

# Terug naar de eigen omgeving

De beleggingsregels (art. 41bis van de Wet op de Aanvullende Pensioenen) en het verslag over het beheer van de pensioenverbintenis (art. 42 van de Wet op de Aanvullende Pensioenen) zijn niet veranderd tijdens het boekjaar 2016. De omvorming naar naamloze vennootschap heeft geleid tot veranderingen, maar de goedgekeurde herziene tekst was nog niet beschikbaar bij het ter perse gaan van dit jaarverslag. De nieuwe versie zal in de loop van 2017 gepubliceerd worden. De belangrijkste verandering is het schrappen van het Financieel Comité. De bevoegdheden van het Financieel Comité werden overgenomen door het Beleggingscomité.

## Beleggingsregels van de representatieve activa, goedgekeurd door de Raad van Bestuur van 11 maart 2016

Dit document heeft tot doel de beleggingsregels van onze representatieve waarden ten opzichte van de wiskundige reserves toe te lichten en wordt aan de waarderingsregels toegevoegd. Het document wordt herzien telkens wanneer de financiële toestand dit vereist en minstens om de drie jaar.

### Inleiding

De investeringspolitiek is van strategisch belang voor onze Gemeenschappelijke Verzekeringskas. Het hele proces is een zoektocht naar activa die de rentabiliteit ervan optimaliseren in functie van ons risicoprofiel en in functie van de looptijd van onze specifieke verbintenissen tegenover de aangeslotenen ("cash flow matching").

Onze investeringspolitiek integreert een evaluatie van ethische principes. Deze evaluatie kadert in een verantwoordelijk beleggingsbeleid en is gebaseerd op de volgende pijlers:

### Gedragregels

1. De investeringspolitiek is vooral gebaseerd op het zoeken naar een financiële rentabiliteit op lange termijn.
2. Het streven naar optimale opbrengst moet gepaard gaan met ethische of maatschappelijk verantwoorde elementen die passen bij de fundamentele waarden van Integrale en die de veiligheid en het rendement van de beleggingen vrijwaren.
3. De vertegenwoordigers van werkgevers en aangeslotenen die in de Raad van Bestuur van Integrale zetelen, ontvangen regelmatig volledige en transparante informatie over de aard van de gedane investeringen.

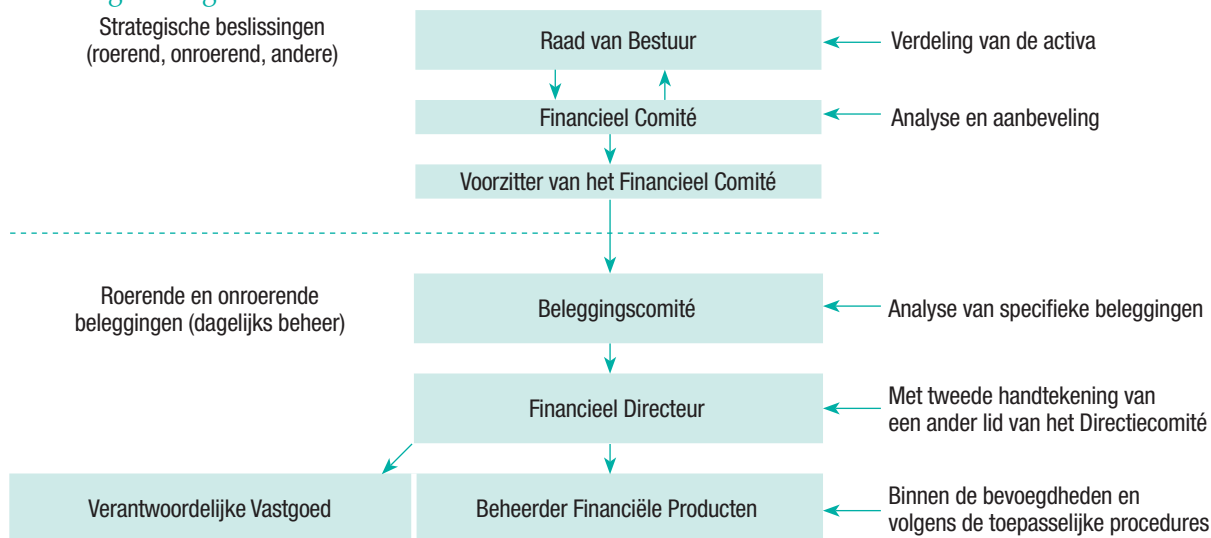
4. De investeringskeuzes hangen eveneens af van de Solvency II-regelgeving en de nood aan eigen vermogen per activaklasse.

### Financiële doelstellingen

1. De verwachte rentabiliteit van de activa moet de gemiddelde gewogen gewaarborgde rentevoet van onze contracten dekken, verhoogd met een marge voor onze werkingskosten en moet onze eigen middelen voortdurend versterken in het licht van de invoering van Solvency II in 2016.
2. Conform de regelgeving worden de representatieve waarden van onze technische voorzieningen gewaardeerd aan marktwaarde, met uitzondering van de vastrentende effecten die uitgegeven worden door publieke instellingen en die gewaardeerd worden tegen "afgeschreven kostprijs". Ze moeten de verzekeringsverplichtingen te allen tijde dekken.
3. De gecumuleerde inkomende fondsen (geïncasseerde premies en financiële opbrengsten) dienen een voldoende liquiditeit te verzekeren om alle betalingen te kunnen dekken, voornamelijk deze bestemd voor de uitbetaling van kapitalen en renten.



