

Stichting Pensioenfonds  
van de  
Grolsche Bierbrouwerij

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij  
Brouwerslaan 1, 7548 XA Enschede  
Postbus 55, 7500 AB Enschede  
Telefoon: 053 - 4833 333

Ingeschreven in het Handelsregister van de  
Kamer van Koophandel onder nummer 41028047

Jaarverslag  
1-1-2021 t/m 31-12-2021



# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Voorwoord</b>	5
<b>Bestuursverslag</b>	
Bestuur en organisatie	7
Meerjarenoverzicht	12
Het fonds	14
Financiële positie	18
Pensioenregeling 2021	19
Communicatie	22
Beleggingen	24
Actuariële analyse resultaat	40
Uitvoeringskosten	40
Governance	42
Uitbesteding	48
Risicomanagement	49
Vooruitblik 2022	55
<b>Verslag visitatiecommissie</b>	
Samenvatting bevindingen visitatie 2021	59
Reactie van bestuur	62
<b>Verantwoordingsorgaan</b>	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2021	63
Reactie van bestuur	65
<b>Jaarrekening</b>	
Balans per 31 december	68
Staat van baten en lasten	70
Kasstroomoverzicht	72
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	74
Toelichting op de balans per 31 december	81
Gebeurtenissen na balansdatum	89
Toelichting op de staat van baten en lasten	90
Resultaatbestemming	94
Risicoparaagraaf	95

---

**Pagina****Overige gegevens**

Statutaire bepaling van resultaatbestemming	107
Actuariële verklaring	108
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	110

**Bijlagen**

Aangesloten ondernemingen per 31 december	113
Beleggingsoverzicht	113
Begrippenlijst	115

# Voorwoord

Voor u ligt het verslag over het boekjaar 2021 (hierna: het verslagjaar) van de Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (hierna: het fonds).

Het fonds is als ondernemingspensioenfonds opgericht op 19 augustus 1942 en verbonden aan de onderneming Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V. Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Enschede.

Belangrijke zaken in 2021 voor het fonds waren:

- de bestuurlijke organisatie van het fonds;
- de financiële positie van het fonds;
- het premiebeleid in combinatie met een nieuwe pensioenregeling 2021 - 2025;
- vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille;
- ESG-beleid vermogensbeheer;
- Kennissessies over nieuwe pensioenstelsel, voor organen van het pensioenfonds en de sociale partners.

## Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is geactualiseerd en opgenomen in het beleggingsbeleidsplan.

## Communicatiebeleid

In 2018 is een communicatiebeleidsplan opgesteld voor de periode 2019-2021. In deze beleidsperiode heeft de communicatie zich vooral toegespitst op het stimuleren van pensioenbewustzijn door middel van informatie over de pensioenregeling en life events, digitalisering van de communicatie en het stimuleren van intensiever gebruik van de communicatiekanalen van het fonds door de deelnemers. Daartoe hoort ook de aandacht voor flexibiliseringsmogelijkheden voor de deelnemer die eigen keuzes maakt. Begin 2022 wordt het communicatiebeleidsplan opgesteld voor 2022-2024.

## Premiebeleid

De sociale partners hebben de premie voor 2021 vastgesteld op 20% van de (parttime) salarissom en voor de jaren 2022 – 2025 op 22,7% van de salarissom. Het bijbehorende streefopbouwpercentage voor het ouderdomspensioen (bij een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar) is vastgesteld op 1,500% en het streefopbouwpercentage voor het partnerpensioen op 0,970%. Voor het risicopartnerpensioen wordt uitgegaan van 1,225%.

Vanaf 2018 is een premie-egalisereserve gevormd. Het fonds kan deze, als dat nodig blijkt te zijn, gebruiken voor het aanvullen van de premie.

In het jaar 2021 heeft het bestuur besloten het systeem van de gedempte kostendekkende premie te handhaven aangezien dit systeem aangemerkt is als het meest stabiele premiesysteem. Het bestuur heeft wel gekozen voor een minimale premiedekkingsgraad van 70% om de evenwichtigheid tussen actieven en niet-actieven te borgen.

---

### **Toeslagbeleid**

Het fonds probeert de pensioenen en pensioenaanspraken elk jaar te verhogen. Met een verhoging wil het fonds ervoor zorgen dat het (opgebouwde) pensioen zoveel mogelijk meegroeit met de prijsstijgingen (inflatie) en zo zijn waarde houdt. De pensioenverhoging is afhankelijk van de financiële positie en het fondsbeleid. Het fonds verhoogt de pensioenen en pensioenaanspraken alleen als er genoeg reserves zijn en de financiële situatie dus goed genoeg is. Het bestuur heeft de pensioenen en pensioenaanspraken gezien de financiële positie van het fonds en het geldende fondsbeleid per 1 januari 2022 kunnen verhogen met 0,64%.

Dit verslag wordt uitgebracht in overeenstemming met de statuten van het fonds.

# Bestuursverslag

## Bestuur en organisatie

### Bestuur

Het bestuur is paritair samengesteld. Het bestuur bestaat uit een onafhankelijk voorzitter, vier leden die zijn voorgedragen door de vennootschap en telkens twee leden ter vertegenwoordiging van de werknemers en pensioengerechtigden.

De vertegenwoordigers van de werknemers en pensioengerechtigden worden na verkiezingen voor een zittingsperiode van vier jaar door het bestuur benoemd.

### Bestuurscommissies

Het bestuur wordt ondersteund door de beleggingsadviescommissie en de communicatieadviescommissie.

De communicatieadviescommissie adviseert het bestuur hoe pensioenonderwerpen het best gecommuniceerd en uitgelegd kunnen worden.

De beleggingsadviescommissie adviseert het bestuur hoe het vermogen van het fonds optimaal belegd kan worden. De commissies worden ondersteund door externe adviseurs.

### Visitatiecommissie

Het intern toezicht van het fonds wordt uitgeoefend door een visitatiecommissie. De taken en bevoegdheden van dit orgaan, evenals de samenstelling, benoeming en werkwijze zijn vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement intern toezicht.

De visitatiecommissie bestaat uit drie leden. In samenspraak met het verantwoordingsorgaan is VC Holland aangesteld om de visitatie te verzorgen.

### Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft een verantwoordingsorgaan ingesteld.

Het bestuur rapporteert aan het verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid en legt uit wat het bestuur heeft gedaan en waarom. Het verantwoordingsorgaan geeft hierover een oordeel of advies.

De taken en bevoegdheden van dit orgaan, evenals de samenstelling, benoeming en werkwijze zijn vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement van het verantwoordingsorgaan.

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit drie leden, waarvan één lid namens de pensioengerechtigden, één namens de deelnemers en één namens de werkgever.

## Bestuur

	<i>Functie</i>	<i>Zitting vanaf</i>
<i>Benoemd door het bestuur:</i> mw. E.H. Janssen (1971)	onafhankelijk voorzitter	juli 2018
<i>Voorgedragen door de vennootschap:</i> dhr. A.J. Meijerink (1961) dhr. T. Rieken (1980) dhr. J.A. Mengerink (1980) dhr. G. van der Aa (1978) dhr. B.W. Koning ter Heege (1989)	penningmeester bestuurder secretaris plv. penningmeester aspirant bestuurder	september 2013 januari 2021 augustus 2017 (tot 1 januari 2022) mei 2019 augustus 2021
<i>Voorgedragen door de werknemers en pensioengerechtigden:</i> dhr. W.C.M. Vermeulen (1959) dhr. R. Snel (1950) dhr. P.G. van Rooijen (1952) dhr. F. Verschuren (1955) mw. S. Stolting (1982)	plv. voorzitter bestuurder plv. secretaris bestuurder bestuurder	juli 2007 (tot 1 januari 2022) april 2020 mei 2016 oktober 2016 januari 2022 (vanaf augustus 2021 aspirant bestuurslid)

## Beleggingsadviescommissie

<i>Namens het pensioenfonds:</i> dhr. J.F. Gierveld (1975) dhr. A.J. Meijerink (1961)	voorzitter secretaris	
mw. E.H. Janssen, dhr. G. van der Aa en dhr. R. Snel	toehoorders	
<i>Adviseurs:</i> dhr. E. Krijgsman dhr. A. Spoelstra		

## Communicatieadviescommissie

<i>Namens het pensioenfonds:</i> dhr. J. Mengerink dhr. F. Swennenhuis (1968)	voorzitter	tot 1 januari 2022
<i>Adviseur:</i> mw. D. Breij		

## Visitatiecommissie

mw. H. Polee (1959) dhr. F. Lemkes (1949) mw. M. Simons (1963)	voorzitter	vanaf 2020 vanaf 2018 vanaf 2020
--	------------	--



## Verantwoordingsorgaan

<i>Namens de pensioengerechtigden:</i> dhr. N. Heinen (1950)	vanaf 2013
<i>Namens de deelnemers:</i> dhr. B. Termijtelen (1961)	vanaf 2013
<i>Namens de werkgever:</i> dhr. K. van 't Hof (1965)	vanaf 2013

## Compliance officer

dhr. R. van der Mast	Nederlands Compliance Instituut (NCI)
----------------------	--

## Vertrouwenspersoon

De heer N. Olde Monnickhoff (1981)

## Sleutelfunctiehouders

mw. E.H. Janssen	Sleutelfunctiehouder interne audit
dhr. F. Verschuren	Sleutelfunctiehouder risicobeheer
dhr. C.D. Snoeks AAG	Sleutelfunctiehouder actuariële functie (tot november 2021)
mw. E.C.P. Op het Veld AAG	Sleutelfunctiehouder actuariële functie (vanaf november 2021)

## Aangesloten onderneming

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

## Organisatie

Waarmerkend actuaris	Ernst & Young Actuarissen B.V. (tot november 2021) Antonio Vivaldistraat 150 Postbus 7883 1008 AB Amsterdam
Waarmerkend actuaris	Spenkels & Verschuren B.V. (vanaf november 2021) Haaksbergweg 13-Dreeftoren 1101 BP Amsterdam
Adviserend actuaris	AZL-actuaris Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen

Externe onafhankelijke accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Thomas R. Malthusstraat 5 Postbus 90357 1006 BJ Amsterdam	
Administrateur	AZL N.V. Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Vermogensbeheer	<i>Vastrentende waarden</i> Pimco Europe Ltd.	
	<i>Zakelijke waarden</i> BlackRock	(aandelen, onroerend goed, liquiditeiten)
	Schröders	(aandelen)
	Allianz Global Investors Europe GmbH	(aandelen)
	Capital Group	(aandelen)
	CBRE	(onroerend goed)
	Mercer Investments	(aandelen)
Advisering vermogensbeheer	Mercer Investment Consulting B.V. Startbaan 6 Postbus 2271 1180 EG Amstelveen	
Custodian	Caceis N.V. De Entree 500 Postbus 24001 1000 DB Amsterdam	
Herverzekering	SCOR/Goudse Levensverzekeringen N.V. Zuidplein 212 1077 XV Amsterdam	
Website	www.grolschpensioenfonds.nl	

## Nevenfuncties Bestuur

	<i>Functie</i>	<i>Organisatie</i>
<i>Benoemd door het bestuur:</i>		
mw. E.H. Janssen (1971)	bestuurder	St. Pensioenfonds Openbare Bibliotheken
	bestuurder	Pensioenfonds Campina
	onafhankelijk voorzitter	Pensioenfonds Xerox
	Senior consultant	Edmond Halley B.V.
	vereffenaar	Pensioenfonds Randstad
	lid visitatiecommissie	St. Pensioenfonds Staples
<i>Voorgedragen door de vennootschap:</i>		
dhr. A.J. Meijerink (1961)	finance control & planning manager	Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.
	penningmeester	Stichting Bornse Synagoge
dhr. T. Rieken (1980)	HR directeur	Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.
dhr. J.A. Mengerink (1980)	mr-lid legal business partner	hw Heuvelschool For Farmers
dhr. G. van der Aa (1978)	lid raad van toezicht finance manager	Stichting Theaterschip Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.
dhr. B. Koning ter Heege (1989)	finance & recovery manager	Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.
<i>Voorgedragen door de werknemers en pensioengerechtigden:</i>		
dhr. W.C.M. Vermeulen (1959)	lid van de commissie duurzaamheid en ketenbeheer	Vereniging Nederlandse Brouwers
	manager Q&I	Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.
	lid van de raad van Commissarissen	Drankenpallet Beheer Nederland B.V.
	bestuurder	Stichting NIBEM
dhr. R. Snel (1950)	commissaris	Berdal Rubber & Plastics B.V.
dhr. P.G. van Rooijen (1952)	voorzitter inventarisator	BC Society Vereniging tot Behoud van Natuurmonumenten in Nederland
dhr. F. Verschuren (1955)	partner	AethiQs
mw. S. Stolting (1982)	safety, health & environment manager	Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

## Meerjarenoverzicht

	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Aantallen</b>					
Actieve deelnemers	534	563	579	554	550
Gewezen deelnemers	701	706	696	685	662
Pensioengerechtigden	672	668	669	665	674
<b>Totaal</b>	<b>1.907</b>	<b>1.937</b>	<b>1.944</b>	<b>1.904</b>	<b>1.886</b>
<b>Financiële gegevens</b> (in duizenden euro)					
<b>Toeslagen</b>					
Indexatie actieven	0,64% <sup>1)</sup>	0,00%	1,44% <sup>1)</sup>	1,51% <sup>1)</sup>	1,11% <sup>1)</sup>
Indexatie inactieven	0,64% <sup>1)</sup>	0,00%	1,44% <sup>1)</sup>	1,51% <sup>1)</sup>	1,11% <sup>1)</sup>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b>					
Totale beleggingen voor risico pensioenfonds <sup>2)</sup>	450.954	465.952	453.597	375.465	379.378
Beleggingsopbrengsten	-9.716	24.245	67.854	-7.145	11.587
Rendement op basis van total return	-2,6%	5,7%	17,0%	-1,3%	3,1%
<b>Reserves</b>					
Reserve algemene risico's	15.827	17.028	15.749	13.843	13.485
Solvabiliteitsreserve	48.936	52.395	51.017	47.785	41.295
Algemene reserve	510	-20.320	-7.842	-13.412	13.393
Premiedepot	55	798	456	135	0
<b>Totaal reserves</b>	<b>65.328</b>	<b>49.901</b>	<b>59.380</b>	<b>48.351</b>	<b>68.173</b>
<b>Technische voorzieningen</b>					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds <sup>3)</sup>	387.892	416.933	386.045	332.949	324.384
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.405	1.500	1.378	1.144	1.099
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>389.297</b>	<b>418.433</b>	<b>387.423</b>	<b>334.093</b>	<b>325.483</b>

1) Dit betreft de toeslag per 1 januari van het volgend boekjaar, welke in het verslagjaar in de mutatie van de voorziening is meegenomen.

