toekomst meer doen om onder deze categorie belangstelling voor het VO-lidmaatschap te wekken.

### **c) Reactie van het Bestuur**

Het Bestuur dankt de RvT en het VO over de positieve bevindingen met betrekking tot 2019. Tegelijkertijd verschaffen de aanbevelingen van de RvT en het oordeel van het VO het Bestuur waardevolle en constructieve feedback voor de uitvoering van de pensioenregeling van SSPF in 2020.

Het Bestuur volgt de discussie over het Pensioenakkoord op de voet. In elk overleg met het VO geeft het Bestuur een uitgebreide update van de ontwikkelingen en de stand van zaken op dit dossier. Volgens de huidige planning van de overheid komt het kabinet in de zomer van 2020 met een zogenoemde Hoofdlijnenbrief, zal er in 2021 aan concept wetgeving worden gewerkt, waarna vanaf 2022 implementatie van de nieuwe regels bij pensioenfondsen wordt voorzien. In de implementatiefase zal het VO nauw betrokken worden. Het pensioenfonds, de werkgever en de Vereniging van Oud-Employés der 'Koninklijke/Shell' (Voeks) trekken gezamenlijk op om de actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden te informeren over de mogelijke veranderingen en uit te leggen dat voorstellen uit het Pensioenakkoord alle groepen deelnemers kunnen raken.

SSPF heeft in 2019 aanzienlijke vooruitgang geboekt op het gebied van ESG voor SSPF. De implementatie van het IMVB-convenant heeft daarbij een belangrijke catalyserende werking. Zowel SPN als SAMCo hebben bij de verschillende ESG-activiteiten van het pensioenfonds een belangrijke adviserende rol. Inmiddels is het onderwerp ESG ook binnen SAMCo een strategisch onderwerp geworden en komt ESG ook bij andere Shell-pensioenfondsen steeds hoger op de agenda te staan.

Wat betreft het principe en de werking van de Solvency Risk Budget (SRB) benadering wordt door het Bestuur opgemerkt dat dit onderwerp zal worden geëvalueerd als een belangrijk onderdeel van de ALM-studie die medio 2020 van start gaat. Dat geldt ook voor de strategisch gewenste regionale aandelenallocatie. In de ALM-studie kan ook de door het VO-bepleite haalbaarheid van meer fijnmazige kortings-staffels worden onderzocht. Zowel de RvT als het VO zullen, zoals gebruikelijk, meegenomen worden in het ALM-proces.

Het Bestuur merkt opdat het zich volledig kan vinden in de aanbeveling van de RvT om – naast consensus – voldoende tijd en ruimte in te ruimen voor positief kritisch vermogen. Het voorkomen van ‘group think’ binnen het Bestuur is een belangrijk item van de jaarlijkse interne zelfevaluatie. Naast de belangrijke rol van SPN om countervailing balance te organiseren, wijst het Bestuur ook op het belang van de externe beleggingsadviseur die de Beleggingscommissie in zijn werkzaamheden ondersteunt.

Het doet het Bestuur goed om te constateren dat het VO de actieve betrokkenheid van het Bestuur bij nieuwe systeem keuzes door APS ondersteunt. De vervanging van het huidige IT systeem bij APS naar een moderner systeem, welke voor de komende jaren staat gepland onder projectnaam ‘Accelerate’, biedt kansen om de operationele processen en deelnemerservaring bij SSPF verder te verbeteren. Een robuuste voorbereiding naar de systeemovergang door APS – met daarbij nauwe betrokkenheid van SSPF is daarom een belangrijke prioriteit van het Bestuur in 2020 en 2021.

Tot slot heeft het Bestuur nota genomen van de aanbevelingen van de RvT en het VO over het tijdsbeslag van bestuursleden en de bemensing van SPN. Het Bestuur houdt dit nauwlettend in de gaten en spreekt hierover periodiek met de Directie van SPN. Jaarlijks wordt de successieplanning in het Bestuur besproken en zo nodig geactualiseerd. In het onboarding proces voor kandidaat-bestuursleden is specifiek aandacht voor de arbeidsvoorwaardelijke aspecten van de pensioenregeling van SSPF, de evenwichtige belangenafweging alsmede een onafhankelijke instelling ten aanzien van de uitbestedingspartijen.

**Garnt Louw**

voorzitter Bestuur

Den Haag, 07 mei 2020

## C. JAARREKENING 2019

### A) BALANS VAN STICHTING SHELL PENSIOENFONDS

€ MILJOEN PER JAAREINDE	TOELICHTING	2019	2018
<b>ACTIVA</b>			
<b>Financiële activa tegen reële waarde</b>	3		
Aandelen	3.1/3.8	6.831	5.775
Vastrentende waarden	3.2/3.8	18.851	16.887
Alternatieve beleggingen	3.3	5.053	4.730
Derivaten	3.4	486	247
<b>Totaal activa tegen reële waarde</b>		<b>31.221</b>	<b>27.639</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa</b>			
Overlopende activa	3.5	429	229
Vorderingen toetredende maatschappijen		5	13
Lopende rente	3.6	152	162
Liquide middelen vrij beschikbaar	3.7	79	88
Liquide middelen niet vrij beschikbaar	3.7	93	104
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>		<b>758</b>	<b>596</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>31.979</b>	<b>28.235</b>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Algemene reserve	4	5.183	4.999
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>5.183</b>	<b>4.999</b>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>			
Voorziening pensioenverplichtingen	5	25.134	22.358
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>25.134</b>	<b>22.358</b>
<b>Financiële passiva tegen reële waarde</b>			
Short posities aandelen en vastrentende waarden	6.1	819	356
Derivaten	3.4	263	176
<b>Totaal financiële passiva tegen reële waarde</b>		<b>1.082</b>	<b>532</b>
<b>Overige passiva</b>			
Kortlopende schulden en overlopende passiva	6.2	580	346
<b>Totaal overige passiva</b>		<b>580</b>	<b>346</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>31.979</b>	<b>28.235</b>



**B) TOTAALRESULTAAT VAN STICHTING SHELL PENSIOENFONDS**

€ MILJOEN	TOELICHTING	2019	2018
<b>BATEN</b>			
<b>In verband met pensioenen</b>			
	7	77	154
Premie deelnemers en werkgever			
	8	(1)	(1)
Saldo waardeoverdrachten			
<b>In verband met beleggingen</b>			
	9.1	824	765
Directe beleggingsopbrengsten			
	9.2	2.885	(897)
Indirecte beleggingsopbrengsten			
		4	2
Rentebaten			
<b>Totaal baten</b>		<b>3.788</b>	<b>23</b>
<b>LASTEN</b>			
<b>In verband met pensioenen</b>			
	10	2.776	544
Mutatie pensioenverplichtingen			
	11	785	769
Pensioenuitkeringen			
	12	7	7
Kosten pensioenbeheer			
<b>In verband met beleggingen</b>			
	12	34	38
Kosten vermogensbeheer			
		3	2
Rentelasten			
<b>Totaal lasten</b>		<b>3.605</b>	<b>1.360</b>
<b>Resultaat</b>		<b>184</b>	<b>(1.337)</b>
<b>Other Comprehensive Income (OCI)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totaal resultaat inclusief OCI</b>		<b>184</b>	<b>(1.337)</b>

**C) OVERZICHT VAN MUTATIES IN HET EIGEN VERMOGEN VAN STICHTING SHELL PENSIOENFONDS**

€ MILJOEN	2019	2018
Stand einde vorig boekjaar	4.999	6.336
Toevoeging totaalresultaat	184	(1.337)
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>5.183</b>	<b>4.999</b>

**D) KASSTROOMOVERZICHT VAN STICHTING SHELL PENSIOENFONDS**

€ MILJOEN	TOELICHTING	2019	2018
<b>KASSTROOM UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN</b>			
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Inkomsten uit beleggingen	9.1	825	765
Aankopen van beleggingen		(16.411)	(16.567)
Verkopen van beleggingen		15.812	16.200
Betaalde kosten vermogensbeheer	12	(34)	(36)
Mutatie overige activa en passiva		495	178
<b>Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		<b>687</b>	<b>540</b>
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>			
Ontvangen premie	7	86	150
Ontvangen waardeoverdracht/inkoop	8	-	-
Uitgekeerde pensioenen	11	(785)	(768)
Betaalde waardeoverdrachten	8	(1)	-
Betaalde kosten pensioenbeheer	12	(8)	(10)
<b>Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		<b>(708)</b>	<b>(628)</b>
<b>Totale netto kasstroom uit operationele activiteiten</b>		<b>(21)</b>	<b>(88)</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>			
		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Liquide middelen begin van de periode	3.7	193	259
Liquide middelen einde van de periode	3.7	172	171
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<b>(21)</b>	<b>(88)</b>

De in de balans, het totaalresultaat en het kasstroomoverzicht opgenomen nummers van toelichting verwijzen naar de corresponderende nummers in de toelichting op de jaarrekening. De toelichting op pagina 42 t/m 73 vormt een integraal onderdeel van deze jaarrekening.

**E) TOELICHTING OP DE JAARREKENING VAN STICHTING SHELL PENSIOENFONDS VAN HET JAAR GEËINDIGD OP 31 DECEMBER 2019****1. ALGEMEEN**

Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF of het Pensioenfonds) heeft haar statutaire zetel in Den Haag en is geregistreerd in het handelsregister Den Haag onder nummer 41151226.

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

SSPF houdt een (vastgoed) belegging via een dochtermaatschappij (100% deelneming). De financiële gegevens van deze deelneming worden toegewezen aan de desbetreffende categorie in de jaarrekening, zijnde alternatieve beleggingen. De gepresenteerde jaarrekening betreft zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening, consolidatie leidt niet tot een noemenswaardig verschil. De onderlinge financieringsverhoudingen tussen het Pensioenfonds en de deelneming zijn geheel afgedekt door de waarde van de beleggingen.

Er waren in 2019 geen personeelsleden in dienst bij SSPF (2018: 0). Het totaal van bezoldigingen van het Bestuur in 2019 was € 162.500 (2018: € 162.500). De bezoldiging van de Raad van Toezicht was € 95.000 (2018: € 95.000). Het Verantwoordingsorgaan is onbezoldigd.

De jaarrekening is door het Bestuur vastgesteld op 7 mei 2020.

## 2. BELANGRIJKSTE WAARDERINGSGRONDSLAGEN EN SCHATTINGSWIJZIGINGEN

### 2.1 WAARDERINGSGRONDSLAGEN

SSPF stelt zijn jaarrekening op conform Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Hierbij is gebruik gemaakt van de mogelijkheid om de 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) gewaardeerd worden tegen de reële waarde (werkelijke marktwaarde) en waarbij de waardeveranderingen in het resultaat worden verantwoord. De balans is opgesteld in volgorde van liquiditeit.

### 2.2 SCHATTINGSWIJZIGINGEN

In 2019 is de bepalingmethodiek van de voorziening pensioenverplichtingen ongewijzigd gebleven.

### 2.3 VERANDERINGEN IN WAARDERINGSGRONDSLAGEN EN TOELICHTINGEN VOLGENS IFRS

Het Pensioenfonds heeft geen nieuwe standaarden, wijzigingen van bestaande standaarden of interpretaties vrijwillig vervoegd toegepast die pas met ingang van het boekjaar 2020 of later verplicht zijn.

- IFRS 16, Leases (verplicht met ingang van 1 januari 2019); SSPF heeft haar contracten geëvalueerd en geconcludeerd dat er geen van haar contracten voldoen aan de lease criteria in IFRS 16. Op basis hiervan heeft het fonds geen leases conform IFRS 16 en zijn de implicaties van IFRS 16 op haar resultaat en balans nihil.