## Beslissingsbevoegdheden



## Strategische verdeling

De Raad van Bestuur van 11 maart 2016 heeft de volgende verdeling vastgelegd:

<b>Roerende goederen</b>	
Aandelen en converteerbare obligaties	plafond van 5 % met een maximum van 5 % geïnvesteerd op het totaal aantal tegoeden
Private Equity	plafond van 1 ‰
EMTN (geïndexeerd op beursindexen - bijv. EuroStoxx50)	20 % maximum
Obligaties	minimum 55 %
Infrastructuur (fondsen, obligaties, leningen)	plafond van 5 %
Onroerende goederen (gebouwen en leasings)	plafond van 25 % (en maximum 5 % per gebouw), waarvan: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 5 % maximum in investeringen in rust- en verzorgingshuizen, financiering van ziekenhuizen.</li> <li>• 5 % maximum in kantoor- en retailfondsen, magazijnen...</li> </ul>
Opties & Swap (rente-aandelen)	De onderliggende waarde mag het plafond van 5 % van de activa niet overschrijden, berekend in marktwaarde
<b>Andere leningen</b>	
Deelnemingen	plafond van 5 % beslissing geval per geval

De limieten verleggen zich afhankelijk van de nettoboekhoudwaarde van de activa.

Het plafond voor beleggingen in aandelen en obligaties moet geïnterpreteerd worden met een tijdelijke schommelmarge van 5 % (in absolute termen) als gevolg van de evolutie van de markten.

Het gebruik van het hefboomeffect door het aangaan van schulden dient beperkt te blijven tot vastgoedverrichtingen en moet zowel aan het Audit- en Risicobeheercomité als aan de Raad van Bestuur meegedeeld worden.

**De verdeling van de activa wordt berekend op basis van de boekhoudkundige nettowaarde van het totaal van de activa. Een tabel met de vergelijking tussen de nettoboekhoudwaarden en de marktwaarden zal opgemaakt worden om de**

### verschillen na te kijken.

Het geheel van de beleggingen van alle activarubrieken tezamen, buiten de staatsobligaties (eurozone) is erop gericht 3 % per emittent niet te overtreffen.

De Financieel Directeur controleert of de grens die per emittent bepaald is, voor het geheel van de beleggingen van alle activarubrieken tezamen, nageleefd wordt. Deze verdeling van de activa per emittent wordt gepubliceerd in de bijlagen bij het overzicht van de financiële toestand.

Minstens elk kwartaal wordt de controle van de naleving van de beleggingsgrenzen voorgelegd aan het Beleggingscomité. Ze wordt goedgekeurd door het Audit- en Risicobeheercomité.

De waardering van de activa aan marktwaarde wordt voorgelegd aan de Raad van Bestuur.

De geografische en sectorverdeling van de obligatieportefeuilles worden weergegeven in de financiële boordtabel. In functie van de marktomstandigheden (downgrade, grote blootstelling...), zal aan de leden van het Financieel Comité advies gevraagd worden over de gewenste verdeling van de activa.

### Waarderingsregels

Op 20 maart 2015 heeft de Raad van Bestuur de regels gewijzigd die de waardering van de activa voor de afsluiting van de jaarrekening regelen.

### Beleggingsregels

De investeringen worden hoofdzakelijk



uitgevoerd in Euro. De beleggingen uitgevoerd in een andere munteenheid die 2 % van de nettowaarde van de totale activa overstijgen, dienen gedekt te worden tegen het wisselrisico. De beleggingen in andere munteenheden dan de Euro zullen in elk geval nooit 20 % van het totaal van de activa overstijgen.

Bovendien mogen de representatieve waarden de verhoudingen vastgelegd in het artikel 10 § 4 van het Koninklijk Besluit van 22 februari 1991 over het algemeen reglement inzake de controle van verzekeringsondernemingen, niet overstijgen.

De activa genereren inkomsten voor alle verplichtingen tegen de rentevoeten van 4,75 %; 3,75 %; 3,25 %; 2,25 %; 1,60 % of voor elke andere rentevoetaanpassing.

## Roerende activa

### Aandelen

Integrale investeert bijna enkel in beursgenoteerde effecten of deelbewijzen genoteerd op een gereguleerde markt, om een zekere liquiditeit te garanderen voor deze activa die deel uitmaken van de portefeuille. Sommige investeringen die een kleiner bedrag in de globale portefeuille vertegenwoordigen kunnen echter gedaan worden in effecten die niet beursgenoteerd zijn. Het totale bedrag van de beleggingen in niet-beursgenoteerde effecten mag in geen geval boven 2 % van de totale activa liggen.

### Beheer

- Het beheer van deze activaklasse gebeurt door vergelijking met een benchmark. Deze laatste wordt bepaald door de Raad van Bestuur op voorstel van het Financieel Comité. Op dit ogenblik wordt gekozen voor de "Msci Euro Index netto herbelegde dividenden".
- Twee bevekinstrumenten worden vooral gebruikt om deze activaklassen te be-

heren, de Bevek Degroof Equities EMU Index Institutional (kapitalisatie), beheer op index sinds 18/05/2006 en de Bevek Degroof Equities EMU Behavioral Value (kapitalisatie) van Bank Degroof sinds 01/08/2006. De beoordeling van dit beheer (toekenning van de netto return en het risico ten aanzien van de benchmark) wordt opgevolgd door het Beleggingscomité

### Gewone obligaties

Deze activaklasse wordt gebruikt om het hoofd te bieden aan twee soorten verbintenissen, met name:

- de I.H.E.P.-portefeuille (zie verder) van verbintenissen met "hoge rentevoet";
- de belangrijkste portefeuille die rentevoeten van minimum 4,75 % garandeert voor contracten afgesloten vóór 1 mei 1999; 3,75 % voor de contracten afgesloten tussen 1 mei 1999 en 1 juli 2005; 3,25 % voor contracten afgesloten tot 1 april 2015; 1,60 % voor de contracten vanaf 1 april 2015 en andere technische rentevoeten die nadien aangepast worden.