2) Dit zijn de totale beleggingen voor risico pensioenfonds, exclusief lopende interest en liquide middelen.

3) Voorgaande jaren werd de voorziening voor langdurig zieken apart weergegeven. Vanaf 2019 is deze ondergebracht in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

	2021	2020	2019	2018	2017
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.986	5.993	5.825	5.646	5.735
Pensioenuitkeringen	8.857	8.777	8.633	8.876	8.684
<b>Dekkingsgraad</b>					
Aanwezige dekkingsgraad	116,8% <sup>1)</sup>	111,7%	115,2%	114,4%	120,9%
Vereiste dekkingsgraad	116,6%	116,6%	117,2%	117,2%	116,8%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Beleidsdekkingsgraad	114,0%	108,2%	115,4%	120,4%	121,2%
Reële dekkingsgraad	92,7%	88,7%	93,2%	97,8%	98,3%
Premiedekkingsgraad (primo jaar)	75,5%	63,6%	78,1%	80,6%	77,6%
<b>Kosten per deelnemer (in euro)</b>					
Pensioenbeheerkosten	814	679	625	680	595
Transactiekosten	545	715	454	378	524
Vermogensbeheerkosten (excl. transactiekosten)	1.170	1.234	1.159	1.459	1.330

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend:  $(65.328 - 55 + 389.297) / 389.297 \times 100\% = 116,8\%$ .

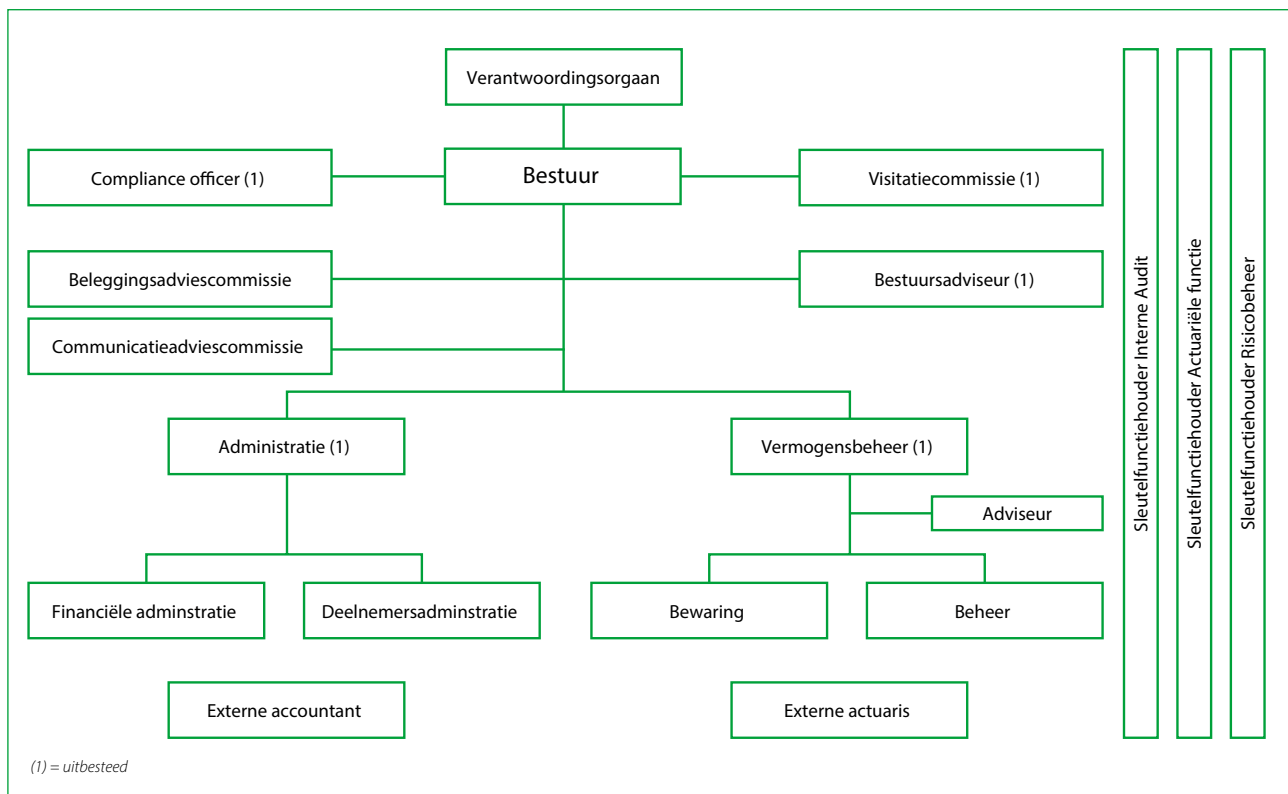
## Het fonds

### Statutaire doelstelling

Het pensioenfonds stelt zich ten doel conform pensioenreglement en statuten de pensioenregeling uit te voeren die geldt voor werknemers, gewezen werknemers en hun nabestaanden. De pensioenaanspraken worden gefinancierd met bijdragen van werkgever en werknemers. De pensioenregeling voorziet voor alle deelnemers in een ouderdomspensioen, een partnerpensioen, een wezenpensioen en een arbeidsongeschiktheidspensioen.

Het bestuur heeft de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, zoals bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet vastgesteld en vastgelegd in de ABTN. Bij de toetsing van de opdrachtaanvaarding voor de uitvoering van de pensioenregeling zijn deze door het bestuur als uitgangspunt genomen.

### Organogram



### Missie

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij is een pensioenfonds voor de (voormalig) werknemers van Grolsch. Het fonds draagt zorg voor de adequate uitvoering van de binnen het fonds ondergebrachte pensioenregeling(en), gegeven de geldende regelgeving en de beschikbare middelen, met een gebalanceerde afweging tussen risico en rendement, tegen een goede en afgewogen prijs-kwaliteitverhouding en op een maatschappelijk verantwoorde manier. Het fonds streeft ernaar zijn verplichtingen nu en in de toekomst waar te (blijven) maken.

## Visie

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij streeft naar een goede pensioenvoorziening binnen de huidige en waar mogelijk toekomstige (wettelijke) kaders. Het fonds streeft ernaar dicht bij alle belanghebbenden te staan. Dit wordt onder andere zichtbaar doordat de werkgever en de werknemers en pensioengerechtigden via rechtstreekse vertegenwoordiging zitting hebben in het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Het fonds streeft ernaar om het pensioenbewustzijn en de betrokkenheid van alle deelnemers bij het pensioen(fonds) en de voor hen relevante pensioenregeling(en) te bevorderen.

Door middel van (pro)actieve, heldere en transparante communicatie streeft het fonds ernaar om te voldoen aan de verwachtingen van alle belanghebbenden.

## Strategie (doelstellingen)

- De door het fonds uitgevoerde pensioenregeling(en) hebben een voorwaardelijk karakter. Daarbij worden de risico's voor geen of beperkte toeslagverlening, onvolledige pensioenopbouw of korting van pensioen onderkend, waar mogelijk geminimaliseerd en gecommuniceerd.
- Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is gebaseerd op en vloeit voort uit de resultaten van een periodieke ALM-studie.
- Het fonds hanteert een robuust beleidskader en weegt de belangen en risico's voor actieve, voormalige deelnemers, pensioengerechtigden en werkgever op evenwichtige wijze af.
- Het fonds toetst jaarlijks de uitvoering van het beleid aan de geformuleerde doelstellingen. Als uitgangspunten gelden solidariteit en collectiviteit.
- Het fonds legt focus op de verschillende doelgroepen, alsmede op een goed en zorgvuldig bestuur van het pensioenfonds.
- Het fonds communiceert helder en transparant met de actieve deelnemers, voormalige deelnemers, resp. de pensioengerechtigden over de persoonlijke pensioensituatie en de (flexibilisering)mogelijkheden in de betreffende pensioenregeling(en).
- Het fonds ondersteunt de werkgever bij zijn zorgplicht voor zijn werknemers.
- Het fonds bevordert de goede samenwerking met alle betrokken, adviserende en uitvoerende partijen en ziet er actief op toe dat de kwaliteit van de geleverde diensten conform de afspraken is.

## Uitwerking beleidsvoornemens in 2021

Het bestuur heeft in het verslagjaar zijn belangrijkste beleidsvoornemens voor de relevante aandachtsgebieden bijgewerkt in een integraal meerjarig beleidsplan. Dit geldt ook voor de belangrijkste risico's. In dit kader is gewerkt aan de analyse en beheersing van de bijkomende risico's. De uitvoering geschiedt vervolgens in samenspraak met alle betrokkenen en (externe) partijen. Jaarlijks evalueert en toetst het bestuur de uitvoering van de voornemens in het beleidsplan. De voornemens voor 2021 zijn gerealiseerd.

De beleidsvoornemens die nog niet volledig zijn afgerond, worden verder opgepakt in 2022.

### *Pensioenregeling en vaste premie*

Voor 2021 is de premie vastgesteld op 20% van de (parttime) salarissom en voor de jaren 2022-2025 op 22,7% van de salarissom.

Het bijbehorende streefpbouwpercentage voor het ouderdomspensioen (bij een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar) is vastgesteld op 1,500% en het streefpbouwpercentage voor het partnerpensioen op 0,970%. Voor het risicopartnerpensioen wordt uitgegaan van 1,225%. Om deze opbouwpercentages in 2021 te kunnen toekennen wordt een deel van de premie-egaliseringsreserve benut.

### *Geschiktheidsplan en bijlagen*

Het geschiktheidsplan met bijlagen is geactualiseerd, mede rekening houdend met de actuele bestuursamenstelling en opleidingen. In het verslagjaar zijn opleidingen gevolgd op deskundigheidsniveau A, voor de bestuurders die aspirant lid waren, daarnaast is er een verdiepingsopleiding communicatie op deskundigheidsniveau B gevolgd, alsmede Intergraal Risico Management en uitbestedingsbeleid, beide op het deskundigheidsniveau B.

### ***Risicomanagement / IT beleid / SIRA***

Het bestuur heeft in het kader van risicomanagement een eigen IT-beleid opgesteld. Dit beleid zal in 2022 geactualiseerd worden. In 2021 is de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) vastgesteld. Tijdens de beleidsdag heeft het bestuur onder begeleiding van de sleutelfunctiehouder Risicobeheer de scenario's en risico's aan de hand van de ERB besproken. De ERB-rapportage is op 8 december 2021 vastgesteld en de resultaten zijn aan DNB gestuurd. Tijdens het doorlopen van het ERB-proces in 2021 is vastgesteld dat het huidige risicoraamwerk met klimaat- en ESG risico's dient te worden uitgebreid. Dit zal in 2022 worden opgepakt bij de herijking van het risicoraamwerk. In 2022 staan daarnaast het IRM-handboek, het jaarplan risicomanagement en evaluatie van het risicomanagementbeleid op de bestuursagenda. Aandachtspunten op het gebied van risicomanagement voor 2022 zijn datakwaliteit en Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

### ***Sleutelfuncties***

De Pensioenwet verplicht een pensioenfonds te beschikken over een aantal sleutelfuncties ter ondersteuning van de governance van het fonds.