Het Pensioenfonds onderzoekt de consequenties van de volgende nieuwe standaarden, interpretaties en wijzigingen van bestaande standaarden, waarvan toepassing verplicht is met ingang van de jaarrekening 2020 of later indien vermeld. Geen van deze standaarden zullen naar verwachting materieel effect hebben op de jaarrekening.

- IFRS 17, Verzekeringscontracten (verplicht met ingang van 1 januari 2023); IFRS 17 is niet van toepassing voor pensioenfondsen en zal derhalve geen impact hebben.

### 2.4 CONSOLIDATIE

#### Dochterondernemingen

Dochterondernemingen zijn entiteiten (waaronder voor een speciaal doel opgerichte ondernemingen) waarover het fonds, 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 het fonds. 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. De gepresenteerde jaarrekening betreft zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening, consolidatie leidt niet tot een noemenswaardig verschil.

## 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 SSPF.

### 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 totaalresultaat. Omrekeningsverschillen van niet-monetaire activa en passiva, zoals aandelen, waarvoor een reële waarde gehanteerd wordt, worden via het overzicht van het totaalresultaat gerapporteerd als onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

## 2.6 FINANCIËLE ACTIVA EN PASSIVA

Alle financiële activa en passiva worden, tenzij anders aangegeven, tegen reële waarde gewaardeerd met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het totaalresultaat als onderdeel van het resultaat.

## 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 totaalresultaat opgevoerd. Financiële activa worden niet meer op de balans opgenomen wanneer het recht op cash flows uit de investeringen verlopen is of wanneer het Pensioenfonds in substantiële mate alle risico's en voordelen van het eigenaarschap overgedragen heeft. Ten aanzien van financiële passiva geldt dat deze niet meer op de balans opgenomen worden zodra de in het contract vastgelegde verbintenis wordt nagekomen, wordt ontbonden dan wel afloopt.

Zowel gerealiseerde als niet-gerealiseerde winsten en verliezen op financiële activa en passiva worden op het overzicht van het 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 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 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 (broker quotes). Zie toelichting 2.19 (Schattingen van de reële waarde).

Obligatiefondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, namelijk de participatiewaarde zoals wordt verkregen van de betreffende fondsmanager. De participatiewaarde is gebaseerd op de beurswaarde van de beleggingen en het aandeel van het fonds in het beleggingsfonds.

### Onderhandse leningen

Onderhandse leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, gebaseerd op 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.

### Hypotheken

Hypotheken worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, namelijk de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, waarbij gebruik wordt gemaakt van de ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de hypotheken.

De beleggingen in hypotheekfondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen reële waarde, namelijk de participatiewaarde zoals wordt verkregen van de betreffende fondsmanager. De participatiewaarde is afgeleid van de reële waarde van de hypotheken in het beleggingsfonds, welke wordt berekend op basis van een netto contante waarde methode.

## 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 hedgefonds en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst bekende reële waarde en verhoogd of verlaagd met eventuele (des)investeringen tot ultimo boekjaar.

**Vastgoed (indirect)**

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.

**2.12 DERIVATEN**

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het fonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedge accounting relatie. Derivaten waaronder valutacontracten, valutaswaps, futures, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten worden bij eerste verwerking opgenomen op de balans tegen de reële waarde en zij worden daarna opnieuw gewaardeerd tegen hun reële waarde, waarbij waardeveranderingen in het overzicht van het totaalresultaat worden verantwoord als onderdeel van het resultaat. 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**

Dit betreffen vorderingen die aan de SPPI test (IFRS 9) voldoen en daarmee een vervolgwaardering van geamortiseerde kosten hebben (en in die gevallen worden de transactiekosten meegenomen in de eerste waardering). Vorderingen worden in eerste instantie opgenomen tegen reële waarde, zijnde de kostprijs en zij worden daarna opnieuw gewaardeerd tegen hun reële waarde. Vorderingen waarvan de vervolgwaardering de reële waarde betreft, worden bij initiële waardering opgenomen tegen reële waarde waarbij transactiekosten onmiddellijk in het resultaat worden verwerkt.

Overlopende activa zijn financiële activa die niet vermeld worden in een actieve markt. Zij doen zich voor wanneer het fonds effecten of diensten rechtstreeks aan een tussenpersoon verkoopt zonder de intentie om de 'receivable' te verhandelen of wanneer het fonds effecten inkoopt onder een overeenkomst waarin terug verkoop afgesproken is ('reverse repos').

**2.14 LIQUIDE MIDDELEN**

Ten behoeve van het 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 2019. In dit verslag zijn de uitkomsten gebaseerd op de vanaf 1 januari 2015 van toepassing zijnde onvoorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling van Reglement VI.

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 voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld conform de in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) vastgestelde actuariële grondslagen en veronderstellingen. De voorziening pensioenverplichtingen wordt post voor post vastgesteld met inachtneming van de actuariële grondslagen en veronderstellingen zoals hierna omschreven.

### Rekenrente:

- De nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (volgens de Ultimate Forward Rate (UFR) methodiek). Deze rentetermijnstructuur komt ultimo 2019 voor het Pensioenfonds overeen met een gemiddelde rekenrente van 0,68% (2018: 1,34%).

### Voorwaardelijke en onvoorwaardelijke indexaties voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers:

- Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt geen rekening gehouden met toekomstige voorwaardelijke indexatie. De (voorwaardelijke) indexatie per 1 februari 2020 van 1,6% is reeds in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.
- De onvoorwaardelijke indexaties, voor zover het de indexatie van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden betreft, zijn in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen op basis van een percentage van 2,5%.

### Overlevingstafels:

- Voor mannen: de Prognosetafel mannen AG2018 met als basisjaar 2020, waarbij de sterftekansen met de in onderstaande tabel opgenomen factoren worden vermenigvuldigd;
- Voor vrouwen: de Prognosetafel vrouwen AG2018 met als basisjaar 2020, waarbij de sterftekansen met de in onderstaande tabel opgenomen factoren worden vermenigvuldigd.

LEEFTIJDSCATEGORIE	VERMENIGVULDIGINGSFACTOR VOOR STERFTEKANSEN MANNEN
25-54	50%
55-74	56%
≥ 75	56% op leeftijd 75 oplopend met 2% per jaar tot maximaal 100%

LEEFTIJDSCATEGORIE	VERMENIGVULDIGINGSFACTOR VOOR STERFTEKANSEN VROUWEN
25-64	70%
65-79	80%
80-84	85%
≥ 85	85% op leeftijd 85 oplopend met 1% per jaar tot maximaal 100%

#### Gezinssamenstelling:

- 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 aan de pensioenrichtleeftijd, die daarna afloopt met de sterftekanzen van de partner volgens de gebezigde overlevingstafels.
- 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 is in de voorziening pensioenverplichtingen een reservering opgenomen voor toekomstige premievrijstellingslasten.
- Voor deelnemers die in de jaren 2018 en 2019 ziek zijn geworden maar nog geen 2 jaar ziek zijn is een Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening opgenomen. De IBNR-voorziening bedraagt € 46 miljoen (3,6% van de pensioenpremiegrondslag).

#### Keuzemogelijkheden:

- De actuariële voor- of nadelen die uit enkele reglementaire keuzemogelijkheden voortvloeien zijn verwaarloosbaar. Periodiek zullen de bij de keuzemogelijkheden gehanteerde uitruilfactoren worden geëvalueerd.

#### Geboortedata:

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

#### Parallele pensioenregelingen:

- Er is rekening 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 socialeverzekeringswetgeving.

#### Uitvoeringskosten:

- In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag van 2% opgenomen voor toekomstige uitvoeringskosten (2018: 2%).



## 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 KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

Kortlopende leningen en overlopende passiva worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

## 2.18 GRONDSLAGEN VOOR BEPALING VAN HET TOTAALRESULTAAT

### Algemeen

De onder het 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 in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen inclusief eventuele 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;
- 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

De rentebaten en -lasten betreffen de op de verslagperiode betrekking hebbende renteopbrengsten en -lasten van uitgegeven en ontvangen financiële instrumenten. Voor beursgenoteerde instrumenten betreft dit de opgebouwde maar nog niet uitgekeerde rente. Voor niet beursgenoteerde instrumenten wordt de rente toegerekend aan de relevante periode door middel van het disconteren van de verwachte stroom van toekomstige betalingen of ontvangsten tijdens de verwachte looptijd van het financiële instrument of, indien relevant, een kortere periode. Het Pensioenfonds houdt bij het maken van de schatting van de cash flows rekening 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 op 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 en interne kosten, waaronder de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van het bestuursbureau.

**Verrekening van kosten**

Met de 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**

De pensioenbeheerkosten zijn de kosten die verband houden met het vaststellen en innen van de premie, het registreren van pensioenaanspraken en –rechten, het betalen van de pensioenuitkeringen, informatieverstrekking en communicatie met betrokkenen, 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 fonds 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 schattingen worden gemaakt. Veranderingen in aannames over deze factoren kunnen van invloed zijn op de gemelde reële waarde van financiële instrumenten.

## 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).

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. Deze bestaat uit SSPF, SNPS, SPN en SAMCo. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingsschulden.

## 2.21 TOELICHTING OP HET KASSTROOMOVERZICHT

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

## 3 FINANCIËLE ACTIVA TEGEN REËLE WAARDE MET VERWERKING VAN WAARDEVERANDERINGEN IN HET OVERZICHT VAN HET TOTAALRESULTAAT

### 3.1 AANDELEN

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

€ MILJOEN	2019	2018
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>5.775</b>	<b>7.954</b>
Aankopen	2.044	2.267
Verkopen	(2.255)	(3.859)
Indirecte beleggingsopbrengsten	1.267	(587)
<b>Stand per 31 december</b>	<b>6.831</b>	<b>5.775</b>
<b>BELEGGINGSPORTEFEUILLE € MILJOEN</b>		
<b>Stand per 31 december</b>	<b>6.831</b>	<b>5.775</b>
Short-posities per 31 december	-	-
<b>Beleggingsportefeuille per 31 december</b>	<b>6.831</b>	<b>5.775</b>
<b>BEURSGENOTEERD/NIET-BEURSGENOTEERD € MILJOEN</b>		
Beursgenoteerd	6.831	5.775
Niet-beursgenoteerd	-	-
	<b>6.831</b>	<b>5.775</b>

De stand ultimo boekjaar bevat aandelen ter waarde van € 399 miljoen (ultimo 2018: € 406 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 € 420 miljoen (ultimo 2018: € 433 miljoen). Zie voor verdere toelichting 3.8 (Securities Lending overeenkomsten).

GEOGRAFISCHE SPREIDING AANDELEN OP RISICOBASIS PER JAAREINDE*		
IN % TOTAAL VERMOGEN	2019	2018
Europa	7,6	7,0
Noord Amerika	8,3	7,5
Pacific Rim	5,4	5,4
Emerging Markets	1,3	1,3
<b>Totaal</b>	<b>22,6</b>	<b>21,2</b>

\*Op risicobasis inclusief equity swaps als opgenomen onder Derivatens, zie toelichting 3.4.