### Definities

#### I.H.E.P. (Individuele Herbelegging met Eenmalige Premie)

Het betreft individuele verzekeringscontracten die zonder fiscale voordelen onderschreven werden. Zij zijn van het type:

- Klassieke lijfrente
- Verzekeringsbon (kapitalisatiebon)
- Kapitaal Obligatieproduct: gefixeerde rente met terugbetaling van het kapitaal na 8 jaar en 1 dag
- Scharnierproduct: een versie van het vorige product, met mogelijkheid uit te treden na 3 en 5 jaar, waarbij de rente overigens na 3 en 5 jaar stijgt.

Met uitzondering van de "klassieke" lijfrente worden deze contracten onderschreven tegen

een verhoogde rentevoet, de zogenaamde "hoge rentevoet" voor een duur van 8 jaar en 1 dag. De maximale hoge rentevoeten worden elke maand door het Beleggingscomité bepaald.

De I.H.E.P.'s zijn normalerwijze herbeleggingcontracten, maar soms onderschrijven verzekerden ook rechtstreeks contracten van dit type.

Voor I.H.E.P.-contracten met "hoge rentevoet" werd er een afzonderlijke obligatieportefeuille opgezet, om het rendement te waarborgen en de financiële resultaten van deze activiteit af te zonderen.

### Hoofdportefeuille

De belangrijkste portefeuille bevat obligaties die geen deel uitmaken van de I.H.E.P.-portefeuille (individuele herbelegging met eenmalige premie). Deze portefeuille dekt de categorie van verplichtingen tegen rentevoeten van 4,75 %; 3,75 %; 3,25 %; 2,25 % en 1,60 % en van elke gewaarborgde technische rentevoet op dezelfde manier als alle andere activaklassen. Zij draagt bij tot de samenstelling van de winstverdelingsvoet.

a. *Beleggingen toegestaan binnen de gestelde grenzen per categorie en per sector:*

- Aankopen van staats-, bedrijfs- en financiële obligaties en met een rating van minimum Baa3 (Moody's) en BBB- (Standard & Poors) en zonder rating

b. *Niet toegestane beleggingen:*

- aankoop van titels met een rating High Yield

Beleggingen in achtergestelde financiële en eeuwigdurende obligaties zijn tot nader order verboden, behalve bij arbitrage om de kwaliteit van de portefeuille te verbeteren en een adequaat actuair rendement te behouden.

c. *De investeringen dienen een zekere liquiditeit te respecteren.*



Wij definiëren de verdeling van de beleggingen met de volgende vorken:

Liquiditeiten	Nieuwe, tijdelijke grenzen	
Staatsobligaties	Min 30 %	
Senior financiële schulden	Max 50 %	Max 10 %
Senior financiële schulden - EMTN		Max 25 %
Ondergeschikte schulden		Max 10 %
Eeuwigdurende schulden		Max 10 %
Kasbons		Max 3 %
Converteerbare obligaties	Max 5 %	
Internationale obligaties	Max 3 %	
Private leningen	Max 30 %	Max 30 %
Senior Corporates		Max 5 %
Ondergeschikte Corporates		Max 5 %
Eeuwigdurende Corporates		Max 3 %

d. Het Financieel Comité zal regelmatig de beleggingspercentages in de verschillende noteringen onderzoeken.

Opdat het Beleggingscomité beleggingen zou kunnen realiseren, wordt het overzicht van de investeringslimieten tot nader order herbekeken.

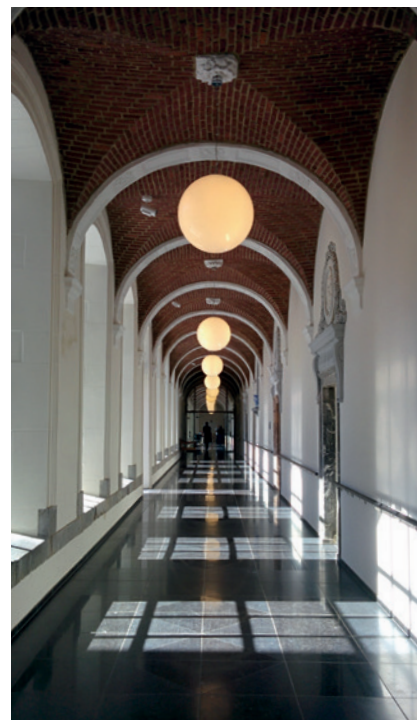
	En %
<b>Lager dan Baa1</b>	
Staat	Max 25
Financieel	Max 13
EMTN	Max 10
Corporate	Max 18
	66
<b>Totale limiet</b>	<b>55</b>
<b>Zonder rating</b>	
Staat	Max 10
Financieel	Max 9
EMTN	Max 5
Corporate	Max 15
	39
<b>Totale limiet</b>	<b>15</b>

Het totaal van de obligaties met een notering lager dan Baa1 (Moody's) en BBB+ (Standard & Poors) mag de grens van 55 % van de totale boekwaarde van de obligaties niet overtreffen. Iedere overschrijding van deze grens als gevolg van daling van de notering wordt aan het Audit- en Risicobeheercomité en het Financieel Comité gemeld. Het totaal van de obligaties zonder notering mag niet meer dan 15 % bedragen van het totaal van de obligaties in boekhoudkundige waarde. De lijst van titels in portefeuille zal elk kwartaal in een speciale nota bijgevoegd worden aan het financieel verslag.

e. In geval van daling van de rating of "negative outlook" (naar een degradatie tot "non investment grade" of speculatierisico) wordt er een financieel onderzoek naar de emittent

uitgevoerd. Dit onderzoek moet geformaliseerd worden en dient maandelijks geactualiseerd te worden. Het Beleggingscomité beslist op basis van de voordien uitgevoerde analyse ofwel om de titel te verkopen, ofwel deze in portefeuille te houden en de evolutie ervan voortdurend op te volgen. In geval van daling van de rating onder de Baa3-notering zullen de leden van de Raad van Bestuur geïnformeerd worden. De financiële boordtabel zal expliciet de belangrijkste elementen van de analyse bevatten. Er zal een permanent dossier worden bijgehouden dat minstens elk kwartaal wordt bijgewerkt. Tijdens elk Financieel Comité zal de lijst met titels "non investment grade" overlopen worden.

f. De investeringen gerealiseerd in emittenten die geen officiële rating hebben, zullen voor



hun aankoop geanalyseerd worden. Deze analyse gebeurt op basis van de financiële ratio's en volgende gegevens: omzetcijfer, EBITDA, nettoresultaat, ratio van het eigen vermogen, schuldenratio (retroactief tot 3 jaar + vooruitzichten van analisten) en vooruitzichten.