Het betreft de volgende sleutelfuncties:

- een risicobeheer functie;
- een interne audit functie;
- een actuariële functie.

Het bestuur heeft aparte functieprofielen voor de sleutelfunctiehouders opgesteld.

De risicobeheerfunctie beoordeelt, monitort en rapporteert over het risicobeheersysteem. Ook heeft de risicobeheerfunctie een initiërende en adviserende rol bij het vormgeven van het risicobeheer.

De interne auditfunctie is belast met het uitvoeren van (interne) audits binnen het pensioenfonds. De belangrijkste taak van de interne auditfunctie is het periodiek evalueren van de adequaatheid en doeltreffendheid van de interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen ter waarborging van de beheerste en integere bedrijfsvoering van het pensioenfonds.

De actuariële functie heeft een controlerende rol. In het kader van de actuariële functie wordt onder meer toezicht gehouden op het berekenen van de technische voorzieningen, wordt beoordeeld of de daarbij gehanteerde methodieken en onderliggende modellen, gebruikte gegevens en aannamen passend zijn en worden, waar nodig, corrigerende maatregelen voorgesteld.

De sleutelfunctiehouders rapporteren periodiek aan het bestuur en aan de visitatiecommissie.

De sleutelfunctiehouder actuariële functie is extern belegd bij de certificerend actuaris. In het verslagjaar is er een nieuwe certificerend actuaris aangesteld die tevens de rol van de actuariële functie vervult. De sleutelfunctiehouders interne audit en risicobeheer zijn bestuursleden, mevrouw E.H. Janssen, respectievelijk de heer F. Verschuren.

### ***Beleggingsbeleid en beleidskader***

Doel van het beleggingsbeleid is het verkrijgen van een optimaal rendement en risicohouding afgezet tegen aanvaardbare kosten. In dit kader wordt minimaal driejaarlijks een zogeheten ALM-studie uitgevoerd. De ALM uit 2018 was gericht op de verhouding tussen kosten, ambities en risico's. In 2020 is een korte ALM-studie uitgevoerd. Hoofddoel voor de ALM van 2020 was het bepalen van een premie en opbouw voor de 5-jaarstermijn vanaf 1 januari 2021. Tevens was de ALM aanleiding voor het bepalen van een minimale premiedekkingsgraad vanaf 2021.

Het strategische beleggingsbeleid is niet gewijzigd. Het bestuur volgt de ontwikkeling van rendement, risico en kosten op maand- en kwartaalbasis. Het beleggingsbeleid en beleidskader zijn in het verslagjaar uitgewerkt in een geactualiseerde ABTN per juli 2021.



### *Communicatie*

Bij de communicatie over fondsbeleid en pensioenregeling vindt het bestuur transparantie en openheid belangrijk. Het bestuur heeft dit uitgewerkt in een communicatiebeleidsplan voor de betreffende doelgroepen. Het fonds brengt dit onder meer tot uitdrukking in de (jaarlijkse) pensioenoverzichten, (gedigitaliseerde) berichtgeving en de doorontwikkeling hiervan. Dit geldt evenzeer voor de pensioenbijeekomsten waarin nader wordt ingegaan op de mogelijkheden die de pensioenregeling biedt voor de betrokkenen. Dit geschiedt in samenspraak en goed overleg met de werkgever.

In het verslagjaar is de reguliere pensioenbijeekomst niet doorgedaan in verband met de corona maatregelen. De eerstvolgende pensioenbijeekomst zal in het voorjaar van 2022 plaatsvinden. De verwachting is dat er dan ook al meer informatie is over het nieuwe pensioenstelsel.

### *Pensioenpod*

Voor de werknemers van Grolsch is een digitaal hulpmiddel, de Pensioenpod, beschikbaar om meer inzicht te geven in zowel het (pensioen)inkomen als ook de te verwachten uitgaven. In het verslagjaar 2022 wordt dit hulpmiddel vervangen door 'mijn pensioenoverzicht'.

## Financiële positie

### (Beleids)dekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is leidend voor alle beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is het rekenkundig gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden en is daarmee minder afhankelijk van maandkoersen. De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds bedroeg ultimo 2021 114,0% (ultimo 2020 was dit 108,2%).

### Vereist eigen vermogen

Het strategisch vereist eigen vermogen bedroeg per 31 december 2021 116,6%.

Het verloop van de aanwezige dekkingsgraad in het verslagjaar zag er als volgt uit:

	<b>Pensioen- vermogen</b>	<b>Technische voorziening</b>	<b>Aanwezige dekkings- graad 2021</b>
<b>Primo - totaal</b>	<b>467.536</b>	<b>418.433</b>	<b>111,7%</b>
TV herverzekerd	-1.500	-1.500	0,0%
<b>Primo - voor risico fonds</b>	<b>466.036</b>	<b>416.933</b>	
Beleggingsopbrengsten	-9.716	-29.401	6,0%
Premie	4.934	7.583	-0,8%
Waardeoverdrachten	50	50	0,0%
Kosten	-38	-38	0,0%
Uitkeringen	-8.857	-8.859	0,3%
Kanssystemen	0	-1.023	0,3%
Toeslagverlening	0	2.618	-0,7%
Overige mutaties TV	0	29	0,0%
Andere oorzaken	12	0	-0,2%
<b>Ultimo - voor risico fonds</b>	<b>452.421</b>	<b>387.892</b>	<b>116,6%</b>
TV herverzekerd	1.405	1.405	0,0%
Mutatie premiedepot	744	0	0,2%
<b>Ultimo - totaal</b>	<b>454.570</b>	<b>389.297</b>	<b>116,8%</b>

### Reële dekkingsgraad

Daarnaast is de reële dekkingsgraad een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds. De reële dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de benodigde beleidsdekkingsgraad bij volledige toeslagverlening. Ultimo 2021 bedroeg de reële dekkingsgraad 92,7% (ultimo 2020 was dit 88,7%). Ultimo 2021 bedroeg de aanwezige dekkingsgraad op basis van de marktwaarde (= de waarde van de beleggingen en de waarde van de verplichtingen worden beide berekend met behulp van de markttrent) 114,0% (ultimo 2020: 106,0%).

### Haalbaarheidstoets

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets geven aan in hoeverre het fonds naar verwachting in staat is om de pensioenen te verhogen met de inflatie. Uit de haalbaarheidstoets van mei 2021 blijkt dat naar verwachting het pensioen vanuit de feitelijke positie van het fonds (gemiddeld) 98,7% van zijn waarde behoudt, doordat pensioenen (deels) kunnen worden verhoogd.

### Herstelplan

Per eind september 2019 lag de beleidsdekkingsgraad iets onder de vereiste dekkingsgraad van 116,95%. Op grond hiervan heeft het fonds in december 2019 een herstelplan ingediend bij DNB. Doorrekening van het herstelplan 2021 geeft aan dat het fonds naar verwachting ultimo 2023 is hersteld naar het vereiste niveau zonder aanvullende maatregelen. Dit herstelplan 2021 is gebaseerd op de rentetermijnstructuur per eind 2020, de maximale rendementen uit het advies van de commissie parameters, rekening houdend met de prijsinflatie conform ingroeipad DNB per 1 januari 2022 en conform wettelijke vereisten op balansdatum. Verder is rekening gehouden met de aanpassingen van de pensioenregeling en pensioenopbouw per 1 januari 2022. Omdat de actuele dekkingsgraad ultimo 2021 hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad, heeft het fonds voor 2022 vrijstelling gekregen voor het indienen van een herstelplan.

## Pensioenregeling 2021

De pensioenregeling van het pensioenfonds zag er op 31 december 2021 op hoofdlijnen als volgt uit:

### Regeling voor werknemers

Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar
Opbouw% ouderdomspensioen	1,500%
Opbouw% partnerpensioen	0,970%
Partnerpensioen	opbouwbasis
Maximumsalaris (2021)	€ 112.189
Franchise ouderdomspensioen (2021)	€ 16.109
Franchise partnerpensioen (2021)	€ 22.353
Pensioenpremie	20% van de salarissom <sup>1)</sup>

Voor de actuele pensioenregeling wordt verwezen naar de website van het fonds.

### Herverzekering

Het bestuur heeft het overlijdensrisico herverzekerd bij SCOR. De herverzekering omvat voor de deelnemers aan de pensioenregeling de uitkering van een risicokapitaal bij overlijden. Dit kapitaal is de contante waarde van de reglementaire aanspraken op nabestaandenpensioen verminderd met de voor de betrokken deelnemer gevormde voorziening pensioenverplichtingen.

### Premiebeleid

#### *Kostendekkende, gedempte en ontvangen premie*

Artikel 129 van de Pensioenwet schrijft voor dat de pensioenpremie die het fonds ontvangt minstens gelijk moet zijn aan de kostendekkende premie zoals berekend conform de ABTN, tenzij aan de voorwaarden ten aanzien van de hoogte van beleidsdekkingsgraad, toeslagverlening en ongedaan-making van kortingen is voldaan.

<sup>1)</sup> Vanaf 2022 bedraagt de pensioenpremie 22,7% van de salarissom.

### ***Kostendekkende premie***

De kostendekkende premie bestaat uit de benodigde premie voor opbouw van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen en opslagen voor instandhouding van het vereist eigen vermogen en uitvoeringskosten, rekening houdend met de rente per eind september van het voorgaande jaar.

### ***Premie***

De feitelijke premie voor de pensioenregeling 2021 bedraagt 20% van de salarissom. De premie-systematiek is vastgesteld voor een intervalperiode van 5 jaar en kan niet worden aangepast binnen deze termijn. De sociale partners hebben de premie voor de jaren 2022 – 2025 vastgesteld op 22,7% van de salarissom. Dit is overeengekomen en vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de werkgever. De deelnemersbijdrage is begrepen in de door de werkgever verschuldigde premie. De deelnemersbijdrage voor de pensioenregeling wordt in beginsel jaarlijks vastgesteld als percentage van de pensioengrondslag en bepaald in het arbeidsvoorwaardenoverleg.

Voor de interne financiering hanteert het fonds een gedempte kostendekkende premie. Dit is de kostendekkende premie op basis van een gedempte rentevoet met het verwachte rendement op vastrentende waarden voor vijf jaar op basis van de actuele marktrente bij aanvang van deze periode.

### ***Premie-egalisereserve***

Per 2018 kent het fonds een premie-egalisereserve. Deze werd in de jaren 2018 tot en met 2020 gevormd uit het verschil tussen de benodigde gedempte kostendekkende premie op basis van het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen (67 jaar) van 1,875% versus 1,738%. Met ingang van 1 januari 2021 wordt een overschot van de feitelijke premie ten opzichte van de kostendekkende premie toegevoegd aan de premie-egalisereserve. Bij een tekort in de kostendekkende premie zal eerst de premie-egalisereserve worden benut voordat de pensioenopbouw verminderd wordt.

De middelen in de premie-egalisereserve worden in lijn met het reguliere fondsvermogen door het fonds belegd conform het vigerende beleggingsplan. Het rendement in de premie-egalisereserve volgt het behaalde fondsrendement en kan zowel positief als negatief zijn.

Als het fonds vanwege de financiële positie van het fonds een korting van de pensioenopbouw moet gaan doorvoeren als bedoeld in artikel 134 van de Pensioenwet, dan moet eerst de premie-egalisereserve worden aangesproken om de korting te voorkomen of te verlagen.

Per 31 december 2021 bedraagt de premie-egalisereserve € 55.000.

### Samenstelling premie

De opbouw van de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kostendekkende premie van het fonds in 2021 is als volgt samengesteld:

– feitelijke premie:	Actuarieel benodigd	5.318
	Opslag in stand houden vereist vermogen	611
	Opslag voor uitvoeringskosten	780
	Premiemarge	-723
		<b>5.986</b>
– gedempte kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	5.318
	Opslag in stand houden vereist vermogen	611
	Opslag voor uitvoeringskosten	780
		<b>6.709</b>
– zuiver kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	7.855
	Opslag in stand houden vereist vermogen	1.304
	Opslag voor uitvoeringskosten	780
		<b>9.939</b>

### Toeslagbeleid en toeslagverlening

Het fonds probeert de pensioenen elk jaar te verhogen. Met een verhoging wil het fonds ervoor zorgen dat het (opgebouwde) pensioen zoveel mogelijk meegroeit met de prijsstijgingen (inflatie) en zo zijn waarde houdt. De pensioenverhoging is afhankelijk van de financiële positie en het fondsbeleid. Het fonds verhoogt de pensioenen alleen als er genoeg reserves zijn en de financiële situatie dus goed genoeg is. De hoogte van de voorwaardelijke toeslag wordt voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gebaseerd op de stijging van het 'consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle bestedingen' van september van het vorige jaar t.o.v. het CPI van september van het jaar voorafgaand aan het voorgaande jaar.