### 3.2 VASTRENTENDE WAARDEN

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

VASTRENTENDE WAARDEN € MILJOEN	Staats-obligaties	Leningen	Obligatie fondsen (SAMCo)	Obligatie fondsen (externe managers)	Totaal
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>13.673</b>	<b>688</b>	<b>330</b>	<b>729</b>	<b>15.420</b>
Verstrekke leningen en aankopen	12.262	644	-	103	13.009
Aflossingen en verkopen	(10.856)	(33)	-	(404)	(11.293)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(263)	28	-	(14)	(249)
<b>Stand per 31 december 2018</b>	<b>14.816</b>	<b>1.327</b>	<b>330</b>	<b>414</b>	<b>16.887</b>
Verstrekke leningen en aankopen	11.630	555	-	510	12.695
Aflossingen en verkopen	(11.434)	(33)	-	(238)	(11.705)
Indirecte beleggingsopbrengsten	767	146	19	42	974
<b>Stand per 31 december 2019</b>	<b>15.779</b>	<b>1.995</b>	<b>349</b>	<b>728</b>	<b>18.851</b>

BELEGGINGSPORTEFEUILLE € MILJOEN	Staats-obligaties	Leningen	Obligatie fondsen (SAMCo)	Obligatie fondsen (externe managers)	Totaal
Stand per 31 december 2018	15.172	1.327	330	414	17.243
Short posities per 31 december 2018	(356)	-	-	-	(356)
<b>Beleggingsportefeuille 31 december 2018</b>	<b>14.816</b>	<b>1.327</b>	<b>330</b>	<b>414</b>	<b>16.887</b>
Stand per 31 december 2019	15.779	1.995	349	728	18.851
Short posities per 31 december 2019	(819)	0	-	-	(819)
<b>Beleggingsportefeuille 31 december 2019</b>	<b>14.960</b>	<b>1.995</b>	<b>349</b>	<b>728</b>	<b>18.032</b>
Beursgenoteerd per 31 december 2018	14.816	-	330	414	15.560
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2018	-	1.327	-	-	1.327
<b>Totaal</b>	<b>14.816</b>	<b>1327</b>	<b>330</b>	<b>414</b>	<b>16.887</b>
Beursgenoteerd per 31 december 2019	15.779	-	349	728	16.856
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2019	-	1.995	-	-	1.995
<b>Totaal</b>	<b>15.779</b>	<b>1.995</b>	<b>349</b>	<b>728</b>	<b>18.851</b>

De leningen bestaan uit hypotheekleningen en onderhandse leningen. Vanaf boekjaar 2016 participeert het Pensioenfonds in een hypotheekfonds hierboven gepresenteerd onder niet-beursgenoteerde leningen.

Het Pensioenfonds participeert ook in obligatiefondsen. Voor de aanmerking van deze beleggingen als 'beursgenoteerd' in bovenstaande toelichting is het doorkijkprincipe gehanteerd. Vanaf boekjaar 2016 participeert het Pensioenfonds in twee fondsen voor algemene rekening die door SAMCo beheerd worden. Het betreft een bedrijfsobligatiefonds en een staatsobligatiefonds.

De stand ultimo boekjaar bevat obligaties ter waarde van € 1.385 miljoen (ultimo 2018: € 1.720 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 € 1.428 miljoen (ultimo 2018: € 1.778 miljoen).

Ultimo 2019 is ter waarde van € 820 miljoen (ultimo 2018: € 351 miljoen) aan obligaties ingeleend waarvoor € 844 miljoen (ultimo 2018: € 347 miljoen) aan zekerheden is verstrekt. Zie toelichting 3.8 (Securities Lending overeenkomsten).

SPREIDING VASTRENTENDE WAARDEN OP RISICOCATEGORIE PER JAAREINDE		
IN % TOTAAL VERMOGEN	2019	2018
Staatsobligaties Developed Markets	19,2	27,6
Staatsobligaties Emerging Markets	8,8	8,6
Leningen	6,6	4,9
Bedrijfsobligaties wereldwijd	25,1	20,8
<b>Totaal</b>	<b>59,7</b>	<b>61,9</b>

### 3.3 ALTERNATIEVE BELEGGINGEN

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

€ MILJOEN	Totaal	
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>4.453</b>	
Investerings	728	
Desinvesteringen en distributies	(951)	
Indirecte beleggingsopbrengsten	500	
<b>Stand per 31 december 2018</b>	<b>4.730</b>	
<b>Stand per 31 december 2018</b>	<b>4.730</b>	
Investerings	799	
Desinvesteringen en distributies	(901)	
Indirecte beleggingsopbrengsten	425	
<b>Stand per 31 december 2019</b>	<b>5.053</b>	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Private Equity	2.692	2.310
Hedgefondsen	1.065	1.012
Vastgoed (indirect)	894	988
Overige	402	420
<b>Totaal</b>	<b>5.053</b>	<b>4.730</b>

Voor de alternatieve beleggingen wordt de waardering bepaald op basis van de laatst bekende fondsrapportages, indien nodig gecorrigeerd voor kasstromen in de periode van de rapportage tot balansdatum van de jaarrekening. Jaarlijks wordt achteraf een aansluiting gemaakt met de

gecontroleerde jaarrekeningen van deze fondsen. Het verschil in de waardering kan hoger of lager zijn, maar naar inschatting van het Bestuur niet materieel voor vermogen en resultaat.

### Deelneming

Een deel van de beleggingen van het Pensioenfonds, specifiek vastgoedactiviteiten, vindt plaats via een dochtermaatschappij die volledig eigendom is van het Pensioenfonds en waar het Pensioenfonds volledige zeggenschap over heeft. Alle beleggingen van deze deelneming worden volledig door het Pensioenfonds gefinancierd en zijn toegewezen aan de categorie alternatieve beleggingen in de jaarrekening.

Het Pensioenfonds heeft vorderingen op de deelneming van € 12 miljoen (ultimo 2018: € 12 miljoen). De deelneming beheert beleggingen ter waarde van € 48 miljoen (ultimo 2018: € 54 miljoen). De leningen en/of rekening-courantverhoudingen worden derhalve toereikend afgedekt door de beleggingen waardoor er voor het Pensioenfonds geen additioneel risico bestaat anders dan de gewone waardeveranderingen van de beleggingen.

Over door het Pensioenfonds verstrekte leningen wordt een 6% rente berekend en op de rekening-courantverhoudingen wordt een marktconforme rente van gemiddeld 3-maands EURIBOR (met een minimum van 0%) per jaar berekend.

€ MILJOEN	2019	2018
<b>ACTIVA</b>		
Waarde beleggingen in deelneming	48	54
Rekening-courantvorderingen op het Pensioenfonds	68	59
<b>Totaal</b>	<b>116</b>	<b>113</b>
<b>PASSIVA</b>		
Eigen vermogen	104	101
Leningen en/of rekening-courantschulden aan het Pensioenfonds	12	12
<b>Totaal</b>	<b>116</b>	<b>113</b>

### 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
<b>Stand per 31 december 2017</b>	(7)	(17)	151	127
Netto (des) investering	(60)		526	466
Indirecte beleggingsopbrengsten	73	113	(708)	(522)
<b>Stand per 31 december 2018</b>	<b>6</b>	<b>96</b>	<b>(31)</b>	<b>71</b>
Netto (des) investering	136	(803)	590	(77)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(147)	852	(476)	229
<b>Stand per 31 december 2019</b>	<b>(5)</b>	<b>145</b>	<b>83</b>	<b>223</b>

#### CONTRACTWAARDEN FINANCIËLE DERIVATEN PER JAAREINDE

€ MILJOEN	2019	2018
<b>Valutacontracten (OTC)</b>		
Valutacontracten aankopen	11.244	10.119
Valutacontracten verkopen	(11.185)	(10.173)
<b>Totaal valutacontracten (OTC)</b>	<b>59</b>	<b>(54)</b>
<b>AANDELEN</b>		
Equity Swaps (OTC)	1.050	803
Futures (beursgenoteerd)	(821)	(496)
<b>Totaal aandelen</b>	<b>229</b>	<b>307</b>
<b>VASTRENTENDE WAARDEN</b>		
<b>OTC</b>		
- Renteswaps (<10 yrs)	311	300
- Renteswaps (>10 yrs)	-	-
- Inflatieswaps (<10 yrs)	-	-
- Inflatieswaps (>10 yrs)	15	14
- Valutaswaps (<10 yrs)	-	-
- Valutaswaps (>10 yrs)	-	-
- Credit Default Swaps	1.560	1.549
<b>Beursgenoteerd</b>		
- Renteswaps (<10 jaar)	4.981	5.147
- Renteswaps (>10 jaar)	1.942	4.004
- Inflatieswaps (<10 jaar)	3.316	2.037
- Inflatieswaps (>10 jaar)	417	476
- Futures (<1 jaar)	(1.035)	(2.185)
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>11.507</b>	<b>11.342</b>

Er wordt gebruik gemaakt van derivaten om portefeuilles efficiënt te beheren of risico's af te dekken. Dit omvat mede het repliceren van posities met derivaten en het afdekken van het rente- en kredietrisico van obligaties met derivaten. De futures positie in vastrentende waarden reflecteert de strategische renteafdekking. De futures positie in aandelen reflecteert de risicoreductie van het aandelenrisico die vorig verslagjaar plaatsvond en initieel is geïmplementeerd door het innemen van een futures short positie.

BALANSWAARDEN FINANCIËLE DERIVATEN UITGESPLITST NAAR TYPE CONTRACT				
€ MILJOEN	Reële waarde actief 2019	Reële waarde passief 2019	Reële waarde actief 2018	Reële waarde passief 2018
<b>Valutacontracten</b>				
<b>OTC</b>				
Valutacontracten	116	(32)	37	(68)
<b>Aandelen</b>				
<b>OTC (niet beursgenoteerd)</b>				
Equity Swaps	23	(29)	24	(18)
<b>Vastrentende waarden</b>				
<b>OTC</b>				
Renteswaps	1	-	6	(4)
Inflatieswaps	-	(4)	-	-
Valutaswaps	-	-	-	-
Credit Default Swaps	20	(19)	17	(18)
	<b>21</b>	<b>(23)</b>	<b>23</b>	<b>(22)</b>
<b>Beursgenoteerd</b>				
Renteswaps	264	(138)	125	(46)
Inflatieswaps	62	(42)	38	(22)
	<b>326</b>	<b>(180)</b>	<b>163</b>	<b>(68)</b>
<b>Totaal</b>	<b>486</b>	<b>(264)</b>	<b>247</b>	<b>(176)</b>

Ten behoeve van de financiële derivaten zijn overdraagbare effecten of contanten als zekerheden ontvangen voor € 221 miljoen (ultimo 2018: € 119 miljoen) en afgegeven voor € 61 miljoen (ultimo 2018: € 57 miljoen). In 2019 betreft het uitsluitend cash collateral.

### 3.5 OVERLOPENDE ACTIVA

Deze post van € 429 miljoen (ultimo 2018: € 229 miljoen) bestaat met name uit transacties die voor het jaareinde zijn aangegaan, maar die in het nieuwe jaar nog moesten worden afgewikkeld (€ 400 miljoen), alsmede nog te ontvangen dividenden en gelden uit transactieafwikkelingen (€ 29 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 € 93 miljoen (ultimo 2018: € 104 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 berust een gedeelte, € 121 miljoen (ultimo 2018: € 107 miljoen), bij buitenlandse vermogensbeheerders.

OVERZICHT NAAR RATING VAN DE FINANCIËLE INSTELLINGEN WAAR DE LIQUIDE MIDDELEN GEHOUDEN WORDEN <sup>1</sup>		
€ MILJOEN	2019	2018
AAA	-	-
AA	20	13
A	150	179
BBB	2	-
<b>Totaal</b>	<b>172</b>	<b>192</b>

<sup>1</sup> Dit overzicht is opgesteld op basis van de minimumratings van Standard & Poors.



### 3.8 SECURITIES LENDING

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%. Contractueel is ook vastgelegd dat de ontvangen zekerheden niet beschikbaar zijn voor herbelegging door het fonds 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 het fonds 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', met uitzondering van de hierboven genoemde en in 3.1 toegelichte Securities Lending overeenkomsten.

#### Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Uit hoofde van Securities Lending overeenkomsten is sprake van 'niet uit de balans blijkende verplichtingen' zoals toegelicht onder 3.2.

Ultimo boekjaar zijn de 'niet uit de balans blijkende financiële verplichtingen' uit hoofde van toegezegde toekomstige investeringen in een hypotheekfonds, fonds inzake commerciële vastgoed leningen, private equity maatschappijen, vastgoed en andere alternatieve beleggingen totaal € 3.271 miljoen (ultimo 2018: € 2.741 miljoen) met wisselende looptijden maar geaggregeerd circa 5 jaar.