Elke investering in een niet genoteerde titel zal aan het Beleggingscomité voorgelegd worden alvorens deze wordt aangekocht.

g. Het Beleggingscomité zorgt voor voldoende spreiding van haar beleggingen in termen van:

- risico's verbonden aan de structuren/types/kredietinstrumenten,
- tegenpartijrisico,
- risico per sector/instelling.

Sectoren	Limiet (maximum)
Eeuwigdurend	3 %
Automotive	1 %
Bouw	5 %
Chemie	5 %
Vastgoed	5 %
Infrastructuur	3 %
IT	1 %
Consumptiediensten	3 %
Financiële diensten	5 %
Telecom	5 %
Utilities	10 %
Totaal	44 %
Financiële (exclusief EMTN geïndexeerd op beursindexen)	Limiet (maximum)
Bank	20 %
Verzekering	5 %
Eeuwigdurend	10 %
Converteerbaar	3 %
Totaal	38 %

De staat van deze spreiding wordt minstens één maal per jaar aan het Financieel Comité meegedeeld.

#### *h. Looptijd van de portefeuilles*

De verplichtingen waarvoor Integrale specifieke verbintenissen heeft aangegaan tegen bepaalde rentevoeten en in functie van een al dan niet vaste looptijd worden in een aparte portefeuille gecantonneerd. Om deze verplichtingen te dekken worden de looptijden tussen de activa en de verplichtingen “gematched”. In functie van de kenmerken van deze specifieke verbintenissen werd een obligatieportefeuille gecreëerd om een evenwichtsstrategie tussen activa en passiva te ontwikkelen.

Voor de hoofdportefeuille daarentegen houden we rekening met andere activaklassen en waken we erover dat de duur van deze portefeuille korter is dan die van de portefeuille van de verplichtingen van de wiskundige voorzieningen met een rentevoet van 4,75 %; 3,75 %; 3,25 %; 2,25 % en 1,60 % en andere rentevoeten. De looptijd van elke portefeuille evolueert dus in functie van de te dekken verplichtingen en niet in functie van de verwachte evolutie van de rentevoeten. In geval van sterke volatiliteit van de markten wordt een marge van één jaar getolereerd.

#### *i. Waardering van de effecten*

Op basis van het principe dat effecten aangekocht worden om renteverbintenissen te dekken en dus aangehouden worden tot aan het einde van hun looptijd, zal de beste prijs

gekozen worden. Als verschillende bronnen een verschil van meer dan 10 % aangeven, dan zal een formele analyse uitgevoerd worden. Als blijkt dat de laagste koers de meest representatieve is, dan zal deze koers gekozen worden.

#### *j. Corporate action*

Elke “Corporate action” zal meegedeeld worden aan het Beleggingscomité en zal opgenomen worden in de boardtabel. Tijdens de vergaderingen van het Financieel Comité zal deze informatie bekeken worden.

#### *k. Analyse van de publicaties van obligaties*

Alle informatie van beursindexen over een emittent in portefeuille zal meegedeeld worden aan het Beleggingscomité.

### Converteerbare obligaties en in aandelen aflosbare obligaties

- Converteerbare obligaties (obligaties verbonden met een optie die de houder toelaat de omzetting ervan te verkrijgen volgens bij de uitgifte bepaalde voorwaarden, in aandelen van de uitgevende vennootschap of in contanten).
- In aandelen aflosbare obligaties “AAO’s” (obligaties waarvan de terugbetaling verplicht en uitsluitend gebeurt in aandelen volgens de door de emittent vastgelegde verhouding).

Integrale investeert in dit type van obligaties tot een waarde van maximum 5 % van de nettoboekwaarde van het totaal van de activa (zie punt – Strategische verdeling). Het in deze activaklasse geïnvesteerde percentage wordt toegevoegd aan de investeringen in aandelen binnen de limiet van 20 % , indien de gerealiseerde beleggingen niet contant terugbetaalbaar zijn.

### Omgekeerd converteerbaar

Deze obligaties vormen korte en middel-lange termijn risicobeleggingen. Ze worden terugbetaald zoals de emittent het wil, hetzij in aandelen, hetzij in contant geld.

Integrale belegt niet in dit soort papier.

### EMTN-producten (geïndexeerd op beursindexen BIJV. EuroStoxx50) (onderworpen aan de Europese richtlijn)

De EMTN's (Euro Medium Term Note) zijn de Euro-variant van de MTN's. Het gaat om schuldbrieven met over het algemeen een looptijd tussen dat van “Commercial paper” (papier aan toonder) en langlopende effecten (obligaties).

Integrale investeert in EMTN-producten geïndexeerd op beursindexen. De voornaamste index is EuroStoxx50. Het gaat om producten die voorwaardelijke waarborgen vertegenwoordigen in de vorm van terugbetaling van kapitaal en betaling van coupons, wat hen daarom vergelijkbaar maakt met obligaties.

Dit gestructureerd product zorgt voor een verbetering van het verwachte rendementsniveau in vergelijking met “klassieke” obligaties.