Het fonds verleent alleen een toeslag als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110% en als de toeslagverlening toekomstbestendig is. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

Het bestuur heeft besloten gezien de huidige financiële positie en het geldende fondsbeleid om de pensioenen te verhogen over:

Jaar	Dat is per	Verhoging	Ambitie	Gemist	Prijsstijging jaar
2021	1-1-2022	0,64%	2,70%	2,06%	2,70%
2020	1-1-2021	0,00%	1,11%	1,11%	1,30%
2019	1-1-2020	1,44%	2,65%	1,21%	2,63%

In de ABTN is het toeslagbeleid vastgelegd. De beslissing over de eventuele toeslagverlening per 1 januari wordt gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad van het fonds per eind september. De beleidsdekkingsgraad eind september 2021 lag met 112,9% boven de toeslagdrempel (beleidsdekkingsgraad) van 110%. Dit betekende dat er per 1 januari 2021 een gedeeltelijke toeslag verleend kon worden. De pensioenen mogen alleen verhoogd worden als er reserves zijn en de financiële positie goed genoeg is.

Op basis van de huidige methodiek, regelgeving en het beleidskader is de indexatieachterstand ultimo 2021 gelijk aan 5,43%.

## **Communicatie**

### **Communicatiebeleidsplan**

Het bestuur vindt heldere en open communicatie over de ontwikkelingen en de actuele situatie van het fonds belangrijk. De communicatieadviescommissie ziet hierop toe. Het fonds werkt met een meerjarig communicatiebeleidsplan en een jaarplanning. Periodiek past het fonds het communicatiebeleidsplan aan met de laatste stand van zaken. Jaarlijks wordt het communicatiebeleidsplan getoetst door de communicatieadviescommissie en worden jaardoelen bepaald. Hierbij is onder andere aandacht voor meer interactie en het stimuleren van een proactieve houding en eigen regie van de deelnemers.

### **Communicatie deelnemers, pensioengerechtigden en slapers**

Jaarlijks zijn er informatiebijeenkomsten voor deelnemers en gepensioneerden over hun pensioen, de pensioenregeling en het pensioenfonds. De voor 2021 geplande pensioenbijeenkomst kon geen doorgang vinden i.v.m. de corona-maatregelen. De eerstvolgende pensioenbijeenkomst zal in het voorjaar van 2022 plaatsvinden. Verder ontvingen de deelnemers en gepensioneerden per post een exemplaar van het verkort jaarverslag 2020. Het volledige jaarverslag 2020 is gepubliceerd op de website.

### **UPO, het Uniform Pensioen Overzicht**

De actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden krijgen jaarlijks hun UPO toegezonden. De pensioengerechtigden krijgen bovendien jaarlijks aan het begin van het jaar een jaaropgave. Vanaf 2020 is het UPO uitgebreid met een navigatiemetafoor, waarmee de deelnemers in drie scenario's (pessimistisch, neutraal en optimistisch) over het bereikbare pensioen en de gewezen deelnemers over het opgebouwde pensioen worden geïnformeerd. De UPO-modellen zijn in 2021 niet gewijzigd.

**Verzekerdenbestand**

(Aantallen)

	<b>Actieve deelnemers</b>	<b>Gewezen deelnemers</b>	<b>Pensioen gerechtigden</b>
Stand per 31 december 2020	563	706	668
Mutaties door:			
Nieuwe toetredingen	26	0	0
Ontslag met premievrije aanspraak	-43	43	0
Waardeoverdracht	0	-32	0
Overlijden	-1	-3	-40
Ingang pensioen	-15	-17	51
Afkoop	0	0	0
Andere oorzaken	4	4	-7
<b>Mutaties per saldo</b>	<b>-29</b>	<b>-5</b>	<b>4</b>
<b>Stand per 31 december 2021</b>	<b>534 <sup>1)</sup></b>	<b>701</b>	<b>672</b>

1) Waarvan 26 (arbeidsongeschikte) deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

**Specificatie pensioengerechtigden**

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Ouderdomspensioen <sup>2)</sup>	457	460
Partnerpensioen	202	198
Wezenpensioen	13	10
<b>Totaal</b>	<b>672</b>	<b>668</b>

2) Inclusief Prépensioen

## Beleggingen

### De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2021

#### Terugblik economische ontwikkelingen 2021

De wereldeconomie bleef zich in 2021 herstellen van wat één van de scherpste en diepste recessies in de geschiedenis was. Hoewel COVID-19 een factor bleef, was de impact daarvan minder voelbaar dan in 2020. Dit kwam doordat de lockdown maatregelen in grote ontwikkelde economieën niet zo willekeurig waren als in 2020, maar met beperkingen die vooral gericht waren op de dienstensector. Bovendien rolden veel landen hun vaccinatie programma's uit, die langzaam maar zeker het aantal ziekenhuisopnames, ernstige zieken en overlijdens verminderden.

Niet alle landen hadden gelijke toegang tot vaccins en niet alle landen vaccineerden in een gelijk tempo. Deze landen vertrouwden in plaats daarvan op striktere lockdown maatregelen om het stijgend aantal besmettingen tegen te gaan. Dit leidde tot uiteenlopend wereldwijd herstel. De VS, Europa en andere regio's met sterk gevaccineerde populaties zijn heropend, wat heeft geleid tot een scherpe opleving van de economische activiteit. Een groot deel van Azië-Pacific, zoals Japan, Australië, China en een aantal opkomende landen waar de vaccinatiegraad niet hoog was, kozen ervoor om de beperkingen opnieuw op te leggen. Dit zorgde ervoor dat het economisch herstel van deze landen achterbleef bij de rest.

Centrale banken zetten hun steunmaatregelen voort, met soepele financiële voorwaarden als gevolg. Met andere woorden, het was gemakkelijk om te lenen. Banken en obligatiemarkten waren zeer bereid om te lenen, wat zowel het bedrijfs- als het consumentensentiment stimuleerde. Ook de regeringen bleven steunen, met de uitbreiding van tal van maatregelen voor de crisisrespons zoals; inkomenssteun in de VS en verlofmaatregelen in het Verenigd Koninkrijk (VK), maar ook de Nederlandse overheid verlengde de coronasteun voor ondernemers.

De heropening (zij het niet wereldwijd) in combinatie met ondersteunende beleidsmaatregelen hielpen de wereldeconomie sterk groeien in het tweede en derde kwartaal op weg naar volledig herstel<sup>1)</sup>. Economisch momentum vertraagde enigszins in het vierde kwartaal, wanneer centrale banken zich bezighouden met een mogelijk versnelde afbouw van de financiële stimulans, energieprijzen die stegen, verstoorde toeleveringsketens en de Chinese economische groei vertraagde door het harde optreden met de regelgeving.

Eén van de meest besproken onderwerpen - en misschien wel één van de belangrijkste marktaanjagers van het jaar - was inflatie. De inflatie trok sterk aan in een aantal economieën vanwege: basiseffecten<sup>2)</sup>, hoge consumentenvraag, hogere grondstofprijzen en verstoorde toeleveringsketens droegen bij aan de druk op goederenprijzen.

#### Financiële markten

##### **Aandelen**

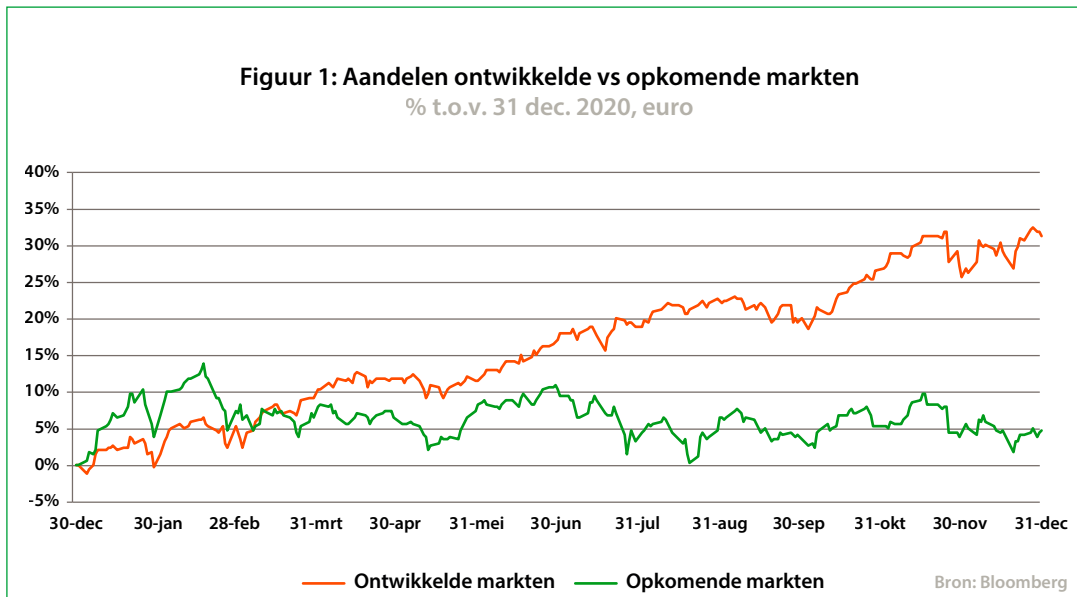
2021 was een geweldig jaar voor aandelen uit ontwikkelde markten, die stegen met ongeveer 31%<sup>3)</sup> year-to-date. Echter, het is geenszins een rustig jaar geweest, met tal van ontwikkelingen die zich afspeelden binnen deze beleggingscategorie. De eerste maanden van het jaar kunnen worden geclassificeerd als "reflatie". Dat wil zeggen, een omgeving van hoge groei en toenemende inflatie. Voor aandelen betekent dit dat bedrijven die geldstromen eerder ontvangen beter presteren dan bedrijven die geldstromen later ontvangen. In factor termen, waarde-aandelen presteerde beter dan groei-aandelen.

1) *Volledig herstel is het terugkeren naar waar de economie zou zijn geweest als het virus nooit had toegeslagen.*

2) *Door de crisis waren de prijzen een jaar geleden relatief laag; terugkeer naar meer normale prijzen leidt nu tot een forse stijging van de inflatie op jaarbasis.*

3) *Zie figuur 1.*





De rotatie van groei naar waarde-aandelen stopte rond de zomer, te midden van zorgen om de Delta-variant. De markt herprijsde zijn verwachtingen voor een krappere beleid van de centrale bank in. Dat leidde ertoe dat technologieaandelen goed presteerden en voor een outperformance zorgden.

De bedrijfswinsten van 2021 zijn sterk gestegen, zowel in ontwikkelde- als opkomende markten. Oplevende economische activiteit in combinatie met aanhoudende soepele financiële voorwaarden, hielpen hierbij. Terwijl inflatie zorgde voor enige druk op de marges aan het einde van het jaar, zijn bedrijven er in 2021 in geslaagd deze stijging door te berekenen naar de consument.

Aandelenkoersen in opkomende markten hadden het relatief moeilijk, wat mede werd veroorzaakt door dalende koersen in China. China's hardhandig optreden omtrent regelgeving, gecombineerd met de COVID-19 lockdown maatregelen en de appreciërende Amerikaanse dollar drukten het beleggerssentiment. Andere opkomende markten deden het beter, maar bleven achter bij de indices van ontwikkelde landen. Aandelen van opkomende markten rendeerden year-to-date ongeveer 5%, ongeveer 26%-punt achterblijvend bij ontwikkelde markten<sup>1)</sup>.

### Vastrentende waarden

In een reflatie omgeving presteren activa met korte looptijden beter dan activa met een lange looptijden. Als het gevolg van het inrijzen van de reflatie gingen Staatsobligaties<sup>2)</sup> in het begin van het jaar fors in de verkoop. De breakeven<sup>3)</sup> inflaties (= een meeteenheid voor marktafgeleide inflatieverwachtingen op de lange termijn) stegen fors. Hierdoor daalden de reële<sup>4)</sup> rentes over het jaar 2021. In het midden van het jaar stegen de obligatiekoersen vanwege zorgen over de Delta-variant, alvorens deze opnieuw in de verkoop gingen in september en oktober. Inflatie gebonden obligaties leverden in 2021 over het algemeen positieve rendementen op.