#### Zekerheden en garanties

Het fonds 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.

## 4 ALGEMENE RESERVE

Het negatieve totaalresultaat wordt onttrokken aan de algemene reserve.

€ MILJOEN	2019	2018
Algemene reserve einde vorig boekjaar	4.999	6.336
Toevoeging totaalresultaat	184	(1.337)
<b>Algemene reserve einde boekjaar</b>	<b>5.183</b>	<b>4.999</b>
<b>OVERZICHT PENSIOENVERMOGEN € MILJOEN</b>		
Totaal activa	31.979	28.214
Totaal schulden	1.662	857
<b>Vermogen (netto activa)</b>	<b>30.317</b>	<b>27.357</b>

Het vermogen zoals dat blijkt uit de balans is beschikbaar voor uitkering en bedroeg ultimo boekjaar € 30.317 miljoen (ultimo 2018: € 27.357 miljoen). Doordat het vermogen meer steeg dan de voorziening pensioenverplichtingen is het totaal eigen vermogen per saldo met € 184 miljoen toegenomen.

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt 5% van de voorziening pensioenverplichtingen en het vereist eigen vermogen 22% van de voorziening pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad ultimo 2019 is 120,6% en de beleidsdekkingsgraad 118,7%. De beleidsdekkingsgraad bevindt zich per 31 december 2019 onder de vereiste dekkingsgraad. Er is derhalve sprake van een reservetekort. SSPF moet daarom een herstelplan opstellen. Inmiddels is, in het eerste kwartaal van 2020, dit plan bij DNB ingediend.

## 5 VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De voorziening pensioenverplichtingen bedraagt ultimo boekjaar € 25.134 miljoen (ultimo 2018: € 22.358 miljoen). Er is geen sprake van non-vested benefits. In de navolgende tabel zijn de voorziening pensioenverplichtingen en de aantallen aanspraak- en pensioengerechtigden nader gespecificeerd.

	2019		2018	
	Aantal	VPV (€ miljoen)	Aantal	VPV (€ miljoen)
<b>Actieve deelnemers</b>	7.280		7.685	
- Ouderdomspensioenen		6.287		5.398
- Meeverzekerde partnerpensioenen		989		820
<b>Arbeidsongeschikten</b>	207		201	
- Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		310		253
- Meeverzekerde partnerpensioenen		37		31
<b>Gewezen deelnemers</b>	7.032		7.258	
- Ouderdomspensioenen		3.832		3.428
- Meeverzekerde partnerpensioenen		513		442
<b>Deelnemers met ingegaan ouderdomspensioen</b>	13.039		12.913	
- Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		9.228		8.487
- Meeverzekerde partnerpensioenen		1.940		1.674
<b>Nabestaanden</b>				
- Partnerpensioenen	5.308	1.578	5.404	1.477
- Wezenpensioenen	155	5	148	5
Indexatie per 1 feb. in nieuw boekjaar		369		327
IBNR (Arbeidsongeschiktheid)		46		16
<b>Totaal</b>	<b>33.021</b>	<b>25.134</b>	<b>33.609</b>	<b>22.358</b>

### Uitvoering van het indexatiebeleid in 2019

Voor de pensioenelementen van niet-actieven die een onvoorwaardelijke indexatie kennen wordt op voorhand gefinancierd. Voor deze onvoorwaardelijke indexaties is op voorhand een stijging van 2,5% per jaar in de voorziening pensioenverplichtingen inbegrepen. De pensioenelementen die zijn gekoppeld aan de algemene salarisstijging zijn in 2019 met 1% verhoogd.

De pensioenelementen die aan de AOW zijn gekoppeld zijn in 2019 met gemiddeld 1,87% verhoogd.

Voor de voorwaardelijke indexatie wordt op voorhand niet gefinancierd. Per 1 februari 2019 bedroeg de voorwaardelijke indexatie 1,6%. De last hiervan is al in boekjaar 2018 genomen. Het Bestuur heeft in de laatste vergadering van 2019 besloten om de voorwaardelijke indexatie per 1 februari 2020 van 1.6% toe te kennen. De verwachte kosten voor deze indexatie zijn per 31 december 2019 in de voorziening opgenomen. De parallele pensioenen uit hoofde van de pensioenregeling van het Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij zijn in 2019 met 0,56% verhoogd.

## **6 FINANCIËLE PASSIVA TEGEN REËLE WAARDE MET VERWERKING VAN WAARDEVERANDERINGEN IN HET OVERZICHT VAN HET 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 € 819 miljoen (2018: € 356 miljoen).

### **6.2 KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA**

De post overlopende passiva van € 580 miljoen bestaat voornamelijk uit schulden uit hoofde van aankopen externe managers € 4 miljoen (2018: € 6 miljoen), call money € 496 miljoen (2018: € 308 miljoen), schulden uit hoofde van beleggingstransacties voor gekochte beleggingen die aan het einde van het jaar nog niet zijn geleverd € 33 miljoen (2018: € 1 miljoen), alsmede overige schulden (€ 47 miljoen). De looptijd van de overlopende passiva is korter dan 3 maanden.

## **7 PREMIE DEELNEMERS EN WERKGEVER**

De kostendekkende premie wordt vastgesteld conform het financieel toetsingskader pensioenfondsen (FTK). Voor het vaststellen van de feitelijke premie maakt SSPF gebruik van de mogelijkheid om de premie te dempen, waarbij als dempingsmethodiek het verwachte rendement van het fonds wordt gebruikt. De hieruit voortvloeiende premie wordt gekort, indien de beleidsdekkingsgraad van het fonds hoger is dan bepaalde in de ABTN vastgelegde grenzen en aan bepaalde andere voorwaarden is voldaan. De deelnemersbijdrage bedraagt te allen tijde 2% van de premiepensioengrondslag.

Gedurende 2019 is vanwege de hoge dekkingsgraad per einde 2018 de premie gekort. Hierdoor bedroeg de feitelijke premie 12% van de pensioenpremiegrondslag. Deze pensioenpremiegrondslag bedroeg in 2019 circa € 630 miljoen (2018: € 644 miljoen). De totale premie-inkomsten bedroegen € 77 miljoen (2018: € 154 miljoen). De kostendekkende premie bedroeg € 309 miljoen. De gedempte kostendekkende premie bedroeg € 135 miljoen. De feitelijke premie was daarmee lager dan de gedempte kostendekkende premie.

PREMIESAMENSTELLING			
€ MILJOEN	2019	2018	
Kostendeekkende premie	309	292	
Gedempte kostendeekkende premie	135	140	
Ontvangen premie werkgever	64	141	
Ontvangen premie werknemer	13	13	
<b>Totaal ontvangen premie</b>	<b>77</b>	<b>154</b>	

2019	KOSTENDEKKENDE PREMIE		GEDEMPTE PREMIE	
REKENRENTE	RENTETERMIJNSTRUCTUUR		VERWACHT RENDEMENT	
	%	€	%	€
Koopsom onvoorwaardelijke cs opbouw, incl. risico-elementen	30,4%	195	13,1%	84
Onvoorwaardelijke indexatie	9,5%	61	4,2%	27
Solvabiliteitsopslag	8,2%	53	3,7%	23
Additionele opslag v.w. indexatie	-	-	0,0%	1
<b>Totaal</b>	<b>48,1%</b>	<b>309</b>	<b>21,0%</b>	<b>135</b>

2018	KOSTENDEKKENDE PREMIE		GEDEMPTE PREMIE	
REKENRENTE	RENTETERMIJNSTRUCTUUR		VERWACHT RENDEMENT	
	%	€	%	€
Koopsom onvoorwaardelijke cs opbouw, incl. risico-elementen	28,5%	187	13,0%	85
Onvoorwaardelijke indexatie	8,9%	58	4,0%	28
Solvabiliteitsopslag	7,2%	47	3,4%	22
Additionele opslag v.w. indexatie	-	-	0,7%	5
<b>Totaal</b>	<b>44,6%</b>	<b>292</b>	<b>21,4%</b>	<b>140</b>

## 8 SALDO WAARDEOVERDRACHTEN

€ MILJOEN	2019	2018
Overgedragen pensioenrechten	(1)	(1)
Overgenomen pensioenrechten	-	-
<b>Totaal saldo waardeoverdrachten</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>

## 9 BELEGGINGSOPBRENGSTEN

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

### 9.1 DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

€ MILJOEN	2019	2018
Aandelen	201	187
Vastrentende waarden	535	542
Alternatieve beleggingen	85	31
Securities lending	3	5
	<b>824</b>	<b>765</b>

## 9.2 INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

Financiële beleggingen en verplichtingen, met uitzondering van derivaten, worden bij aanvang gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen via het overzicht van het totaalresultaat.

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

€ MILJOEN	2019	2018
Aandelen	1.267	(587)
Vastrentende waarden	974	(249)
Alternatieve Beleggingen	425	500
Derivaten	230	(522)
Liquide middelen	(11)	(39)
	<b>2.885</b>	<b>(897)</b>

## 10 MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

€ MILJOEN	2019	2018
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>22.358</b>	<b>21.814</b>
Rentetoevoeging	(52)	(56)
Wijziging rentetermijnstructuur	3.110	836
Indexatie	262	226
Pensioenopbouw	178	172
Salarisstijgingen	61	58
Waardeoverdrachten	(1)	(1)
Uitkeringen	(781)	(764)
Vrijval administratiekosten	(16)	(16)
Sterfte	(10)	14
Arbeidsongeschiktheid	26	26
IBNR-voorziening	30	-
Overige oorzaken	(31)	49
Totale mutatie	2.776	544
<b>Stand per 31 december</b>	<b>25.134</b>	<b>22.358</b>

### Rentetoevoeging

De rentetoevoeging wordt bepaald conform het FTK met de eenjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het eind van vorig jaar. Deze bedroeg in 2019 -0,235% (2018: -0,3%). De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het boekjaar.

### Wijziging rentetermijnstructuur

Jaarlijks wordt per 31 december de voorziening pensioenverplichtingen herrekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Het effect van deze verandering in de rentetermijnstructuur wordt hiermee verantwoord. De gemiddelde rekenrente op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur daalde in de loop van 2019 van 1,34% naar 0,68%.

**Indexatie**

Jaarlijks worden de pensioenaanspraken van de pensioengerechtigden en de gewezen deelnemers van SSPF verhoogd, indien de financiële middelen van het Pensioenfonds dit toelaten. Het Bestuur heeft in december 2019 op basis van de financiële positie toen besloten om de pensioenen die voorwaardelijk worden geïndexeerd, per 1 februari 2020 te verhogen met de indexatie-ambitie van 1,6%. Hiervoor is een voorlopige inschatting in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. Voor de indexaties die per 1 februari 2019 zijn toegekend en waarvoor al een voorlopige inschatting in de voorziening pensioenverplichtingen was opgenomen, zijn de definitieve lasten vastgesteld. Per saldo hebben de indexaties tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen geleid van € 262 miljoen (2018: € 226 miljoen).

**Pensioenopbouw**

De post pensioenopbouw geeft de verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen weer als gevolg van de opbouw van pensioenaanspraken gedurende het jaar.

**Salarisstijgingen**

De post salarisstijging geeft de verhoging van de voorzieningen pensioenverplichtingen als gevolg van de onvoorwaardelijke indexatie van de pensioenaanspraken van actieve deelnemers. Deze bedroeg in 2019 1%.

**Waardeoverdrachten**

De post waardeoverdrachten geeft de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de door het Pensioenfonds uitgevoerde (uitgaande) waardeoverdrachten.

**Uitkeringen**

De post uitkeringen geeft de vrijval uit voorziening pensioenverplichtingen weer als het gevolg van uitgekeerde pensioenen.