Voor EMTN's moet een uitgifteprogramma bestaan. Dit document dient publiek gemaakt te worden en bepaalt de uitgiftevoorwaarden. De informatie die ter kennis gegeven moet worden aan de investeerder is vastgelegd in een Europese richtlijn, de richtlijn “Prospectus”.

Het hoofdkenmerk van de EMTN's is hun grote flexibiliteit zowel voor de emittent als voor de investeerder. Deze grote flexibiliteit maakt dat de EMTN een veel gebruikt financieel hulpmiddel is voor ondernemingen en publieke instellingen.

### Liquiditeiten en totale blootstelling per bank

In de mate van het mogelijke proberen we om de beschikbare liquiditeiten te investeren in beleggingen die onze verbintenissen kunnen dekken. Het is echter niet altijd mogelijk om deze liquiditeiten systematisch te plaatsen (lage rentevoeten, gebrek aan liquiditeit bij sommige activa of vooruitzichten op kapitaaluitstap of uit te voeren beleggingen).

In dat geval worden de liquiditeiten verdeeld onder verscheidene banken die eveneens depositohouder zijn van onze effecten.

In functie van deze liquiditeiten kunnen we ze in termijndeposito's plaatsen en dit in functie van de tarieven die we krijgen (we maken elke maand de vergelijking). We spreiden deze deposito's om een concentratierisico te vermijden en tegelijkertijd proberen we de beschikbare liquiditeiten zo efficiënt mogelijk te remunereren.

De bank moet beschikken over een rating “investment grade”. Een analyse van de tegenpartij zal uitgevoerd worden in functie van de evolutie van de ratings en bij elk corporate event.

De banken Degroof en de Banque Privée Edmond de Rothschild hebben geen rating maar zijn eveneens toegestaan.

Deze twee banken zullen echter hun Bale III-ratio's moeten meedelen. Een bijzondere opvolging zal georganiseerd worden.

Elk kwartaal zal de totale blootstelling per bank opgenomen worden in de financiële boordtabel (depot, effecten, opties...).

### Afgeleide producten en Swaps

Zowel financiële contracten met een vervaltermijn als opties mogen gebruikt worden met de goedkeuring van het Beleggingscomité binnen de vooraf bepaalde grenzen. Deze instrumenten worden gebruikt om het rendement van activa te verhogen of te beveiligen in functie van een vrij goed beheersbaar risico.

De afgeleide producten die uitsluitend verhandeld worden op gereguleerde termijnmarkten of OTC (over the counter) van landen van de eurozone zijn de enige die mogen gebruikt worden. Het gebruik van die producten betreft uitsluitend financiële instrumenten (rentevoeten, aandelen, munten).

Enkel de volgende producten zijn dus toegestaan:

1. de aankopen van koopties (call), de verkopen van de puts of termijnaankopen van zodra Integrale over de overeenkomstige liquiditeit beschikt om het contract uit te voeren of om de optie uit te oefenen;
2. de verkoop van contracten op het einde van de looptijd, de verkoop van koopties (call) of de aankoop van verkoopopties (put) met de onderliggende activa in portefeuille, evenals het terugkopen van deze posities.
3. swap:
  - **renteswaps:** het gaat om een contract over the counter, op basis van een nominaal bedrag dat toelaat om de intreststromen uit te wisselen die berekend zijn met een vaste rentevoet tegenover intreststromen die berekend zijn met een variabele intrestvoet.
  - **Equity swaps:** idem als hierboven, behalve dat de ontvangen intreststromen afhangen van de aandelenmarkten (EuroStoxx50)Bijgevolg mag geen enkele aankoop of verkoop van afgeleide producten ongedekt gebeuren. Elk hefboomeffect hierop is dus verboden. In geval van OTC-operaties, zal de rating van de tegenpartij minimum A moeten bedragen.

De definitie van aandelenopties is onder meer opgenomen in de waarderingsregels.

De swaps van rentevoeten en deviezen met een looptijd van minder dan één jaar zijn toegelaten binnen een grens van 10 %. Ze kunnen enkel toegestaan worden aan instellingen die bevoegd zijn om dergelijke

operaties uit te voeren en die voor hun langetermijnverplichtingen over een rating beschikken hoger, gelijk aan of gelijkgesteld.

Het gebruik van het hefboomeffect door schulden te maken, moet beperkt blijven tot vastgoedverrichtingen en moet zowel aan het Audit- en Risicobeheercomité als aan de Raad van Bestuur meegedeeld worden. Voor elke operatie is voorafgaandelijke goedkeuring door het Beleggingscomité vereist.

### Verrichtingen van effectenleningen

De verrichtingen van effectenleningen kunnen enkel toegestaan worden aan instellingen die bevoegd zijn om dergelijke verrichtingen uit te voeren en die voor hun langetermijnverplichtingen een rating A (S & P) of A3 (Moody's) hebben. Deze verrichtingen mogen maximum een duurtijd van één jaar hebben. Zulke operaties worden enkel uitgevoerd met eerbied voor de grote ethische principes. De verrichtingen van effectenleningen zullen gegarandeerd worden door een onderliggende waarde.

### Neerlegging en bewaring van effecten

De bevekselbewijzen worden neergelegd bij Bank Degroof. Omdat deze bevekselbewijzen naar Belgisch recht zijn, controleert de NBB en/of FSMA de behorende onderneming (Degroof Fund Management Company).

In het kader van deze controle wordt het bedrijf regelmatig onderworpen aan een inspectie ter plaatse. Hierbij wordt de algemene organisatie van de onderneming gecontroleerd, evenals de werking van de interne controle en de functies: compliance, interne audit, en risicobeheer, maar ook de beheer- en controleprocessen van de investeringen.