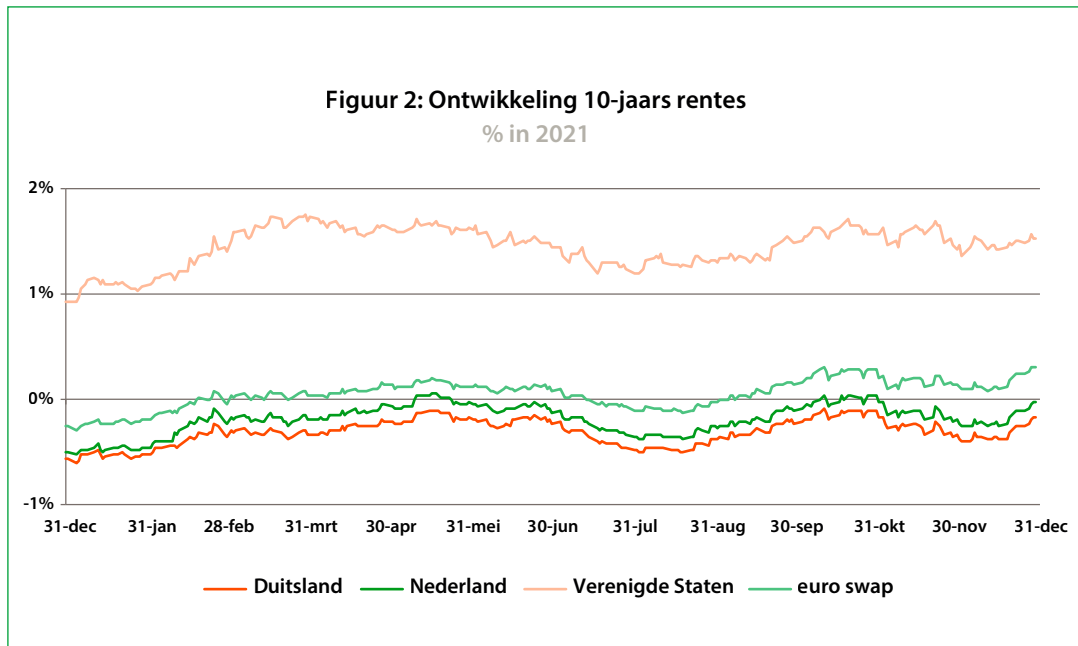
1) Zie figuur 1: Aandelen ontwikkelde markten vs. opkomende markten.

2) Zie figuur 2: Ontwikkeling 10-jaars rentes.

3) Zie figuur 3: Ontwikkeling breakeven 10-jaars rentes.

4) Zie figuur 4: Ontwikkeling reële 10-jaars rentes.

De daling van obligatiekoersen was breed gedragen in alle ontwikkelde landen. De Amerikaanse en Britse rentes leidden de weg omhoog in, gevolgd door de rente op Nederlandse en Duitse staatsobligaties. De koersen van Japanse obligaties bewogen niet veel. De centrale bank van Japan verankert de rentecurve en inflatieverwachtingen nog steeds op zeer lage niveaus.



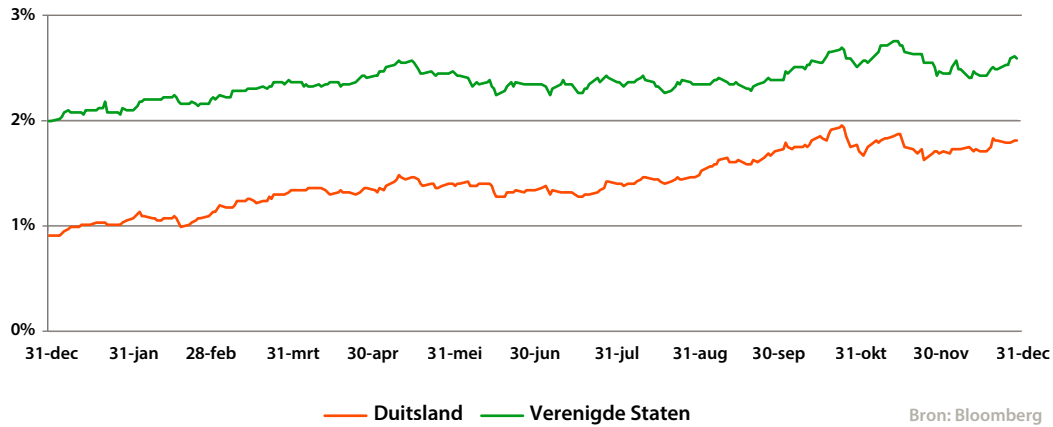
Voor de kredietmarkten was 2021 een vrij rustig jaar, waarbij spreads<sup>1)</sup> van investment-grade bedrijfsobligaties licht daalden, terwijl de wereldeconomie zich herstelde. Hoogrentende bedrijfsobligaties deden het iets beter, hoewel de spreads veel stabielere waren dan vorig jaar. Spreads daalden (verkrachten) en stegen (verruimden) in een patroon dat vergelijkbaar was met de aandelenkoersen over het jaar.

Rendementen van obligaties in lokale valuta uit opkomende markten (Emerging Market Debt) werden gedreven door twee factoren: het rendement dat obligaties genereren in hun lokale valuta's en de performance van die valuta's ten opzichte van de euro. Hoewel obligaties in lokale valuta uit opkomende markten goed standhielden, was het de waardevermindering van de euro die de rendementen naar beneden trok.

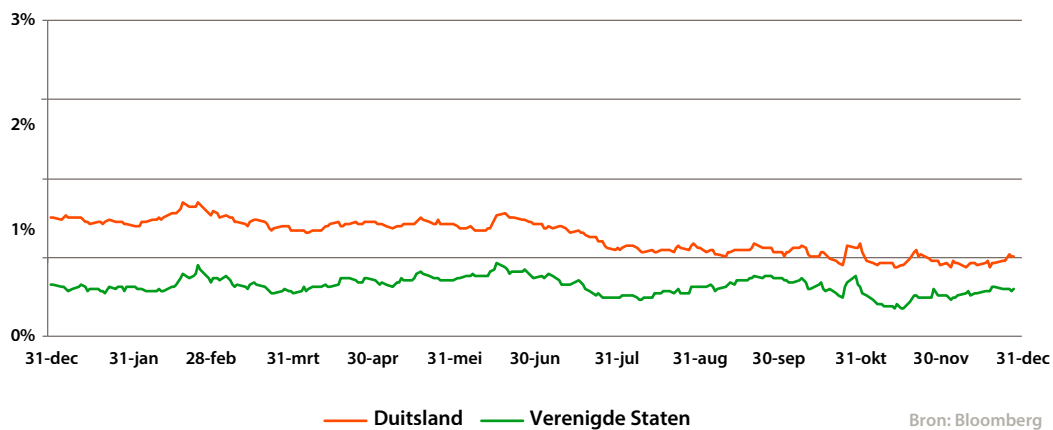
Rendementen van obligaties in harde valuta (bijv. EUR of USD) uit opkomende markten werden ook gedreven door twee factoren: de performance van de Amerikaanse staatsobligaties en door het verkrappen dan wel het verruimen van de spreads van obligaties uit opkomende markten. In 2021 daalden de spreads van opkomende markten, maar was de performance van de ontwikkelde markten staatsobligaties negatief. Dit leidde tot een negatief totaal rendement voor obligaties in harde valuta uit opkomende markten.

1) Het verschil tussen de rente op een bedrijfsobligatie en de bijbehorende benchmark lening (staatsobligatie met dezelfde looptijd).

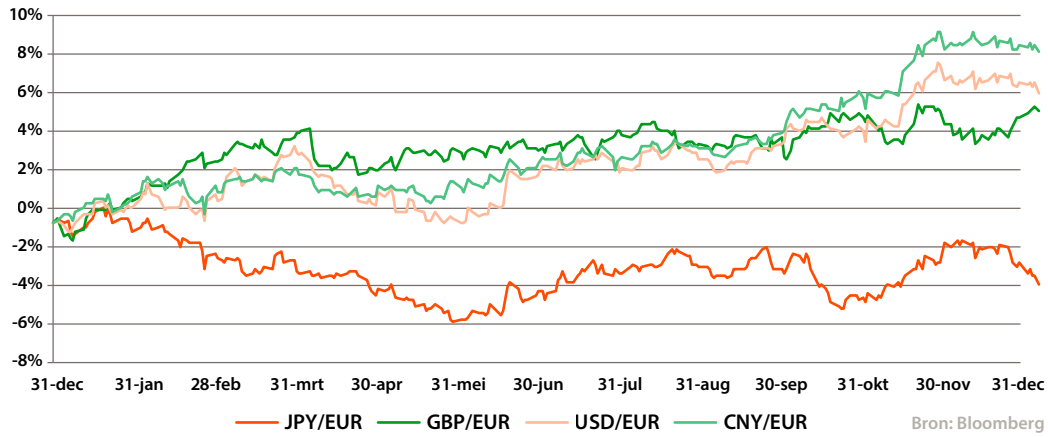
**Figuur 3: Ontwikkeling breakeven 10-jaars rentes**  
% in 2021



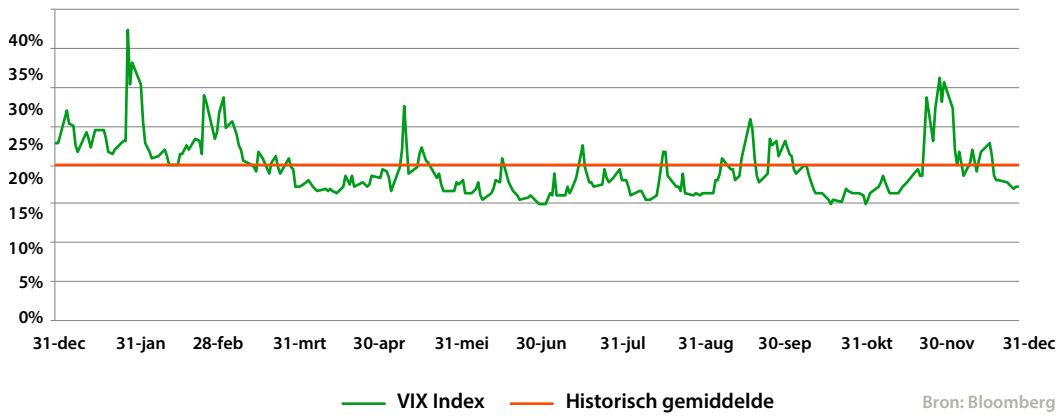
**Figuur 4: Ontwikkeling reële 10-jaars rentes**  
% in 2021



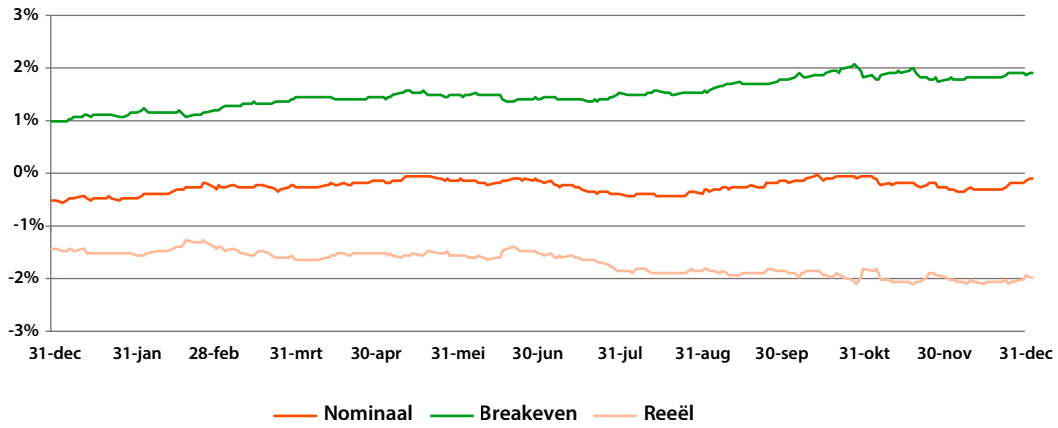
**Figuur 5: Valuta-ontwikkeling**  
% t.o.v. 31 dec. 2020



**Figuur 6: Volatiliteit S&P 500-Index**  
% in 2020



Figuur 7: Ontwikkeling Duitse 10-jaars rentes  
% in 2021



## Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2021)

### *Investment beliefs*

“Investment beliefs” (ook wel: beleggingsbeginselen) vormen de basis voor het beleggingsbeleid. Het formuleren van investment beliefs zorgt voor een stevige verankering binnen de organisatie van de principes op basis waarvan het pensioenfonds beleggingsbeslissingen neemt. Het bestuur heeft de volgende investment beliefs geformuleerd:

- De beleggingen moeten gericht zijn op het nu en in de toekomst kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds, inclusief de indexatieambitie. Risico moet beschouwd worden in termen van waarschijnlijkheid dat niet aan de verplichtingen kan worden voldaan;
- Voor rendement moet risico genomen worden, maar risico is geen garantie voor rendement. Daarom dekt het pensioenfonds die risico's af waarvoor het verwacht niet voldoende te worden beloond;
- Diversificatie verhoogt de efficiëntie van het genomen beleggingsrisico. Dit geldt eveneens voor valuta's;
- Transparantie en begrip zijn essentieel, met andere woorden: het pensioenfonds belegt niet in producten die zij niet begrijpt;
- Korte termijn volatiliteit is niet de enige maat voor beleggingsrisico. Als men zich aan een echt lange termijn horizon kan houden, zal dit zeer waarschijnlijk tot hogere rendementen op de lange termijn leiden.