**Vrijval administratiekosten**

De post vrijval administratiekosten geeft het door uitbetaling van de pensioenuitkeringen vrijgevallen bedrag aan reservering voor excassokosten weer. De opslag voor excassokosten bedraagt 2% van de voorziening pensioenverplichtingen.

**Sterfte**

De post sterfte geeft het effect weer van de actuele sterfteontwikkelingen ten opzichte van de door SSPF aangenomen sterfteontwikkeling op de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen.

**Arbeidsongeschiktheid**

De post arbeidsongeschiktheid geeft de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de in boekjaar ontstane arbeidsongeschiktheid.

**Mutatie IBNR-voorziening**

De Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening betreft de voorziening voor arbeidsongeschiktheidsgevallen die zich al wel hebben voorgedaan maar die vanwege de wachtperiode van 2 jaar nog niet zijn gemeld. Onder deze post wordt de mutatie in deze voorziening opgenomen.

### Overige oorzaken

Dit betreft diverse mutaties, wijzigingen en correcties. Het belangrijkste component was:

- Resultaat op het toepassen van de diverse keuzemogelijkheden die de deelnemer heeft op het moment van pensioneren (vervroegen, uitruil, etc.) voortkomend uit het verschil tussen de rekenrente waarmee de voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld en de rente (3,0%) waarmee de keuzemogelijkheden worden uitgerekend. Door de lage rentestand leidt met name het vervroegen van pensioenen tot een positief resultaat (vrijval € 32 miljoen).

## 11 PENSIOENUITKERINGEN

€ MILJOEN	2019	2018
Ouderdomspensioen	640	626
Arbeidsongeschiktheidspensioen	7	7
Partnerpensioen	135	133
Wezenpensioen	1	1
Uitkering bij overlijden	2	2
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>785</b>	<b>769</b>

## 12 KOSTEN PENSIOENBEHEER EN VERMOGENSBEHEER

Het Pensioenfonds heeft geen personeel in dienst en betaalt derhalve geen salarissen en sociale lasten. De kosten van de activiteiten van SPN, APS en SAMCo worden aan SSPF in rekening gebracht.

OVERZICHT KOSTEN PENSIOENBEHEER EN VERMOGENSBEHEER		
€ MILJOEN	2019	2018
Beheerkosten SAMCo	22	22
Kosten externe vermogensbeheerders	10	11
Bewaarkosten effecten en overige kosten	2	5
<b>Kosten vermogensbeheer</b>	<b>34</b>	<b>38</b>
Kosten pensioenadministratie en communicatie	2	2
Kosten SPN pensioenbureau	4	4
Overige SSPF-uitvoeringskosten	1	1
<b>Kosten pensioenbeheer</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>Totaal kosten</b>	<b>41</b>	<b>45</b>

### Kosten vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer in bovenstaande tabel bestaan voornamelijk uit de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij SSPF in rekening worden gebracht. Voor 2019 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 in de vermogensbeheerkosten. Kosten die door vermogensbeheerders niet worden gefactureerd aan het Pensioenfonds, 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.

### 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 2019 € 901 miljoen (2018: € 921 miljoen).

### 14 VERBONDEN PARTIJEN

Het Bestuur van het Pensioenfonds wordt door SPN ondersteunt en geadviseerd over het te voeren beleid en toezicht op externe dienstverleners. SPN B.V. is een deelneming van Shell Petroleum N.V. Het dagelijks beheer van de bezittingen wordt uitgevoerd door SAMCo, eveneens een deelneming van Shell Petroleum N.V. De pensioenadministratie wordt gevoerd door Achmea Pensioenservices B.V. (APS). De bestuurders van SSPF worden tevens aangemerkt als verbonden partijen.

Voor de kosten van het dagelijks beheer van SPN en SAMCo wordt verwezen naar toelichting 12 'Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer'. Voor informatie over de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

De uitvoeringsovereenkomst tussen SSPF en werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling dient zorg te dragen voor de verplichtingen die voortvloeien uit het pensioenreglement. Medewerkers van SPN en SAMCo nemen deel aan de pensioenregeling van het Pensioenfonds onder reguliere condities.

Ultimo boekjaar 2019 was het aandeel van beleggingen in de werkgever € 20 miljoen (2018: € 20 miljoen). Er zijn geen andere transacties met verbonden partijen.

### 15 ACCOUNTANTSKOSTEN

EY verleent alleen audit diensten en voert geen fiscale werkzaamheden of adviesopdrachten voor het Pensioenfonds uit. De accountantskosten die betrekking hebben op de controle van de jaarrekening van het fonds en overige controles bedroegen € 0,2 miljoen (2018: € 0,3 miljoen). Deze kosten zijn opgenomen onder 12 'Kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer'.

### 16 RISICOBEEHER

#### Beleggingsbeleid als risicobeheerinstrument

Het risicobeheer op de beleggingen van het Pensioenfonds wordt in hoofdlijnen vorm gegeven door het strategisch beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid wordt telkens voor drie jaar vastgesteld na het uitvoeren van een ALM-studie. Binnen de ALM-studie worden simulatieberekeningen uitgevoerd met veronderstellingen ten aanzien van de ontwikkeling van onder meer het deelnemersbestand, de rente, de inflatie, toekomstige rendementen, volatiliteit en correlaties van en tussen verschillende beleggingscategorieën. De uitkomsten geven inzicht in de effecten van wijzigingen in het risicoprofiel van de pensioenovereenkomst en in de risicohouding van het Bestuur. Dit tezamen leidt tot de keuze voor een strategische beleggingsmix, waarbij deze wordt afgestemd op de verplichtingen. Bij deze keuze spelen de risicofactoren en het incasservermogen van het Pensioenfonds, als ook de sponsor, een belangrijke rol.

Het beleggingsbeleid omvat een normverdeling over verschillende beleggingscategorieën en bandbreedtes. Onderdeel van het strategisch beleid zijn afdekking van de rentegevoeligheid van de nominale verplichtingen, afdekking van het inflatierisico en afdekking van het valutarisico. Van de strategische beleggingsmix kan, binnen door het Bestuur gestelde grenzen, worden afgeweken.



De resultaten en de ingenomen markt- en valutapositionen van de financiële beleggingen worden voorzover 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 DNB 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.

IN % VAN VOORZIENINGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	2019	2018
S <sub>1</sub> : Renterisico	2,3	3,5
S <sub>2</sub> : Zakelijke waarden risico	13,7	13,7
S <sub>3</sub> : Valutarisico	4,2	4,2
S <sub>4</sub> : Commodities	-	-
S <sub>5</sub> : Kredietrisico	8,3	6,1
S <sub>6</sub> : Verzekeringstechnisch risico	3,1	3,1
S <sub>10</sub> : Risico actief beheer	5,5	5,5
Diversificatie effect	(15,5)	(15,5)
<b>Totaal vereist eigen vermogen</b>	<b>21,6</b>	<b>20,6</b>
<b>Totaal vereist eigen vermogen in € miljoen</b>	<b>5.432</b>	<b>4.609</b>

### Marktrisico (S<sub>1</sub>-S<sub>4</sub>)

Het marktrisico van het Pensioenfonds is voor het grootste deel een uitvloeisel van de keuze van de strategische beleggingsmix die mede is gebaseerd op de uitkomsten van de ALM-studie en daarnaast van het actief beheer van de portefeuille. Het marktrisico wordt in grote lijnen bepaald door het renterisico vanwege de duration mismatch, het zakelijke waarden risico en het valutarisico.

Het totale marktrisico wordt uitgedrukt in verschillende algemene en relatieve risicomatstaven. De belangrijkste hiervan zijn Value-at-Risk (VaR), relatieve Value-at-Risk (R-VaR) en tracking error:

- De VaR is het verwachte waardeverlies van de beleggingsportefeuille met een zekerheidsniveau van 95% en een horizon van 1 jaar. Dit betekent dat er een kans van 5% is op een waardeverlies op de beleggingen dat groter is dan deze VaR. Zo zou er in een periode van 20 jaar 1 jaar voorkomen met een waardeverlies groter dan de VaR. Ultimo 2019 bedroeg de VaR voor het fonds € 2,2 miljard (ultimo 2018: € 1,9 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 jaar. Dit wil zeggen dat er op basis van de gekozen methode een kans van 5% is, dat er een 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 waardeverlies groter dan de R-VaR ten opzichte van de benchmark. De 1-jaars R-VaR voor liquide financiële activa bedroeg ultimo 2019 € 134 miljoen (ultimo 2018: € 66 miljoen).

- De tracking error betreft de volatiliteit van de afwijkingen tussen de rendementen van het Pensioenfonds en de benchmark. Hierbij geldt een toegestane afwijking van maximaal 2% op totaal portefeuille niveau. Ultimo 2019 bedraagt de tracking error van de liquide beleggingen 0,3% (2018: 0,2%).

### S<sub>1</sub>: Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille verandert als gevolg van ontwikkelingen in de marktrente. De duration is een maatstaf voor de rentegevoeligheid. Het renterisico wordt veroorzaakt doordat de duration van de beleggingen afwijkt van de duration van de voorziening pensioenverplichtingen (nominaal circa 18 jaar) (2018: 17 jaar). Ultimo 2019 was de strategische nominale rentehedge circa 10% (ultimo 2018: 25%). Naast de strategische renteafdekking van 10% dat door een expliciet gedeelte van de beleggingsportefeuille wordt bewerkstelligd, wordt circa 12% van het renterisico op niet strategische basis door de overige beleggingen afgedekt.

Vanuit het perspectief van een indexatieambitie vormt een langdurige, onvoorziene toename van de inflatie (hogere dan verondersteld in de ALM-studie) op lange termijn ook een risico. Hogere inflatie leidt tot hogere verwachte uitkeringen. Dit inflatierisico is gedurende 2019 niet (2018: niet) actief afgedekt omdat bij lagere dekkingsgraden het beleid erop is gericht om de nominale dekkingsgraad te beschermen.

GEVOELIGHEIDSANALYSE (IN € MILJOEN)	Variabiliteit	Effect op Algemene Reserve	
		2019	2018
<b>Categorie (inclusief derivaten)</b>			
Vastrentende waarden	rente stijgt 1%-punt	(996)	(1.410)
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente stijgt 1%-punt	4.216	3.457
<b>Totaal effect</b>	rente stijgt 1%-punt	<b>3.220</b>	<b>2.047</b>
Vastrentende waarden	rente daalt 1%-punt	1.071	1.677
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente daalt 1%-punt	(5.576)	(4.493)
<b>Totaal effect</b>	rente daalt 1%-punt	<b>(4.505)</b>	<b>(2.816)</b>
Rendement zakelijke waarden	aandelen stijgen 1%-punt	98	83
Rendement zakelijke waarden	aandelen dalen 1%-punt	(98)	(83)

Bovenstaande tabel geeft een indicatieve gevoeligheid van de algemene reserve voor wijzigingen van de marktrente. In tegenstelling tot het overzicht in het bestuursverslag (op pag. 21) wordt de werking van de UFR in de rekenrente van de verplichtingen hier niet meegenomen.

### S<sub>2</sub>: Zakelijke waarden risico

Het zakelijke waarden risico is onderdeel van het marktrisico. Zakelijke waarden risico is aanwezig bij alle beleggingen waarvan de waarde gevoelig is voor schommelingen in beursgraadmeters. Dit risico wordt beperkt door beleggingen zoveel mogelijk te spreiden.