De controleoverheid gaat ook na of de scheiding van de functies goed nageleefd wordt, zoals bijvoorbeeld de scheiding tussen de rol van de depositohouder, die van de beheerder en die van de administratieve agent. De NBB onderzoekt ook eventuele belangenvermengingen en de procedures die ingezet worden om ze op te lossen. De behorende onderneming kiest zelf haar makelaars op basis van de kwaliteit van hun werk. De behorende onderneming ontvangt geen enkele terugbetaling op de verrichtingen. Iedere dag worden de posities van de beveksel afgestemd tussen de beheerder, de administratieve agent en de depositohouder. De depositohouder is daarnaast belast met de inhouding van de voorheffingen op de

dividenden en past hiermee de verdragen toe die dubbele belastingen moeten vermijden.

- De aandelen die Integrale rechtstreeks in bezit heeft, zijn gedeponeed bij de banken ING en Degroof. Minstens elk kwartaal voert onze back office een afstemmingscontrole uit.
- De overige effecten die Integrale rechtstreeks in bezit heeft, zijn gedeponeed bij verschillende banken: DEGROOFPETERCAM, ING, DELTA LLOYD, BNP PARIBAS FORTIS, PETERCAM, BPERE. Minstens om de drie maanden voert onze back office een afstemmingscontrole van de openstaande posities met de door de depositohouders geleverde informatie uit (programma Gestitre). Aan het einde van elk boekjaar kunnen wij via de lijst van de inschrijvingen op naam de overdracht van de kasbons bij de uitgevende bank controleren.
- Ieder jaar controleert de erkende Commissaris het werkelijke bestaan van de bij de verschillende bewaaragenten gedeponeede effecten.

### Private Equity

Maximum 1 % van het totaal van de activa kan gebruikt worden voor een investering in Private Equity-projecten.

De doelstelling van deze activaklasse is een rendement te genereren dat hoger is dan het rendement van aandelen.

Het geïnvesteerde bedrag per project kan maximum 1/1.000 van de activa bedragen voor een geschatte looptijd van 4 en 7 jaar.

Een aanbevelingsnota zal voorafgaandelijk aan de investering voor goedkeuring worden voorgelegd aan het Beleggingscomité.

### Infrastructuur

Een toekenning van maximum 5 % van het totaal van de activa kan besteed worden aan investeringen in fondsen, obligaties of infrastructuurleningen.

Het doel van deze activaklasse is om een rendement op te brengen dat hoger is dan het rendement van obligaties. Het gaat om kwaliteitsvolle activa die bepaalde waarborgen vertegenwoordigen (groene certificaten, goederen ter beschikking van de gemeenschap - wegen, luchthavens...).

## Vastgoedactiva

### Verhuurvastgoed

Om het financiële rendement van deze activaklasse te optimaliseren mogen financiële structuren (filialen) opgericht worden.



Alle beoogde soorten vastgoedbeleggingen moeten in België, Frankrijk, het Groothertogdom Luxemburg, Duitsland of Nederland gelegen zijn. De investeringscriteria worden beoordeeld tijdens het Financieel Comité en goedgekeurd door de Raad van Bestuur.

Voor iedere belegging van meer dan 1 % van onze totale activa in boekwaarde geeft de Raad van Bestuur vooraf haar akkoord.

Het gebouw dient zich bij voorkeur in een groot stadscentrum te bevinden en moet polyvalent zijn. De investering moet elk promotierisico verbonden aan de bouwkosten –of zware, moeilijk te beheersen renovatiekosten, lange of moeilijk in te schatten termijnen voor werken en een belangrijk risico op huurleegstand vermijden.

Investerings in woon-, handels- en industriegebouwen zijn eveneens toegestaan.

Het financiële aspect wordt geanalyseerd op twee manieren: de boekhoudkundige opbrengst die hoger moet zijn dan de minimum gegarandeerde rentevoet en de economische opbrengst die minstens gelijk moet zijn aan de rentevoeten van de staatsleningen op 10 jaar, vermeerderd met 125 basispunten.

Op verzoek van de Raad van Bestuur of van het Beleggingscomité kan er aan een onafhankelijke deskundige een schatting gevraagd worden.

## Vastgoedleasing

### Definitie

#### Vastgoedleasing van het financiële type

Worden beschouwd als vastgoedleasing van het financiële type: de langdurige rechten op gebouwen waarvan de onderneming het vruchtgebruik heeft door contracten van erfpacht, toezicht, financiële huur of gelijkaardige conventies, wanneer de verschuldigde terugbetalingstermijnen van toepassing door het contract, andere dan renten en beheerskosten, het geïnvesteerde kapitaal volledig wedersamenstellen.

#### Vastgoedleasing van het operationele type

Het gaat om gelijkaardige verrichtingen als het financiële type, maar met het onderscheid dat het kapitaal niet volledig wedersamengesteld wordt op het einde van de financiële verrichting.

### Gerealiseerde verrichtingen

Vastgoedleasingoperaties van het financiële type worden gerealiseerd door Integrale. Zij bestaan uit de aankoop van gebouwen voor rekening van een derde. In dit type van contracten

worden de erfpacht en de modaliteiten voor de uitoefening van de aankoopoptie geregeld. Deze verrichtingen worden gerealiseerd onder, ofwel het stelsel van de registratierechten, ofwel dat van de BTW.

Het actuariële rendement van de verrichting moet minimum gelijk zijn aan de gewogen opbrengst van staatsleningen die overeenstemt met de periode van financiering, verhoogd met de risicopremie zoals bepaald door het Beleggingscomité.

De vastgoedleasingoperaties van het operationele type worden eveneens gerealiseerd door ons vastgoedfiliaal Integrale Immo Management, onder de financiële voorwaarden zoals hierboven beschreven.