In het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen heeft het pensioenfonds ook een aantal zogenaamde ESG investment beliefs geformuleerd. Deze vormen de basis voor het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Het bestuur heeft de volgende ESG investment beliefs geformuleerd:

- Het pensioenfonds hanteert een uitsluitingsbeleid dat als volgt is vormgegeven:
  - Het pensioenfonds belegt niet in ondernemingen die direct betrokken zijn bij de fabricage, verkoop en/of distributie van antipersoons-landmijnen, clusterbommen en chemische of biologische wapens. Daarnaast wordt niet belegd in bedrijven die in strijd handelen met de uitgangspunten van de VN Global Compact (waaronder in ieder geval inbegrepen kinderarbeid);
  - Het pensioenfonds ziet erop toe dat haar vermogensbeheerders voldoen aan opgelegde sanctiemaatregelen, zoals de EU-sanctiemaatregelen inzake territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne;
- Het pensioenfonds werkt bij voorkeur met vermogensbeheerders die actief optreden in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van goed corporate governance en een engagement beleid voeren;
- Aspecten m.b.t. verantwoord beleggen worden meegewogen als integraal onderdeel van het vermogensbeheer, met als doel het verder optimaliseren van het rendement / risico profiel van de beleggingsportefeuille.

In de paragraaf “Verantwoord beleggen” wordt nader ingegaan op het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het pensioenfonds.

### *ALM-studie en strategisch beleidskader*

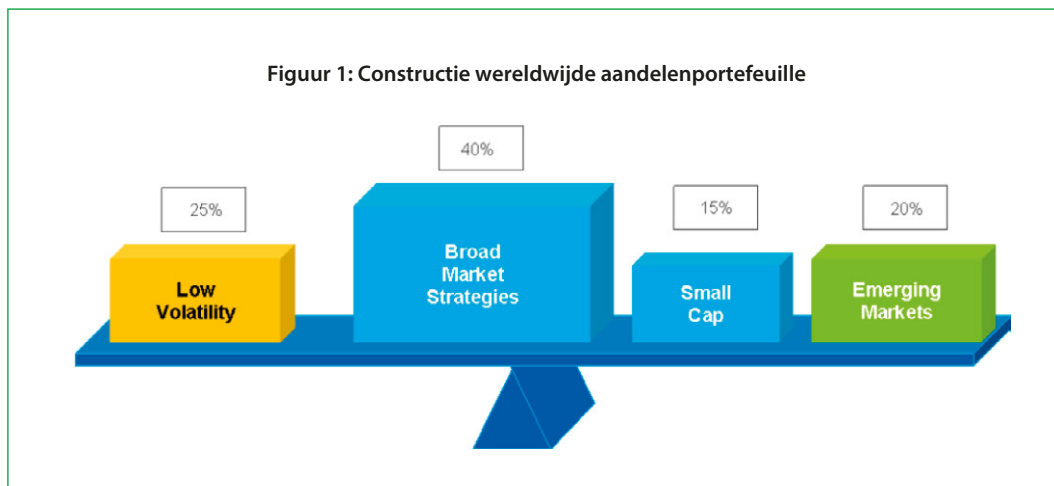
Op periodieke basis (één keer in de drie jaar) voert het pensioenfonds een ALM-studie uit ter ondersteuning van de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid, vastgelegd in een strategisch beleidskader. In 2018 heeft het pensioenfonds voor het laatst een ALM-studie laten uitvoeren. In 2020 heeft het fonds een ALM-studie laten uitvoeren die gericht was op de inhoud van de pensioenovereenkomst en het premiebeleid vanaf 2021. In deze studie zijn geen alternatieven voor het beleggingsbeleid geanalyseerd.

De geformuleerde “investment beliefs” en de uitkomsten van de ALM-studie leiden vervolgens tot de constructie van de beleggingsportefeuille. Het eerste “investment belief” luidt: “De beleggingen moeten gericht zijn op het nu en in de toekomst kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds, inclusief de indexatieambitie”. Om deze reden is de beleggingsportefeuille op het

hoogste niveau ingedeeld in een zogenaamde matching portefeuille (vastrentende waarden) en een return portefeuille (aandelen en vastgoed). Het doel van de matching portefeuille is het kunnen uitbetalen van de nominale pensioenverplichtingen en het doel van de return portefeuille is het behalen van een rendement boven dat van de nominale pensioenverplichtingen om een waardevast pensioen te kunnen betalen.

Het tweede investment belief luidt: "Voor rendement moet risico genomen worden, maar risico is geen garantie voor rendement. Daarom dekt het pensioenfonds die risico's af waarvoor het verwacht niet voldoende te worden beloond". Omdat het pensioenfonds geen structurele beloning verwacht voor het nemen van renterisico wordt het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen strategisch voor een belangrijk deel afgedekt. Hetzelfde geldt voor valutarisico binnen de return portefeuille: De belangrijkste valuta's (USD, CHF, GBP en JPY) worden strategisch voor 50% afgedekt naar de euro. Risico's (renterisico en valutarisico) worden niet voor 100% afgedekt, omdat het pensioenfonds van mening is dat diversificatie de efficiëntie van het genomen beleggingsrisico verhoogt (derde investment belief). Daarnaast is de portefeuille gespreid belegd over verschillende beleggingscategorieën (vastrentende waarden, aandelen en vastgoed) en binnen aandelen over verschillende regio's, sectoren en beleggingsstijlen.

Figuur 1 geeft inzicht in de achterliggende gedachte achter de constructie (met behulp van vier basis beleggingscategorieën) van de wereldwijde aandelenportefeuille.



Voor efficiënte markten voldoet een brede (passieve) marktstrategie om exposure naar de markt te verkrijgen. De volledige return portefeuille wordt derhalve passief beheerd met uitzondering van de subcategorie aandelen small caps.

In 2020 voerde het fonds nog een regionaal beleid, waarbij bewust werd gekozen voor een overweging van de thuismarkt (Europese aandelen) ten koste van de regio Noord-Amerika. Het bestuur van het fonds heeft in 2020 haar goedkeuring gegeven aan een nieuwe invulling van de aandelenportefeuille, waarbij is gekozen voor een passief wereldaandelenfonds (fiscaal transparant, inclusief ESG-screen) en een passief beheerde exchange traded fund (ETF) aandelen opkomende markten (inclusief ESG-screen), aangevuld met de bestaande allocaties naar low volatility aandelen en small cap aandelen. Deze beslissing is in 2021 stapsgewijs geïmplementeerd hetgeen heeft geresulteerd in verdere vereenvoudiging van de aandelenportefeuille. Dit betekent dat het fonds qua regionale allocatie de verdeling van de wereldindex (MSCI World) en de index voor opkomende markten (MSCI Emerging Markets) volgt en uitsluitend voor de allocatie naar small cap aandelen voor actief beheer kiest. Voor inefficiënte markten wordt immers verwacht dat actief beheer op de langere termijn waarde kan toevoegen.

Het fonds kent een allocatie naar een low volatility strategie als interne portefeuille hedge om mogelijke tegenwind met betrekking tot groei-aandelen het hoofd te kunnen bieden.

## Ontwikkeling dekkingsgraad in 2021

Als gevolg van een positieve performance van de categorieën aandelen (11,6%) en vastgoed (36,5%) en de rentestijging in 2021 is de actuele dekkingsgraad, op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (inclusief UFR), met 5,2%-punt gestegen van 111,6% ultimo december 2020 naar 116,8% ultimo december 2021. De impact van de rentestijging op de actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds bedraagt circa +0,7%-punt <sup>1)</sup>.

Ultimo 2021 bedraagt de beleidsdekkingsgraad (12-maands voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden) 114,0%. Dit is een stijging 5,7%-punt t.o.v. de beleidsdekkingsgraad ultimo 2020 (108,2%). Deze stijging is het gevolg van het feit dat de actuele dekkingsgraad is toegenomen en dat de relatief lage dekkingsgraden van 2020 uit de 12-maands middeling zijn gevallen.

Ultimo 2021 bedraagt de actuele dekkingsgraad op basis van marktrente (zonder UFR) 114,0%. Dit is een stijging van 8,0%-punt t.o.v. de actuele markrente dekkingsgraad ultimo 2020 (106,0%).

## Beleggingsportefeuille en resultaten in 2021

### *Totale portefeuille*

Tabel 1 geeft inzicht in de resultaten van de totale portefeuille, alsmede van de verschillende onderdelen. Het totale portefeuillierendement over boekjaar 2021 is uitgekomen op -2,6% (exclusief afdekking vreemde valutarisico: -2,1%). Ten opzichte van het benchmarkrendement van -2,3% (exclusief afdekking vreemde valutarisico: -1,7%) betekent dit een underperformance van -0,3%.

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Portefeuille rendement</b>	<b>Benchmark rendement</b>	<b>Relatieve performance</b>
<b>Totale portefeuille (incl. Currency Overlay)</b>	-2,6%	-2,3%	-0,3%
Bijdrage Currency Overlay	-0,5%	n/a	n/a
<b>Totale portefeuille (excl. Currency Overlay)</b>	-2,1%	-1,7%	-0,3%
Vastrentende waarden inclusief swaptions	-11,9%	-11,4%	-0,4%
Aandelen excl. Currency Overlay	20,2%	19,3%	1,0%
Vastgoed excl. Currency Overlay	36,5%	35,6%	0,9%

*Tabel 1: Portefeuille –en benchmarkrendement 2021*

De underperformance van -0,3% kan vervolgens worden opgedeeld in een allocatie-effect en in een selectie-effect. Het allocatie-effect is het gevolg van het tactische allocatiebeleid waarbij een bepaalde beleggingscategorie wordt over- of onderwogen ten opzichte van de strategische allocatie. Het selectie-effect is het gevolg van de keuze voor actief beheer: het realiseren van een rendement dat afwijkt van het benchmarkrendement (out -of underperformance) binnen een bepaalde categorie. Voor boekjaar 2021 bedraagt het selectie-effect circa +0,04% (2020: +0,1%) en het allocatie-effect circa -0,4% (2020: -0,3%). Het fractioneel positieve selectie-effect betekent dat de aangestelde vermogensbeheerders gemiddeld genomen een rendement hebben behaald boven het benchmarkrendement. De reden voor het negatieve allocatie-effect is gelegen in de verdeling van de portefeuille over de beleggingscategorieën vastrentende

<sup>1)</sup> Berekend als rentestijging in basispunten in 2021 x rentemismatch x duration pensioenverplichtingen.



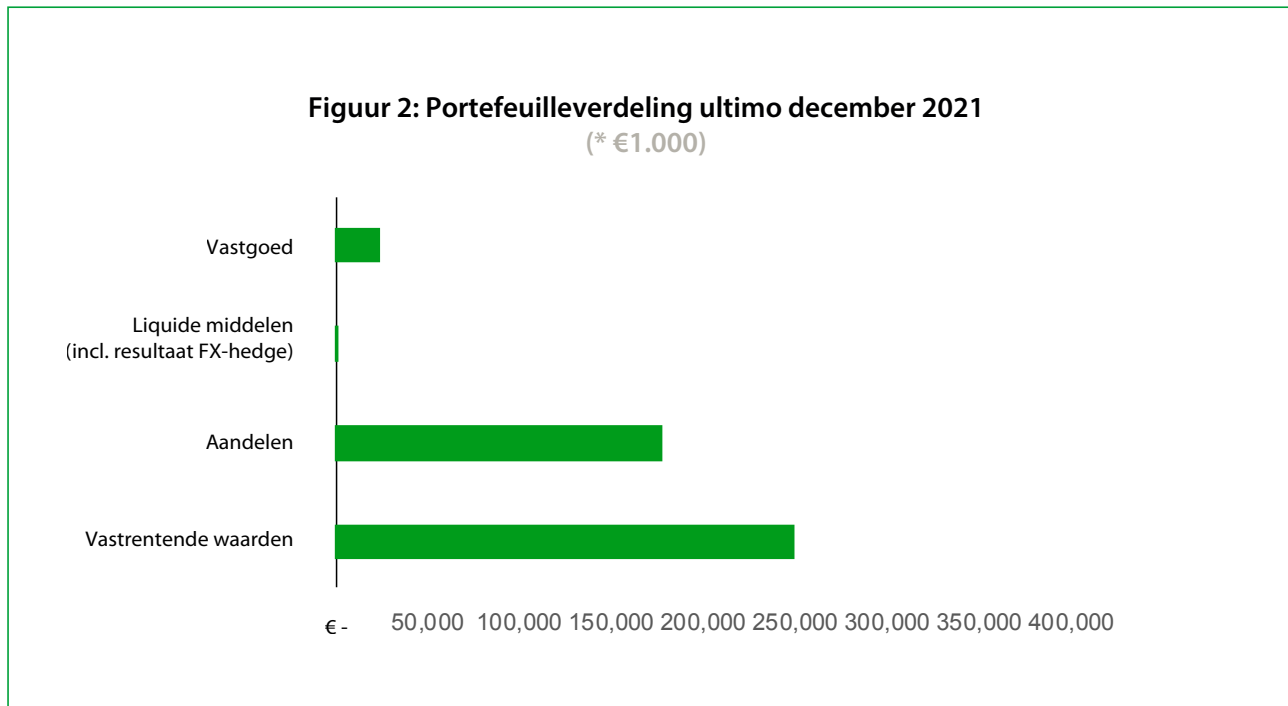
waarden, aandelen en vastgoed ten opzichte van de verdeling van de strategische norm. Het allocatie-effect was in het eerste kwartaal negatief, doordat het pensioenfonds door middel van putopties op aandelen onderwogen was in aandelen, terwijl deze in het eerste kwartaal fors stegen. Na het expireren van de opties in mei 2021 was het pensioenfonds overwogen in aandelen. Het positieve allocatie-effect in het derde en vierde kwartaal was echter onvoldoende om het negatieve effect in het eerste en tweede kwartaal te compenseren.