### S<sub>3</sub>: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 (een 'niet-lonend' risico is), dat met name het rendement van relatief lager renderende beleggingen sterk kan beïnvloeden. Dit pleit voor het afdekken van het gehele of in ieder geval een zo groot mogelijk deel van het valutarisico. Anderzijds leidt het afdekken van valutarisico tot liquiditeitsrisico, omdat als gevolg van valutaschommelingen op korte termijn grote verliezen kunnen ontstaan op ingenomen valuta afdekkingsposities. Daarnaast wordt er rekening gehouden met de kosten van het afdekken van het valutarisico, die in een aantal kleinere valuta's (vooral opkomende markten) relatief hoog kunnen zijn. Strategisch wordt voor beursgenoteerde aandelen en private equity 60% van de exposure naar USD, GBP en JPY afgedekt. Voor de andere beleggingscategorieën is dit 100% en wordt ook de eventuele exposure naar HKD, SGD en NZD 100% afgedekt.

#### OVERZICHT VAN TOTALE VALUTAPOSITIES PER 31 DECEMBER 2019

€ MILJOEN	Bruto positie	Afdekkingspositie	Netto positie
US Dollar	10.099	8.600	1.471
Britse Pond	1.250	1.042	200
Japanse Yen	652	431	221
Zwitserse Frank	288	37	251
Hong-Kong Dollar	340	10	330
Singapore Dollar	38	3	35
Canadese Dollar	315	202	113
Australische Dollar	274	121	153
Nieuw-Zeeland Dollar	104	93	11
Emerging Markets valuta	1.898	(25)	1.923
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	1.028	(25)	1.053
<b>Totaal non Euro valuta</b>	<b>16.286</b>	<b>10.489</b>	<b>5.761</b>

#### OVERZICHT VAN TOTALE VALUTAPOSITIES PER 31 DECEMBER 2018

€ MILJOEN	Bruto positie	Afdekkingspositie	Netto positie
US Dollar	9.441	8.119	1.322
Britse Pond	820	638	182
Japanse Yen	513	343	170
Zwitserse Frank	216	22	194
Hong-Kong Dollar	318	8	310
Singapore Dollar	37	3	34
Canadese Dollar	233	136	97
Australische Dollar	190	67	123
Nieuw-Zeeland Dollar	136	121	15
Emerging Markets valuta	1.689	(43)	1.732
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	1.045	33	1.012
<b>Totaal non Euro valuta</b>	<b>14.638</b>	<b>9.447</b>	<b>5.191</b>

Onderstaande tabel geeft de totale valutaposities weer gesplitst naar type belegging en bijbehorende afdeckingsratio, overeenkomstig het valutarisicobeheer.

OVERZICHT VAN TOTALE VALUTAPOSITIES PER 31 DECEMBER 2019 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	2.384	60%	4.242	100%	3.460	82%	12	100%	10.098
Britse Pond	532	60%	551	100%	172	62%	(5)		1.250
Japaneze Yen	607	60%	46	100%	-		(1)	100%	652
Zwitserse Frank	288		-		-		-		288
Hong-Kong Dollar	340		-		-		-		340
Singapore Dollar	38		-		-		-		38
Canadese Dollar	133		182		-		-		315
Australische Dollar	166		108		-		-		274
Nieuw-Zeeland Dollar	12		92		-		-		104
Emerging Markets Valuta	852		1.043		-		3		1.898
'Niet-strategisch afgedekte overige valuta'	326		685		16		3		1.030
<b>Totaal non Euro Valuta</b>	<b>5.678</b>		<b>6.949</b>		<b>3.648</b>		<b>12</b>		<b>16.287</b>

OVERZICHT VAN TOTALE VALUTAPOSITIES PER 31 DECEMBER 2018 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	1.926	60%	4.106	100%	3.418	84%	(9)		9.441
Britse Pond	420	60%	304	100%	95	73%	-		819
Japaneze Yen	514	60%	-		-		(1)		513
Zwitserse Frank	216		-		-		-		216
Hong-Kong Dollar	318		-		-		-		318
Singapore Dollar	37		-		-		-		37
Canadese Dollar	107		126		-		-		233
Australische Dollar	142		48		-		-		190
Nieuw-Zeeland Dollar	10		127		-		-		137
Emerging Markets Valuta	796		891		-		2		1.689
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	328		701		16		-		1.045
<b>Totaal non Euro Valuta</b>	<b>4.814</b>		<b>6.303</b>		<b>3.529</b>		<b>(8)</b>		<b>14.638</b>

### S<sub>5</sub>: Kredietrisico

Het kredietrisico wordt beperkt door een goede spreiding van de portefeuille enerzijds en beperking van de exposure naar beleggingen met een lagere kredietwaardigheid anderzijds. Met betrekking tot het laatste zijn er specifieke limieten voor de blootstelling van het fonds die worden gemonitord.

Voorts kan gebruik gemaakt worden van credit default swaps om in individuele gevallen het faillissementsrisico te beperken.

OVERZICHT VASTRENTENDE WAARDEN NAAR RATING <sup>2</sup>		
€ MILJOEN	2019	2018
<b>Investment grade (BBB/Baa en hoger)</b>		
AAA	5.916	7.328
AA	3.228	2.084
A	2.031	1.677
BBB	4.210	2.857
<b>Non-investment grade (BB/Ba en lager)</b>		
BB	2.315	2.112
B	956	650
<b>Lager of geen rating</b>	195	179
<b>Totaal</b>	<b>18.851</b>	<b>16.887</b>

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 (tegenpartijrisico). 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 voor het geven/ontvangen van zekerheden vastgelegd in contracten zoals OSLA's en GMSLA's. Alle uitgeleende posities zijn zoveel mogelijk 'collateralised'; met andere woorden de waarde van het onderpand is ongeveer gelijk aan de waarde van de uitgeleende posities. Ook voor een groot deel van de derivaten is in CSA's afgesproken dagelijks onderpand ter grootte van de nettowaarde van de winsten/verliezen op die derivaten via 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. Als zekerheden worden alleen verhandelbare obligaties van specifieke landen (min. AA- rated) of cash (in USD, EUR of GBP) conform de SAMCo 'collateral policy' geaccepteerd. Reeds vanaf 2016 voldoet SSPF aan de eisen van de nieuwe Europese regelgeving EMIR voor central clearing.

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 2019 bedroeg het tegenpartijrisico van het fonds € 152 miljoen (2018: € 127 miljoen).

€ MILJOEN	2019	2018
AA	89	71
A	42	55
BBB	21	1
<b>Totaal</b>	<b>152</b>	<b>127</b>

Het totaal aan activa waarover kredietrisico gelopen wordt betreft het totaal van vastrentende waarden en lopende rente (€ 18.851 miljoen en € 152 miljoen), derivaten (€ 486 miljoen) en vorderingen en overlopende activa (€ 550 miljoen), tezamen € 20.039 miljoen (2018: 17.666 miljoen).

<sup>2</sup> Dit overzicht is opgesteld op basis van de minimumratings van Standard & Poor'sPooors.

**S<sub>6</sub>: 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 en gehanteerde ervaringssterfte. Voor de inschatting van de voorziening pensioenverplichtingen gaat het Pensioenfonds uit van de laatste AG-Prognosetafels, alsmede de fondsspecifieke ervaringssterfte. Op deze wijze is het langlevensrisico verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Toekomstige ontwikkelingen kunnen leiden tot verbetering of verslechtering van de levensduur en diensgevolge een verhoging of verlaging van de voorziening. De bevindingen op sterfte van de aanspraak- en pensioengerechtigden worden jaarlijks beoordeeld door de certificerend actuaaris.

**S<sub>7</sub>: Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico is het risico dat er beleggingen moeten worden verkocht in illiquide markten voor 'gestreste' prijzen om te voorzien in een urgente liquiditeitsbehoefte. Ter beheersing van dit liquiditeitsrisico beoordeelt het Bestuur de liquiditeitsratio van het Pensioenfonds als onderdeel van de analyse van de kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder. De liquiditeitsratio wordt berekend door de beschikbare liquiditeit te delen door de potentiële liquiditeitsvraag in een stress scenario. Eind 2019 lag de liquiditeitsratio ruim boven de door het Bestuur vastgestelde norm van 2,0.

**S<sub>8</sub>: 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 zijn additionele beleggingsrichtlijnen van toepassing om concentratierisico's verder te beperken.

SSPF heeft ultimo boekjaar 2 individuele posities (2018: 4) groter dan 1% van het balanstotaal. Het betreft één langlopende positie in een Nederlandse staatsobligatie en 1 geaggregeerde positie in individuele Nederlandse hypotheek.

**S<sub>9</sub>: Operationeel risico**

Het Pensioenfonds heeft de uitvoerende werkzaamheden voor het uitvoeren van de pensioenregeling en het beleggen van het vermogen uitbesteed aan respectievelijk APS, SPN en SAMCo. Het operationeel risico van deze uitbesteding wordt onder meer gemitigeerd door adequate contracten en door het periodiek verkrijgen van assurance door middel van interne en externe audits.

**S<sub>10</sub>: Actief beheer risico**

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategische beleggingsmix. De mate van actief beheer wordt beperkt door de tracking error target (standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement) van 2%. Voor de bepaling van het vereist eigen vermogen wordt een buffer aangehouden die een daling van tweemaal de standaarddeviatie (3,92%) kan opvangen. Daarnaast wordt er, conform de handreiking van DNB, rekening gehouden met een (ingeschatte) Total Expense Ratio (TER) van 0,6%.

## 17 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 totaaloverzicht gegeven welke waarderingsmethodiek gebruikt is om de reële waarde te bepalen.

€ MILJOEN	2019	%	2018	%
<b>LEVEL 1</b>	<b>15.466</b>	<b>50</b>	<b>14.481</b>	<b>50</b>
Aandelen	6.831	22	5.775	20
Vastrentende waarden	7.816	25	8.350	29
Alternatieve beleggingen	-	-	-	-
Derivaten	-	-	-	-
Short positie aandelen en vastrentende waarden	819	3	356	1
<b>LEVEL 2</b>	<b>7.674</b>	<b>24</b>	<b>6.528</b>	<b>24</b>
Aandelen	-	-	-	-
Vastrentende waarden	6.925	22	6.105	22
Alternatieve beleggingen	-	-	-	-
Derivaten	749	2	423	2
Short positie aandelen en vastrentende waarden	-	-	-	-
<b>LEVEL 3</b>	<b>8.344</b>	<b>26</b>	<b>7.162</b>	<b>26</b>
Aandelen	-	-	-	-
Vastrentende waarden	3.291	10	2.432	9
Alternatieve beleggingen	5.053	16	4.730	17
Derivaten	-	-	-	-
Short positie aandelen en vastrentende waarden	-	-	-	-
<b>Totaal reële waarde financiële vaste activa en passiva</b>	<b>31.484</b>		<b>28.171</b>	
- waarvan activa	30.402		27.639	
- waarvan passiva	1.082		532	

### ***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.

### ***Waarderingsmethode 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 is. Hieronder zijn de instrumenten opgenomen waarvan de waarde is afgeleid van genoteerde prijzen of vergelijkbare instrumenten.

**Waarderingsmethode 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. Deze categorie bevat voornamelijk de alternatieve beleggingen, zijnde private equity en hedgefondsen. Voor de vastrentende waarden betreft dit hypotheke en obligaties die niet op de markt verhandeld worden. 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.

**Mutaties in waarderingmethode niet op basis van marktinformatie (Level 3)**

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

€ MILJOEN	2019	2018
<b>Stand per 1 januari (Level 3)</b>	<b>7.162</b>	<b>5.540</b>
Aankopen	23	2.120
Herrubricering naar andere waarderingmethode	1.618	27
Verkopen	(1.046)	(1.037)
Baten en lasten zoals verantwoord in totaalresultaat	586	512
<b>Stand per 31 december (Level 3)</b>	<b>8.343</b>	<b>7.162</b>

De level 3 posities betreffen per 31 december 2019 voor € 5.053 miljoen (2018: € 4.730) aan alternatieve beleggingen en voor € 3.291 miljoen (2018: € 2.432) aan vastrentende waarden, waarvan € 1.694 miljoen (2018: € 1.085 miljoen) aan hypotheke, € 302 miljoen leningen en € 1.295 miljoen (2018: € 1.105 miljoen) aan illiquide obligaties.