## Rusthuizen, Rust- en verzorgingshuizen, financiering van ziekenhuizen en infrastructuur

De investeringen in rusthuizen, met of zonder zorg, moeten als volgt geanalyseerd worden:

### Methode

#### Risicoanalyse

- Sectorrisico: sector van de rusthuizen
- Juridisch risico: reglementeringen, faciliteiten, type bedden
- Commercieel risico: onderzoek naar de activiteit van de toekomstige structuur
- Financieel risico: analyse van de geloofwaardigheid van het business plan van het toekomstig rusthuis (financieel plan)
- Exploitatierisico (financiële soliditeit van de groep, kwaliteit, reputatie)
- De exploitant moet een duidelijke en gestructureerde strategie aantonen, beschikken over een gedegen ervaring en meer dan 1.000 bedden beheren.

#### Financieel aspect - Waardering van de rusthuizen (in samenwerking met CBRE)

- a) Kapitalisatie van de verhuuropbrengsten
  - De huur wordt in eeuwigheid gekapitaliseerd tegen een rendement dat overeenkomt met de marktpraktijken voor soortgelijke activa (5,25 % tot 6 %)
  - De leasingovereenkomst wordt afgesloten onder de vorm van een erfpacht (langetermijn leasingovereenkomst van minimum 27 jaar)
  - De huur moet draaglijk zijn voor een efficiënte exploitant
    - gecontroleerd op basis van het zakencijfer en de rentabiliteit van de activiteit
    - analyse van de exploitatierekeningen:

- » Totale opbrengsten
- » GOP (Gross Operating Profit) - bruto exploitatieoverschot / EBITDA

- vergelijking van de informatie op basis van identieke rusthuizen

b) "Discounted cash flow"-methode

c) Eenheidsprijs per bed of per m<sup>2</sup>

- Deze aanpak laat een vergelijking toe van de waarde van rusthuis met soortgelijke activa
- Worden mee opgenomen in de vergelijking: de locatie, de grootte, de leeftijd, het lopende contract, de kwaliteit van de exploitant en het soort accommodatie (RH - rusthuis, RVH - rust- en verzorgingshuis, RHO - rusthuis voor ouderen)
- Deze methode moet de twee voorgaande ondersteunen

### Juridisch, milieu en reglementair aspect

Een gespecialiseerd advocatenkantoor zal ons adviseren bij dergelijke zaken.

### Technische aspecten

Een gespecialiseerd bedrijf zal ons bij de analyse begeleiden.

## Vastgoedcertificaat

Integrale investeert in dit type belegging als de rentevoet van het actuariële rendement minstens gelijk is aan de OLO-rentevoet op 10 jaar, verhoogd met een non-liquiditeits- en risicopremie bepaald door het Beleggingscomité.

### Deelnemingen in gvv (ex-bevak) (beleggingsvennootschappen met variabel kapitaal)

investeringen in dit type activa gebeuren voor zover het geïncasseerde dividend hoger is dan de OLO-rentevoet op 10 jaar, verhoogd met een non-liquiditeits- en risicopremie bepaald door het Beleggingscomité. De financiële analyse van de Bevak's moet een voldoende financieel draagvlak vertonen, een gediversifieerd vastgoedpark en solide rentabiliteitsvooruitzichten.

### Hypotheekleningen

Integrale kent twee soorten hypothecaire leningen toe: leningen met terugbetaling van het kapitaal en leningen tegen enkelvoudige intrest. De geleende som bedraagt maximum 75 % van de marktwaarde van het in waarborg gegeven goed. In uitzonderlijke gevallen kan het Beleggingscomité

dit aandeel verhogen, mits haar standpunt te motiveren. Een door Integrale erkende deskundige maakt een schatting van het vastgoed. Het Directiecomité mag evenwel van een schatting afzien in de mate dat de beschikbare gegevens toelaten een lening met een vrij goed beheerst risico toe te kennen. Er wordt bij de Nationale Bank van België een kredietwaardigheidsonderzoek uitgevoerd, dit onderzoek bepaalt of de lening kan toegestaan worden. In bepaalde uitzonderlijke gevallen kan het Beleggingscomité financiering van vastgoed toestaan via een eenvoudige hypotheekvolmacht.

De tarieven houden rekening met de kwaliteit van de lener en de duur van de financiering en worden als volgt bepaald:

#### Aangesloten

- Met aflossing: voet 1 = OLO-voet van de periode plus marge
- Met enkelvoudige intrest\*: voet 2 = voet 1 plus een extra marge

#### Niet aangesloten

- Met aflossing: voet 3 = voet 1 plus een marge (dit soort lening is uitzonderlijk)

\* De nettokapitalen (80 % ) opgebouwd in levensverzekering moeten volstaan om de aflossing op de vervaldag te dekken. Anders wordt betaling van individuele premies gevorderd tot de lening volledig gedekt is.

#### Voorschotten op polissen

Integrale kent voorschotten toe op levensverzekeringscontracten voor zover het reglement, afgesloten met de onderneming waarvan de werknemer deel uitmaakt, het toelaat, en dit tegen de volgende voorwaarden:

- het voorschot mag niet hoger zijn dan het kleinste van de twee volgende bedragen:
  - 60 % van de afkoopwaarde,
  - 75 % van het kapitaal bij overlijden.
- het minimumvoorschot bedraagt € 6.250 en kan aangevuld worden met bijkomende schijven van € 6.250.

De rentevoet wordt maandelijks vastgelegd en wordt om de vijf jaar herbekeken. De basisrentevoet wordt berekend ten opzichte van de OLO-rentevoet op 10 jaar, verhoogd met een premie bepaald door het Beleggingscomité.

#### Niet gewaarborgde leningen

Integrale staat deze leningen in principe niet toe, behalve met de uitdrukkelijke instemming van het Beleggingscomité

#### Gewaarborgde leningen

Integrale kent gewaarborgde leningen toe na akkoord van de het Beleggingscomité.