Tabel 2 geeft inzicht in het behaalde rendement over de afgelopen 5 jaar (2017 t/m 2021). In deze periode heeft pensioenfonds Grolsch een rendement op de beleggingsportefeuille behaald van gemiddeld 4,2% per jaar. Het actief beheer (allocatie –en selectie-effect samen) droeg over deze periode gemiddeld per jaar marginaal bij aan het rendement.

	2021	2020	2019	2018	2017	Gemiddeld rendement per jaar
Portefeuille rendement	-2,6%	5,7%	17,0%	-1,3%	3,1%	4,2%
Benchmark rendement	-2,3%	5,9%	16,5%	-1,0%	2,6%	4,1%
Relatieve performance	-0,3%	-0,2%	0,5%	-0,3%	0,5%	0,0%

*Tabel 2: Portefeuille –en benchmarkrendement afgelopen 5 jaar (2017 t/m 2021)*

Figuur 2 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2021. Ultimo boekjaar was circa 56% (eind 2020: 64%) belegd in vastrentende waarden en liquide middelen, 39% (eind 2020: 32%) in aandelen en 5% (eind 2020: 4%) in vastgoed.



## *Vastrentende waarden*

Het doel van de vastrentende waarden portefeuille, ook wel de matching portefeuille genoemd, is het kunnen uitbetalen van de nominale pensioenverplichtingen. Om deze reden is het beleid t.a.v. het afdekken van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen vormgegeven binnen dit gedeelte van de beleggingsportefeuille. Een verandering van de rente heeft gevolgen voor de waarde van de nominale pensioenverplichtingen. Als de beleggingen niet (of niet in dezelfde mate) worden beïnvloed door dezelfde renteverandering, is er sprake van renterisico. Om dit risico te beperken heeft het fonds ervoor gekozen om een relatief groot gedeelte van de op markttrente berekende nominale verplichtingen af te dekken. In de ALM-studie die het pensioenfonds in 2018 heeft laten uitvoeren is het beleid t.a.v. de rente-afdekking opnieuw herijkt en bleek continuering van een relatief hoog afdekkingspercentage op de lange termijn te leiden tot de meest gunstige risico-rendementsverhouding. Het bestuur heeft gedurende het gehele boekjaar 2021 vastgehouden aan de relatief hoge afdekking van het renterisico. Gedurende het jaar is de feitelijke procentuele afdekking van het renterisico gedaald. Dit werd hoofdzakelijk veroorzaakt door de herbalancering van de verplichtingen benchmark die in het eerste kwartaal van 2021 heeft plaatsgevonden.

De vastrentende waarden portefeuille wordt beheerd door vermogensbeheerder PIMCO. Deze beheert de portefeuille tegen een customized benchmark, de zogenaamde 'verplichtingenbenchmark'. Deze benchmark is een afspiegeling van het verplichtingenprofiel van het fonds.

De verplichtingenbenchmark bestaat momenteel uit een combinatie van staatsleningen uitgegeven door Nederland, Duitsland en Frankrijk en euro renteswaps. De staatsleningen dekken de verplichtingen af die een looptijd hebben tot 15 jaar. De euro renteswaps dekken de verplichtingen af die een looptijd hebben langer dan 15 jaar.

Het totale risico versus de benchmark is geborgd door de begrenzing van een maximale tracking error van 2% op jaarbasis. Daarnaast is er een aantal randvoorwaarden gedefinieerd met het doel risico's in te perken waaronder (niet limitatief) minimum diversificatie, debiteurenkwaliteit, bruto en netto leverage, looptijden en maximaal buitenlands valuta-exposure.

De verplichtingenbenchmark is dusdanig geconstrueerd dat rekening wordt gehouden met de rentegevoeligheid van de verplichtingen in zowel het wettelijke kader (gebaseerd op de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven rentetermijnstructuur voor pensioenfonds) als in een marktwaarde (economisch) kader.

Het fonds dekt een aanzienlijk deel van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen af. Zo is geformuleerd dat het fonds in een markttrente-omgeving (lange termijn economische omgeving) het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen strategisch voor 72,5% afdekt. In de praktijk mogen pensioenfonds de hoogte van de pensioenverplichtingen berekenen met een iets hogere rente dan de huidige markttrente (de zogenaamde UFR-methode). Derhalve monitort het pensioenfonds ook wat de renteafdekking is in een UFR-omgeving (wettelijke kader). Het renterisico in een UFR-omgeving is ultimo december 2021 voor circa 81% afgedekt, in een markttrenteomgeving was dit circa 69%.

Als gevolg van de stijging van de lange rente gedurende 2021 is op de vastrentende waarden portefeuille een negatief absoluut rendement van -11,9% behaald. De (verplichtingen)benchmark daalde respectievelijk met -11,4% in waarde, wat betekent dat op de vastrentende waarden portefeuille een underperformance van -0,4% is behaald als gevolg van het actief beheer door de vermogensbeheerder.

## Aandelen

Het bestuur heeft in juni 2020 besloten om het grootste risico in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds, te weten het aandelenrisico, tactisch (tijdelijk) terug te brengen. Het belangrijkste doel van dit besluit was bescherming van de waarde van de (aandelen)portefeuille. In combinatie met Brexit, de Amerikaanse verkiezingen en sterk opgelopen waardering achtte het bestuur het risico van een nieuwe correctie op de aandelenmarkten in de daaropvolgende maanden als zeer hoog in.

Het bestuur besloot om de waarde van de aandelenportefeuille te beschermen middels het kopen van een putoptie met een uitoefenprijs van 100% en een looptijd van 10 maanden (tot 21 mei 2021). Het bestuur besloot verder om naast het kopen van de genoemde putoptie een calloptie te schrijven met eveneens een looptijd van 10 maanden en een uitoefenprijs van 110% om op deze manier optiepremie te besparen. Deze besparing op de premie ging wel gepaard met het opgeven van een deel van het opwaarts potentieel. Het bestuur combineerde het kopen van de optieconstructie met een reductie van de allocatie naar aandelen met 5%-punt.

De uitvoering van de optieconstructie heeft het bestuur uitbesteed aan PIMCO, aangezien PIMCO veel ervaring heeft met de uitvoering van aandelenopties.

Onderliggende index	Nominale waarde (lokale valuta)	Put/Call (strike)	Einddatum
S&P 500	73.731.501	Put (100%)	21 mei 2021
S&P 500	73.731.501	Call (110%)	21 mei 2021
Euro STOXX 50	34.875.000	Put (100%)	21 mei 2021
Euro STOXX 50	34.875.000	Call (110%)	21 mei 2021
NIKKEI 225	1.725.246.729	Put (100%)	21 mei 2021
NIKKEI 225	1.725.246.729	Call (110%)	21 mei 2021
Hang Seng	254.098.361	Put (100%)	21 mei 2021
Hang Seng	254.098.361	Call (110%)	21 mei 2021

*Tabel 3: aandelenopties welke per 21 mei 2021 zijn geëxpireerd*

De normverdeling van de aandelenportefeuille is als volgt: 25% All Country Wereld minimum volatility, 40% ontwikkelde markten, 20% opkomende markten en 15% Global Small Caps. De aandelenportefeuille wordt beheerd door gespecialiseerde vermogensbeheerders. Voor de gehele aandelenportefeuille – met uitzondering van global small caps – is gekozen voor passief beheer. De global small caps worden actief beheerd. Voor de invulling van de Small Cap portefeuille is gekozen voor een fund-of-mandates oplossing, waarbij de selectie van de onderliggende Small Cap vermogensbeheerders volledig in lijn is met het selectieproces van het pensioenfonds. De belangrijkste overweging om voor een dergelijke oplossing te kiezen is de spreiding over verschillende vermogensbeheerders en beleggingstijlen. Met name voor beleggingscategorieën met een hoger risicoprofiel is dit voor het bestuur een duidelijk voordeel. De spreiding leidt aantoonbaar tot een betere bescherming in neergaande aandelenmarkten.

Ten opzichte van de door het pensioenfonds beoogde constructie van de wereldwijde aandelenportefeuille (zie figuur 1) voor de lange termijn werd ultimo 2021 nog maar beperkt afgeweken. Tabel 4 laat de belangrijkste afwijkingen zien.

	<b>Feitelijk</b>	<b>Afwijking</b>	<b>Minimum</b>	<b>Norm</b>	<b>Maximum</b>
AC Wereld Low Volatility	21,7%	-3,3%	15,0%	25,0%	35,0%
Ontwikkelde markten	45,9%	5,9%	30,0%	40,0%	50,0%
Opkomende markten	18,3%	-1,7%	10,0%	20,0%	30,0%
Global Small Cap	14,1%	-0,9%	5,0%	15,0%	25,0%

*Tabel 4: Afwijking invulling aandelenportefeuille versus lange termijn invulling*

Binnen de aandelenportefeuille wordt valutarisico gelopen. Dit risico wordt met valutatermijncontracten gedeeltelijk afgedekt. Het valutarisico van de vier belangrijkste valuta (Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse franc en Japanse yen) wordt strategisch voor 50% naar de euro afgedekt. Het valutarisico van de Emerging Markets portefeuille wordt via de Amerikaanse dollar voor 25% naar de euro afgedekt.

De wereldwijde aandelenmarkten hebben in 2021 positief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille (exclusief valutahedge) werd in 2021 een positief absoluut rendement van 20,2% gerealiseerd. Ten opzichte van het benchmarkrendement werd een outperformance van +1,0% behaald. De aandelenoptieconstructie die zich tot 21 mei 2021 in de portefeuille bevond droeg echter negatief bij aan het absolute rendement. De aandelenportefeuille inclusief aandelenopties behaalde een positief absoluut rendement van 11,6%. De aandelenoptieconstructie droeg aan het totale rendement over 2021 -/-2,7%-punt bij. Als gevolg van het feit dat de euro gedurende 2021 relatief zwakker was ten opzichte van de meeste overige valuta had het (gedeeltelijk) afdekken van het vreemde valutarisico een negatief effect. Inclusief aandelenopties en valutahedge werd op de aandelenportefeuille een positief absoluut rendement van 10,3% gerealiseerd (benchmarkrendement: 9,4%).

### **Vastgoed**

Binnen de vastgoedportefeuille wordt ultimo 2021 nog geparticipeerd in één beursgenoteerd vastgoedfonds. Het niet-beursgenoteerd vastgoedfonds dat aan het begin van 2021 nog in portefeuille was, is gedurende het jaar geliquideerd. Het pensioenfonds is van mening dat vastgoed een goede diversificatie biedt binnen de zakelijke waarden portefeuille, maar wil tegelijkertijd de beleggingsportefeuille liquide houden. Beursgenoteerd vastgoed biedt als voordeel dat het liquide is en hiermee blijft de diversificatie (gedeeltelijk) behouden.

Conform het beleid voor de aandelenportefeuille wordt ook voor beursgenoteerd vastgoed het valutarisico van de vier belangrijkste valuta (Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse franc en Japanse yen) strategisch voor 50% naar de euro afgedekt.

De vastgoedportefeuille (exclusief valutahedge) behaalde een absoluut rendement van 36,5%. Ten opzichte van het benchmarkrendement werd een outperformance van +0,9% behaald. De outperformance is voornamelijk het gevolg van belastingvoordelen binnen het indexfonds. Als gevolg van het feit dat de euro relatief zwak was ten opzichte van de meeste overige valuta gedurende 2021 droeg het gedeeltelijk afdekken van het risico negatief bij aan het resultaat. Inclusief valutahedge werd op de vastgoedportefeuille een rendement van 34,8% gerealiseerd (benchmarkrendement: 33,9%).