**18 RESULTAATBESTEMMING**

Het totaalresultaat van het boekjaar 2019 van € 184 miljoen is toegevoegd aan de Algemene Reserve.

**19 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM**

Op 11 maart 2020 heeft de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) de uitbraak van het COVID-19 virus officieel bestempeld als een pandemie. Omdat in vele landen verregaande maatregelen zijn getroffen wordt voor de periode hierna omvangrijke economische schade verwacht. De beurskoersen zijn in de eerste maanden van 2020 fors gedaald en daarmee ook het vermogen en de dekkinggraad van SSPF. Omdat de daling in 2020 heeft plaatsgevonden, is deze niet in de jaarrekening verwerkt.

**Garnt Louw**

Voorzitter Bestuur

Den Haag, 7 mei 2020



## D. OVERIGE GEGEVENS

### A) STATUTAIRE BEPALING RESULTAATSBESTEMMING

Er is geen bepaling opgenomen in de statuten van het Pensioenfonds voor resultaatbestemming. Voor het verslagjaar wordt voorgesteld het resultaat toe te voegen aan de Algemene Reserve.

### B) ACTUARIËLE VERKLARING

#### Opdracht

Door Stichting Shell Pensioenfonds te Den Haag is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.

#### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V.

#### 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 € 226 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 11,3 miljoen 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 person regel.

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

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

In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Coronacrisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Amsterdam, 7 mei 2020

**drs. H.C.J. Veerman AAG RBA**

verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V.

## C) CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de Raad van Toezicht en het Bestuur van Stichting Shell Pensioenfonds

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

#### *Ons oordeel*

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Stichting Shell Pensioenfonds te Den Haag gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds op 31 december 2019 en van het resultaat en de kasstromen over 2019 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de volgende overzichten over 2019: het totaalresultaat, het overzicht van mutaties in het eigen vermogen en het kasstroomoverzicht;
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

#### *De basis voor ons oordeel*

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Shell Pensioenfonds (hierna: de stichting) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

**Materialiteit**

Materialiteit	€ 226 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen (afgerond) per 31 december 2019, zijnde het totaal van de voorziening pensioenverplichtingen en de algemene reserve.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Wij hanteren hierbij een bandbreedte van 0,5 tot 1,0%. Voor het bepalen van het percentage binnen deze bandbreedte hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de stichting zich in een herstelsituatie bevindt hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd. Wij hebben de materialiteit ten opzichte van voorgaand jaar naar beneden bijgesteld daar geen sprake meer is van een reserveoverschot, maar van een reservetekort.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de Raad van Toezicht en het Bestuur overeengekomen dat wij aan het Bestuur en de Raad van Toezicht tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 11,3 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

**De kernpunten van onze controle**

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

Ten opzichte van de controleverklaring 2018 is het kernpunt 'conversie van het pensioenbeheer aan Achmea Pensioenservices (APS)' vervallen omdat dit specifiek toezag op de controle van het boekjaar 2018. Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar geen andere wijzigingen in de kernpunten van onze controle aangebracht.

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

## ONTWIKKELING VAN DE (BELEIDS)DEKKINGSGRAAD

Kernpunt	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de (beleids)dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft. De actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 4 'Algemene reserve' van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2019 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand-dekkingsgraden.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar hebben wij de toegekende voorwaardelijke indexatie als key item aangemerkt.</li> <li>• Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaris.</li> </ul>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2019.</p>

## WAARDERING EN TOELICHTING VAN NIET-(BEURS)GENOTEERDE FINANCIËLE ACTIVA EN PASSIVA TEGEN REËLE WAARDE

<p>Kernpunt</p>	<p>De financiële activa en passiva tegen reële waarde (verder: de beleggingen) zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren met of af te leiden van transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen; IFRS level 1 of 2). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto-contante-waardeberekeningen of de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (IFRS level 2 of 3).</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij met name level 3 waarderungen. Dit hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens en liquiditeit van de markt. Bij de stichting betreffen dit met name de posities in alternatieve beleggingen en in vastrentende waarden, met name hypotheke en illiquide obligaties. De alternatieve beleggingen kennen inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in de paragrafen 2.9 tot en met 2.12 en een nadere toelichting opgenomen in toelichting '2.19 Schattingen van de reële waarde' en '17 Schatting reële waarde'. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2019 voor € 5.053 miljoen is belegd in alternatieve beleggingen (level 3) en voor € 3.291 miljoen in vastrentende waarden (level 3), waarvan € 1.694 miljoen in hypotheke, € 302 miljoen in leningen en € 1.295 miljoen aan illiquide obligaties.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen (IFRS level 3) niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruik gemaakt van de werkzaamheden van een andere accountant. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de beleggingen, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van de beleggingen, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Op basis van deze werkzaamheden, gecombineerd met de hierna beschreven werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.</p>

	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2019. Inzake de alternatieve beleggingen omvatte de controle mede onderzoek van de meest recente rapportages en gecontroleerde jaarrekeningen 2019 voor zover beschikbaar, alsmede uitkomsten van back-testing procedures. Voor de waardering van de hypotheke, leningen en de illiquide obligaties omvatte de controle tevens onderzoek van de gehanteerde waarderingsmodellen en de daarbij gehanteerde rentecurve, inclusief opslagen voor de risicokenmerken. Deze waarderingsmodellen hebben wij, waar nodig geacht, mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van eigen waarderingspecialisten gecontroleerd.</p> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van niet-(beurs)genoteerde beleggingen per 31 december 2019 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

#### WAARDERING VAN EN TOELICHTING TEN AANZIEN VAN DE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

Kernpunt	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fonds specifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf '2.15 Voorziening pensioenverplichtingen' en een nadere toelichting opgenomen op de mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen in '10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen'.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
----------	--

<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris de planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2019. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2019. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn alsmede de uitkomsten van het meest recente actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken en specifiek de uitkomsten van de door de stichting uitgevoerde analyses op de ervaringssterfte en kostenopslag beoordeeld.</p> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de technische voorzieningen onderzocht.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2019 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

### Benadrukking van de gevolgen van de Corona-uitbraak voor het pensioenfonds

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt. De situatie verandert van dag tot dag. Ook Stichting Shell Pensioenfonds heeft te maken met de gevolgen zoals uiteen zijn gezet in het bestuursverslag onder 'ontwikkelingen in 2020: impact van de Corona uitbraak' en in de toelichting 19 op de jaarrekening 'gebeurtenissen na balansdatum'. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen.

Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.



## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- het bestuursverslag, bestaande uit ontwikkelingen in 2019, inrichting van Stichting Shell Pensioenfonds, risicomangement, governance en compliance en blik op 2020;
- de overige gegevens;
- andere informatie, bestaande uit het voorwoord, kerncijfers – 5 jaar in cijfers, verantwoording en toezicht en de bijlagen.

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

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

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van het Bestuur en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het Bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het Bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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

Het besluit van het Bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Toezicht.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

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

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

Wij bevestigen aan de Raad van Toezicht en het Bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de Raad van Toezicht en het Bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

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

Amsterdam, 7 mei 2020

**Ernst & Young Accountants LLP**

w.g. drs. J. Niewold RA

## E. BIJLAGEN

### BIJLAGE 1: BESTUUR, MEDEZEGGENSCHAP, UITVOERING EN TOEZICHT

#### Stichting Shell Pensioenfonds

In de Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF of het Pensioenfonds) zijn pensioenregelingen ondergebracht van maatschappijen van de Royal Dutch Shell Groep die tot het Pensioenfonds zijn toegetreden. SSPF wordt bestuurd door een Bestuur. De inhoud van de pensioenregelingen is vastgelegd in het reglement 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 worden op voordracht van Shell Petroleum N.V. benoemd door het Bestuur als vertegenwoordigers van de toegetreden maatschappijen. De leden B worden benoemd op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad van Shell in Nederland. De leden C worden benoemd 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 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 SSPF.

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 Pensioenfondsen door SSPF bij zijn taak.

### **Beleggingscommissie**

SSPF 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. SPN ondersteunt het Bestuur, ziet toe op de activiteiten die SSPF heeft uitbesteed (pensioenadministratie en deelnemerscommunicatie) 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 het houden van toezicht op de Statuten, de Reglementen en de Uitvoeringsovereenkomst van SSPF met de werkgever, toezicht op de financiële en actuariële opzet van het Pensioenfonds en het toetsen van de bestuursleden en de medebeleidsbepalers op geschiktheid en betrouwbaarheid. Voorts worden de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) en de uitvoering daarvan, de jaarstukken en overige relevante bescheiden door DNB beoordeeld.

### **Autoriteit Financiële Markten (AFM)**

De AFM houdt toezicht op de wettelijk verplichte informatieverstrekking door het Pensioenfonds. 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 SSPF 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

Personalialia van bestuurders, toezichthouders en medebeleidsbepalers per 07 mei 2020.  
Benoemingen vanaf 1 januari 2019 tot en met 07 mei 2020.

### BESTUUR

#### LEDEN A

##### **dhr. G.J.A. Louw (1952), voorzitter**

Beroep	Geen (gepensioneerd)
Relevante nevenfuncties	Onafhankelijk voorzitter Bestuur bij Shell Nederland Pensioenfonds Stichting; Lid Raad van Toezicht bij Stichting Pensioenfonds Achmea
Eerste benoeming	12 februari 2010
Afloop huidige termijn	12 februari 2022

##### **mw. J.B.G.A. Abels (1978), waarnemend voorzitter**

Beroep	Vice-President Group Planning & Appraisal bij Shell International B.V., in deze hoedanigheid tevens bestuurder bij enkele bedrijven waarin Royal Dutch Shell plc een belang heeft
Relevante nevenfuncties	Lid Commissie Beroepsprofiel Vereniging van Register-controllers (VRC)
Eerste benoeming	15 augustus 2017
Afloop huidige termijn	15 augustus 2020

##### **dhr. F.H. Lemmink (1968)**

Beroep	Vice-President Finance Projects & Technology bij Shell Global Solutions and Technology 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 3SO Stichting Samen Sterk voor Onderwijs
Eerste benoeming	13 oktober 2015
Afloop huidige termijn	13 oktober 2021

##### **dhr. O.J.C.W van Iersel (1983)**

Beroep	HR Manager Upstream and Integrated Gas Finance bij Shell International B.V.
Relevante nevenfuncties	
Eerste benoeming	22 januari 2020
Afloop huidige termijn	22 januari 2023

dhr. P.A. Morshuis (1959), (tot 22 januari 2020)

#### LEDEN B

##### **dhr. B.C. van der Leer (1958)**

Beroep	Senior Supply Chain Lead bij Shell Global Solutions and Technology B.V.
Relevante nevenfuncties	Penningmeester bij Stichting Dillenburg
Eerste benoeming	10 maart 2017
Afloop huidige termijn	10 maart 2023

**mw. F.E.Y van Binsbergen-Stierum (1967)**

Beroep	RE Global Lead FM Community of Practice bij Shell International B.V.
Relevante nevenfuncties	Lid van de Klachtencommissie van Shell in Nederland
Eerste benoeming	24 februari 2020
Afloop huidige termijn	24 februari 2023

mw. C.J.H. Hes (1966), *(tot 9 februari 2020)*

**LEDEN C****dhr. P.H.M. Deiters (1950)**

Beroep	Geen (gepensioneerd)
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 2020

**dhr. R.J. de Roos (1954)**

Beroep	Mediator (aangesloten bij Result Mediation)
Relevante nevenfuncties	Vice-voorzitter Commissie Bodemdaling door Aardgaswinning Groningen; Vice-voorzitter Commissie Bodemdaling door Aardgaswinning Fryslân; Voorzitter Commissie van Beroep Noord-Nederlands Golf- en Countryclub
Eerste benoeming	1 januari 2019
Afloop huidige termijn	1 januari 2022