#### Leningen aan filialen

Integrale is gemachtigd om leningen toe te kennen aan haar operationele vastgoedfilialen en meer in het algemeen, aan al haar beleggingsinstrumenten.

## Bepaling van de rentevoeten voor alle beleggingsklassen

In functie van de evolutie van de rentevoeten op de kapitaalmarkt bepaalt het Beleggingscomité de marges van de rentevoet die Integrale toevoegt aan de rentevoet van staatsleningen om rekening te houden met het risico –en non-liquiditeitsniveau van de gerealiseerde belegging.

## Financiële boordtabel en reporting

Dit document omvat de analyse van de verschillende activaklassen. Het wordt regelmatig voorgelegd aan de leden van het Beleggingscomité en aan de risico-beheerder, om het kwartaal aan de leden van het Audit- en Risicobeheercomité voor grondige analyse, aan de Raad van Bestuur en om de zes maanden aan de leden van het Financieel Comité.

#### Asset allocation

Het doel is de totale verdeling van de activa te vergelijken met de limieten die werden vastgelegd in het beleggingsreglement.

#### Aandelen

verdeling aandelen + aandelenfondsen.

#### Obligaties

Elke portefeuille wordt onafhankelijk beheerd in functie van de criteria die hierboven vermeld worden. Volgende gegevens zijn ofwel maandelijks beschikbaar, ofwel per kwartaal, per portefeuille:

- de situatie in boekhoudkundige waarde, in nominale waarde en in marktwaarde;
- de looptijd;
- de actuariële rentevoet;

- de evolutie van de posities voor elk effect;
- de bewegingen gerealiseerd voor de periode;
- de portefeuille gerangschikt per emittent, per rating, per looptijd, per liquiditeitscode;
- ter indicatie wordt de prestatie vergeleken met een referentie-index (JP Morgan EMU of eender welke andere geschikte index), want het beheer gebeurt in functie van de duur en de gewaarborgde rentevoeten van onze verbintenissen, en niet met betrekking tot een rentecurve;
- lijst van de BBB (of Baa)-effecten en de effecten zonder rating;
- afstemming tussen de portefeuille en onze depositoposities (per kwartaal);
- lijst van de emittenten
- lijst met uitgiften die hun coupon niet betaald hebben, met commentaren;
- lijst met titels die een herziening van hun notering ondergingen;
- lijst met titels waarvan de marktwaarde aanzienlijk naar beneden is herzien (meer dan 10 % );
- lijst met specifieke operaties;
- lijst met titels per liquiditeitscode (senior, achtergesteld, eeuwigdurend...);
- lijst met nieuwe titels in portefeuille met een beschrijving van de financiële activiteit;
- lijst met uitgevoerde controles (tot overeenstemming brengen van de posities, overschrijding van de grenzen...) en checklist voor leden van het Directiecomité van de verschillende comités;
- geografische – en sectorverdeling;
- waarde in portefeuille op het einde van het kwartaal (na waardevermindering);
- een belangrijke gebeurtenis die de emittent corporate event raakt.

#### Infrastructuur

- fondsen beheerd door externe managers,
- “bedrijfs”-obligaties algemeen gebruikt om de schuld van infrastructuurprojecten te herstructureren,
- leningen aan filialen, meer bepaald voor investeringen in zonnepanelen.

#### Opties

#### Vastgoed

#### Vastgoedleasing

Het verslag bevat de lijst van contracten en het geschatte rendement.

#### Totale activa



Jaarlijks wordt een tabel gemaakt die de schattingen van de rendementen per activaklasse weergeeft.

### Evaluatie van de activa (verslaggeving NBB)

Elk kwartaal delen we aan onze controleautoriteit, de NBB, de staat van onze dekkingswaarden mee.

Het gaat hierbij om de waardering van onze activa, rekening houdend met volgende specifieke kenmerken:

#### Obligaties:

Staatsobligaties > voor effecten uitgegeven door een OESO-staat en bij voorkeur een staat uit de eurozone, gebeurt de

waardering tegen nettoboekwaarde: aankoopwaarde gecorrigeerd door de lineaire afschrijving van de premie, ontvangen bij de aankoop van het effect, of de betaalde waardevermindering en de eventuele geboekte waardeverminderingen.

Corporate > wanneer de markt actief is, op basis van de koersen waargenomen op het Bloomberg-instrument, of bij professionele tussenpersonen verkregen inlichtingen.

Corporate > wanneer de markt niet actief is, aan de hand van het intern ontwikkelde model. Dit model wordt regelmatig getest in functie van de marktpraktijken en andere modellen die door de verzekeringsmarkt gebruikt worden. Het model is door de erkende Commissaris bekrachtigd en door de controleautoriteiten aanvaard.

#### Aandelen:

De evaluatie gebeurt in marktwaarde voor de beursgenoteerde effecten en in aankoopwaarde voor de effecten die niet op de beurs genoteerd zijn (onbelangrijke positie).

#### Huurvastgoed:

De evaluatie gebeurt op basis van een geschatte waarde door een expert, of wegens gebrek aan expertise in restwaarde, of volgens een op de "Discounted Cash-flows" (D.C.F.)-methode gebaseerde schatting.

#### Vastgoedleasing:

De evaluatie gebeurt in nettoboekwaarde.

#### Hypotheekleningen:

De evaluatie gebeurt in nettoboekwaarde.

#### Voorschotten op polissen:

De evaluatie gebeurt in nettoboekwaarde.

### Deelbewijzen van beleggingspools:

De evaluatie gebeurt in nettoboekwaarde.

#### Opties:

De evaluatie gebeurt in marktwaarde voor opties verhandeld op een gereguleerde markt en in functie van de onderliggende waarde voor de OTC-opties (over the counter).