**VERANTWOORDINGSORGAAN****LEDEN A**

mw. M. Michon (1967)  
dhr. R.P.J. Jansen (1965)

**LEDEN B**

dhr. B.R. van den Berg (1958), waarnemend voorzitter  
dhr. J. Lunenburg (1968)  
dhr. J.H.M. Taalman (1969)  
dhr. H.P. van Arkel (1969)

**LEDEN C**

mw. J.E. Tutein Nolthenius (1954), voorzitter  
mw. G.O.M. Alkemade (1962)  
dhr. J.R. van den Berg (1944) *(tot 1 januari 2020)*  
dhr. D. Bode (1950)  
dhr. W.A. van den Boom (1949) *(tot 1 januari 2020)*  
dhr. J.P.B. Brand (1960) *(vanaf 1 januari 2020)*  
dhr. G.M.M. Hertogh (1957) *(vanaf 1 januari 2020)*  
dhr. H.K. Krijgsman (1951)  
dhr. M.P.A. Minderhoud (1950)  
mw. M.J. Timmermans (1952), secretaris

**RAAD VAN TOEZICHT****mw. H. Kapteijn (1960), voorzitter**

Beroep	Zelfstandig gevestigd adviseur
Relevante nevenfuncties	Lid Bestuur bij Stichting Pensioenfonds PGB; Adviseur Adviescommissie beleggingen en risico bij Stichting Pensioenfonds Hoogovens; Adviseur Commissie Balansbeheer bij Stichting Pensioenfonds ING; Adviseur Audit, Risk & Compliance Committee bij Stichting Pensioenfonds TNO; Lid Raad van Commissarissen bij Achmea Investment Management B.V.
Eerste benoeming	1 oktober 2011
Afloop huidige termijn	1 juni 2022

**dhr. W.A.H. Baljet (1957)**

Beroep	Senior Investment Advisor bij InsignerGilissen Bankiers N.V.
Relevante nevenfuncties	Lid Beleggingsadviescommissie (BAC) en Private Equity Committee (PEC) Stichting pensioenfonds TNO; Lid BAC Stichting Bpf Zuivel en aanverwante industrie; Lid BAC AholdDelhaize Pensioen (tot 30 juni 2019); Lid Balans- en Risicomanagement Commissie (BRAC) Stichting pensioenfonds ANWB (tot 31 december 2019); Lid Raad van Toezicht Stichting NN CDC Pensioenfonds en Stichting ING CDC Pensioenfonds; Lid STAK en Voorzitter Investering Comité Chios Family office; Penningmeester Stichting Continuïteit Dorpsblad Hei&Wei.
Eerste benoeming	1 oktober 2014
Afloop huidige termijn	1 oktober 2022

**dhr. J.A. Nijssen (1953)**

Beroep	Senior Partner bij Montae B.V.
Relevante nevenfuncties	Voorzitter Bestuur Söderberg & Partners Nedelrand; Lid Raad van Toezicht bij Prodeba B.V.; Lid Raad van Toezicht bij Garanti Emeklilik
Eerste benoeming	1 oktober 2011
Afloop huidige termijn	1 juni 2022

**BELEGGINGSCOMMISSIE****LEDEN A**

dhr. F.H. Lemmink (1968), voorzitter  
mw. J.B.G.A. Abels (1978), waarnemend voorzitter

**LEDEN B**

mw. F.E.Y van Binsbergen-Stierum (1967)

**LEDEN C**

dhr. P.H.M. Deiters (1950)

**DIRECTEUR**

Shell Pensioenbureau Nederland B.V.



**DIRECTIE****dhr. K. Yildirim (1967)**

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; Lid Klantenraad bij Achmea Pensioenservices B.V.; lid Bestuur Pensioenfederatie, lid Commissie Nieuw Pensioencontract Pensioenfederatie, Voorzitter Raad van Commissarissen Rabobank Regio Den Haag

**dhr. M.P. van 't Zet (1972)**

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; Voorzitter Klantenraad bij Achmea Investment Management B.V.; Lid Commissie Pensioenzaken bij Pensioenfederatie; Lid Strategiegroep Europa bij de Pensioenfederatie; Lid Multinational Advisory Group PensionsEurope; Docent Stichting Pensioenopleidingen

**RAAD VAN COMMISSARISSEN**

dhr. M.D. Clark (1966), voorzitter  
 dhr. E.J. van der Maas (1968)

**ACTUARIS**

Triple A Risk Finance Certification B.V.

**ACCOUNTANT**

Ernst & Young Accountants LLP

### BIJLAGE 3: MUTATIES DEELNEMERSBESTAND

Het volgende overzicht toont de mutaties in het deelnemersbestand. Vanaf 2018 zijn aantallen deelnemers in natuurlijke personen uitgedrukt, in plaats van aantal polissen. Deze wijziging is in 2018 verantwoord onder 'overige oorzaken' in onderstaand verloop.

Het aantal actieve deelnemers is eind 2019 7.280. Het totaal aantal actieve deelnemers, gewezen deelnemers en ingegane pensioenen is 33.021 ultimo 2019 (2018 natuurlijke personen: 33.609).

MUTATIES AANTAL ACTIEVE DEELNEMERS	2019	2018
<b>Aantal op 1 januari</b>	<b>7.685</b>	<b>8.163</b>
Afname als gevolg van:		
- toekennen van ouderdomspensioen	104	131
- toekennen van arbeidsongeschiktheidspensioen	22	23
- uitdiensttredingen	269	317
- overlijden	10	7
- vervallen	-	-
Totale afname	<b>405</b>	<b>478</b>
<b>Aantal op 31 december</b>	<b>7.280</b>	<b>7.685</b>

MUTATIES AANTAL IN BETALING ZIJNDE PENSIOENEN	2019	2018
<b>Aantal op 1 januari</b>	<b>18.666</b>	<b>20.445</b>
Toename als gevolg van in betaling komen van:		
- ouderdomspensioen	661	613
- overige oorzaken		
- arbeidsongeschiktheidspensioen	22	23
- partnerpensioen	321	305
- wezenpensioen	28	19
- uitgestelde pensioenen		
Totale toename	<b>1.032</b>	<b>960</b>
Afname als gevolg van:		
- overlijden gepensioneerd	475	454
- overlijden partners	400	356
- beëindiging wezenpensioen	1	1
- afkoop kleine pensioenen	11	8
- overige oorzaken	102	1.920
Totale afname	<b>989</b>	<b>2.739</b>
<b>Aantal op 31 december</b>	<b>18.709</b>	<b>18.666</b>

MUTATIES AANTAL GEWEZEN DEELNEMERS	2019	2018
<b>Aantal op 1 januari</b>	<b>7.258</b>	<b>6.148</b>
Toename als gevolg van:		
- uitdiensttredingen	269	317
- overige oorzaken	82	1.311
<b>Totale toename</b>	<b>351</b>	<b>1.628</b>
Afname als gevolg van:		
- overlijden	13	21
- waardeoverdracht	7	11
- pensionering	557	482
- overige oorzaken	-	4
<b>Totale afname</b>	<b>577</b>	<b>518</b>
<b>Aantal op 31 december</b>	<b>7.032</b>	<b>7.258</b>
<b>Totaal aantal op 31 december</b>	<b>33.021</b>	<b>33.609</b>

## BIJLAGE 4: EVALUATIE UITVOERINGSKOSTEN

### Evaluatie uitvoeringskosten

Voor een goede evaluatie kijken we naar de uitvoeringskosten over een langere termijn. SSPF heeft in 2019, conform voorgaande jaren, de pensioenbeheerkosten van 2018 door een externe benchmarkpartij, CEM, laten onderzoeken. De pensioenbeheerkosten waren in 2018 ongeveer 16% van de totale kosten van SSPF. De vermogensbeheerkosten werden dit jaar niet separaat door CEM onderzocht. Deze zullen in 2020 (over het jaar 2019) weer worden vergeleken.

### Evaluatie pensioenbeheerkosten

De pensioenbeheerkosten voor SSPF stegen in 2018 naar €274 per deelnemer (actieven en gepensioneerden), in vergelijking met €213 (exclusief project Groen, € 353 inclusief Groen) in 2017. De kosten zijn €75 boven het peer gemiddelde (€ 199) en € 236 onder het Nederlands gemiddelde (€ 510). De totale pensioenbeheerkosten (exclusief projecten) bleven relatief constant tussen 2014 en 2018. In 2019 wordt een afname van kosten naar aanleiding van Groen en World Class Finance verwacht. Er deden 17 Nederlandse fondsen mee aan het CEM- onderzoek en zij vormen het *Nederlands universum*. De negen Nederlandse pensioenfondsen die qua grootte het meest overeenkomen zijn als onze peer-groep gedefinieerd.

Uit de analyse van kosten per deelnemer per activiteit blijkt dat:

- SSPF relatief minder betaalt voor BTW (-€4), ICT (-€11) en lagere deelnemerstransacties (-€13) dan de peer group.
- SSPF relatief meer betaalde dan haar peers voor bestuursondersteuning (€75) en overige ondersteuning (€33).

Dit is in lijn met de opzet van de governance van het Pensioenfonds met een sterke bestuursondersteuning vanuit het bestuursbureau.

### Evaluatie uitvoeringskosten door het Bestuur

De totale pensioenbeheerkosten van SSPF (exclusief projecten) bleven relatief constant tussen 2013 en 2018. Met de uitbesteding van de pensioenadministratie aan Achmea heeft SSPF een belangrijke stap gemaakt in het schaalbaar maken van de administratiekosten en tegelijkertijd de continuïteit van de pensioenadministratie geborgd. Het Bestuur acht het huidige kostenniveau acceptabel en hecht aan het behoud van capaciteit en kwaliteit, ook in de bestuursondersteuning, gezien de mate van verandering en onzekerheid in de externe omgeving.

## BIJLAGE 5: BEGRIPPENLIJST PENSIOENEN, BELEGGINGEN EN RISICO'S

### PENSIOENEN

#### ABTN

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

#### (AG) Prognose tafels

Tabel met verwacht toekomstig verloop van sterftekans 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.

#### Minimaal vereiste dekkingsgraad

De overheid stelt in haar 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).

#### 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.

#### Incurred But Not Reported (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.

**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 marktrente anderzijds.

**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 (UFR) 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**

Is de dekkingsgraad die wordt berekend op basis van het vereiste vermogen.

**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).

**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**

Meegroeidend met de algemene prijsstijgingen.

**BELEGGINGEN EN RISICO'S****ALM-studie**

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

**Alternatieve beleggingen**

Private equity, hedgefondsen, (indirect) 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.

**Collateral**

In onderpand gegeven zekerheden ter dekking van marginverplichtingen.

**Compliance**

Handelen in overeenstemming met de geldende maatschappelijke normen en de (ongeschreven) wet- en regelgeving.

**Credit spread**

Verschil tussen rentetarief op een bedrijfsobligatie en staatsobligatie.

**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 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 economieën 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.

**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-funds 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**

Verzamelnaam 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.

**Solvency Risk Budget**

Een dekkingsgraadafhankelijk risicobudget. Het risicobudget geeft de verwachte daling van de dekkingsgraad weer met een zekerheidsniveau van 97,5%. Dit risicobudget kan hoger worden vastgesteld als de dekkingsgraad lager is en lager als de dekkingsgraad hoger is. Hoe het risicobudget wordt gebruikt (welke combinatie van return-seeking assets en nominale renteafdekking) is afhankelijk van de omstandigheden.

**Standaarddeviatie**

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

**Stress test**

Stress test is een testvorm waarbij de impact van extreme gebeurtenissen (bijvoorbeeld rente wijzigingen, rampen 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.