### **Verantwoord beleggen**

De ESG investment beliefs vormen de basis voor het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Vertaald naar de beleggingsportefeuille betekenen de ESG investment beliefs concreet het volgende:

- De aangestelde vermogensbeheerders moeten de UN Principles of Responsible Investment ondertekend hebben;
- De strategie belegt niet in bedrijven die op de uitsluitingenlijst van het pensioenfonds staan;
- Voor vastrentende beleggingen m.u.v. bedrijfsleningen neemt het pensioenfonds genoegen met tenminste een Mercer ESG 3-rating<sup>1)</sup>. Voor zakelijke waarden beleggingen is een minimale Mercer ESG 3-rating noodzakelijk, maar wordt bij voorkeur gestreefd naar een hogere rating. Bij de selectie van nieuwe vermogensbeheerders zal voor de vermogensbeheerder met de hoogste Mercer ESG-rating worden gekozen indien de vermogensbeheerders op andere (financiële) criteria gelijkwaardig zijn;
- Er wordt bij voorkeur gewerkt met vermogensbeheerders die actief optreden in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van goed corporate governance en een engagement beleid voeren.

Met de implementatie van het verantwoord beleggingsbeleid in de beleggingsportefeuille is het pensioenfonds in 2019 gestart. In 2021 zijn de bestaande portefeuilles één voor één getoetst aan de hierboven geformuleerde criteria. Wanneer bepaalde onderdelen van de portefeuille niet voldoen aan het beleid van het pensioenfonds wordt eerst gekeken of er mogelijkheden bestaan tot aanpassing van de bestaande belegging. Indien dit niet mogelijk is, zal onderzocht worden of er alternatieven zijn die wel aan het beleid van het pensioenfonds voldoen.

### **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**

Met ingang van 10 maart 2021 voldoet het pensioenfonds aan een Europese verordening met informatieverplichtingen over duurzame beleggingen, de zogenaamde Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), waarbij voorlopig gebruik wordt gemaakt van de opt-out. De SFDR, ook wel genoemd de Informatieverschaffingsverordening, komt voort uit het actieplan van de Europese Commissie voor de financiering van een duurzame economie. De SFDR brengt met zich mee dat pensioenfondsen aanvullende informatie met betrekking tot duurzaamheid in het beleggingsproces moeten verstrekken op hun website.

### ***Verklaring over informatie ongunstige factoren (artikel 4)***

De onderliggende beleggingen van de pensioenregeling van het fonds (als financiële product) houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. Het pensioenfonds houdt geen rekening met de belangrijkste ongunstige effecten in de zin van artikel 4 van de Informatieverschaffingsverordening en de nog te verschijnen secundaire wetgeving. Het fonds zal geen indicatoren over ongunstige effecten rapporteren (wanneer de Regulatory Technical Standard (RTS) in werking treedt). Het pensioenfonds kiest ervoor om – gezien haar omvang en de aard en complexiteit van haar activiteiten en producten – op een minder uitgebreid niveau aan due diligence te doen. Een eventuele toekomstige keuze voor opt-in is onder andere afhankelijk van de ESG-investment beliefs en het ESG-beleid van het fonds dat later dit jaar zal worden herbeoordeeld.

### ***Transparantie beloningsbeleid (artikel 5)***

De SFDR schrijft voor dat het pensioenfonds aangeeft op welke wijze haar beloningsbeleid spoort met de integratie van duurzaamheidsrisico's. Het pensioenfonds houdt bij haar beloningsbeleid geen rekening met duurzaamheidsrisico's. Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij heeft het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Convenant Pensioenfondsen niet ondertekend.

1) De Mercer ESG-rating geeft aan in hoeverre een vermogensbeheerder ESG factoren meeneemt in het beleggingsproces. De ratings variëren op een schaal van 1 tot 4, waarbij een ESG1 rating wil zeggen dat ESG-factoren volledig geïntegreerd zijn in het beleggingsproces. Voor strategieën met een ESG4 rating geldt dat op geen enkele manier in het beleggingsproces rekening wordt gehouden met ESG factoren.

## De beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie heeft gedurende 2021 zes keer een geplande reguliere vergadering gehad. Deze zijn in 2021 aangevuld met sessies om de implicaties van Covid-19 te monitoren. In 2021 is veel aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- Het toetsen van de portefeuilles op de geformuleerde criteria inzake het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid.
- De invulling van de aandelenportefeuille waarbij gekozen is voor een passief wereldaandelenfonds (fiscaal transparant, inclusief ESG screen) en een passieve ETF aandelen opkomende markten (inclusief ESG-screen), aangevuld met de bestaande allocaties naar low volatility aandelen en small cap aandelen. Dit betekent dat het pensioenfonds de aandelenportefeuille passief laat beheren met uitzondering van de allocatie naar small cap aandelen die actief wordt beheerd.

Om de gewenste nieuwe verdeling te bereiken, heeft het bestuur gefaseerd de bestaande fondsen verkocht en tegelijkertijd het nieuwe fonds en de nieuwe ETF aangekocht. Het bestuur heeft dit in vier gelijke stappen uitgevoerd.

- Toetsen van het “best execution” beleid van de vermogensbeheerders die op naam van het pensioenfonds in derivaten handelen.
- Doorlopend wordt veel aandacht besteed aan de kosten van vermogensbeheer in relatie tot de prestaties van de verschillende externe vermogensbeheerders.

## Toelichting kosten vermogensbeheer

Voor het beheer van de portefeuille heeft het fonds gekozen voor een combinatie van actieve en passieve strategieën. Ultimo 2021 ligt de verhouding op circa 61% actief en circa 39% passief. Actieve vermogensbeheerders vragen doorgaans een hogere beheervergoeding in vergelijking tot passieve vermogensbeheerders. Deze hogere vergoeding is alleen te rechtvaardigen wanneer met het actieve beleid over een langere periode waarde (t.o.v. het benchmarkrendement) aan de portefeuille wordt toegevoegd.

Onderstaande tabel toont de toegevoegde waarde voor de totale portefeuille voor boekjaar 2021 en over de afgelopen 5 en 10-jaars periode (op jaarbasis). Over boekjaar 2021 heeft de portefeuille -0,3% minder rendement behaald in vergelijking tot de benchmark. De totale relatieve performance wordt echter niet uitsluitend beïnvloed door het actieve management van sommige beheerders, maar ook door allocatie-effecten. Wanneer wordt gecorrigeerd voor deze allocatie-effecten resulteert er een overrendement in 2021 van 0,04%. Hiermee kan geconcludeerd worden dat voor boekjaar 2021 geldt dat de hogere kosten voor actief beheer net zijn gecompenseerd in de vorm van additioneel rendement. Voor een goede beoordeling van de toegevoegde waarde van actief beheer dient doorgaans naar een wat langere periode gekeken te worden. Over de afgelopen 5 en 10 jaar kan geconcludeerd worden dat het actieve beleid ieder jaar respectievelijk +0,3% en +0,4% aan extra waarde voor de portefeuille heeft opgeleverd. Dit is gelijk aan of meer dan de gemiddelde management fee die aan de aangestelde vermogensbeheerders betaald is. Daarmee kan worden geconcludeerd dat het actieve beleggingsbeleid extra waarde voor het pensioenfonds heeft opgeleverd. Daarbij dient tevens te worden opgemerkt dat het beheer van een volledige passieve portefeuille ook niet zonder kosten is. De totale beheervergoeding voor een volledig passief beheerde portefeuille komt naar verwachting uit op een niveau van circa 0,15% tot 0,20%. In een dergelijke situatie wordt de management fee per definitie niet terugverdiend in de vorm van extra rendement voor de portefeuille.

		Relatieve performance			Beoordeling	
	Management fee	2021	Afgelopen 5 jaar	Afgelopen 10 jaar	Op basis van 5yr perf.	Op basis van 10yr perf.
Totale portefeuille	0,31% (€ 1.411 mln) <sup>2)</sup>	+0,04%	+0,3%	+0,4%	=	+

2) Uit de toelichting op de staat van baten en lasten valt op te maken dat het bewaarloon en de kosten van de beleggingsadviseur onderdeel zijn van de vermogensbeheerkosten. Voor de vergelijking met de behaalde relatieve performance zou hier eigenlijk van geabstraheerd moeten worden, omdat deze kosten ook worden gemaakt in het geval van een volledig passief beheerde portefeuille.

<b>Relatieve performance</b>	<b>Beoordeling</b>
Relatieve performance < Management fee	–
Relatieve performance = Management fee	=
Relatieve performance > Management fee	+

De totale kosten vermogensbeheer (in % van het gemiddeld belegd vermogen) bestaan uit de management fee en de overige beheerkosten (welke direct ten laste van het gerapporteerde fondsrendement worden gebracht). In boekjaar 2021 zijn deze met 0,02%-punt gedaald ten opzichte van boekjaar 2020, van 0,33% naar 0,31%. De daling wordt hoofdzakelijk veroorzaakt doordat de portefeuille gedurende 2021 stapsgewijs in lijn is gebracht met het nieuwe strategische beleggingsbeleid. In het nieuwe beleid wordt meer gebruik gemaakt van passieve strategieën dan voorheen.

Voor wat betreft de transactiekosten is het pensioenfonds, conform de verplichte aanbeveling van de Pensioenfederatie, volledig transparant. Dit betekent dat het pensioenfonds alle transactiekosten rapporteert, dus ook de transactiekosten die binnen de beleggingsfondsen worden gemaakt. De transactiekosten in percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn in boekjaar 2021 met 0,04%-punt gedaald ten opzichte van boekjaar 2020, van 0,19% naar 0,15%. De daling in transactiekosten wordt grotendeels veroorzaakt door een daling van de transactiekosten van vastrentende waarden. Deze verklaart voor 0,03%-punt de daling. Het overige deel wordt verklaard door lagere transactiekosten in de zakelijke waarden portefeuille.

Het pensioenfonds kijkt voortdurend scherp naar de ontwikkeling van de vermogensbeheerkosten, inclusief transactiekosten en probeert daar waar mogelijk kostenbesparingen te realiseren. Het pensioenfonds is tevreden met het huidige kostenratio, vanwege het feit dat – ondanks een kleiner deel van de portefeuille actief wordt beheerd dan in 2020 – een aanzienlijk deel van de portefeuille nog steeds actief wordt beheerd en actieve beheerders vragen doorgaans een hogere beheervergoeding in vergelijking tot passieve vermogensbeheerders.

## Actuariële analyse resultaat

	2021	2020
<b>Actuariële analyse van het saldo</b>		
Beleggingsopbrengsten	19.685	-24.116
Premies en koopsommen	-2.649	-2.577
Waardeoverdrachten	0	-335
Uitkeringen	2	-73
Sterfte	652	1.576
Arbeidsongeschiktheid	375	6
Reguliere mutaties	-4	58
Toeslagverlening	-2.618	-13
Incidentele mutaties voorziening	-29	15.995
Overige oorzaken	13	0
	<b>15.427</b>	<b>-9.479</b>

## Uitvoeringskosten

	2021	2020
<b>Pensioenbeheer</b>		
Pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer	€ 814,07	€ 678,69
<b>Kosten (x € 1.000) van het pensioenbeheer (incl btw)</b>		
– Bestuurskosten	170	159
– Pensioenuitvoeringskosten	777	641
– Toezichtskosten	35	35
<b>Totaal</b>	<b>982</b>	<b>835</b>
<b>Vermogensbeheer (x € 1.000)</b>		
Kosten vermogensbeheer	1.411	1.518
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,31%	0,33%
Transactiekosten	657	871
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,15%	0,19%



### Kosten pensioenbeheer

Om de pensioenuitvoeringskosten per deelnemer te berekenen is, conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie, het aantal deelnemers gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Gewezen deelnemers tellen dus niet mee in deze berekening. De vermelde bedragen sluiten aan op de bedragen die zijn vermeld in de jaarrekening.

### Kosten vermogensbeheer <sup>1)</sup>

Kosten van het vermogensbeheer kunnen in twee categorieën worden onderscheiden:

- De eerste categorie betreft de kosten zoals die in de jaarrekening zijn verwerkt, waaronder de beheervergoeding van de vermogensbeheerder(s), het bewaarloon, kosten van ondersteuning bij het vermogensbeheer, kosten accountant betreffende het vermogensbeheer en kosten met betrekking tot de beleggingsadministratie.
- De tweede categorie betreft kosten die rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht of kosten voor transacties die gedurende het jaar zijn uitgevoerd. Deze kosten zijn dus niet inbegrepen in de kosten van de vermogensbeheerder(s) zoals opgenomen in de jaarrekening. Vanaf pagina 39 van het jaarverslag is een uitgebreide toelichting opgenomen over de kosten vermogensbeheer.

### Oordeel bestuur

Het bestuur geeft het volgende aan over de ontwikkeling van de uitvoeringskosten en vermogensbeheerkosten van het fonds:

- De pensioenbeheerkosten zijn hoger ten opzichte van 2020, maar worden nog beheersbaar geacht. De toename wordt in belangrijke mate verklaard doordat in 2021 eenmalige kosten zijn gemaakt voor de aanpassing van de pensioenregeling, de kosten voor de invulling van de sleutelfuncties in het kader van IORP II zijn toegenomen en er kosten zijn gemaakt ten behoeve van de toekomstoriëntatie (waaronder nieuwe pensioenstelsel). Daarnaast heeft het fonds te maken met een dalend aantal (actieve) deelnemers waardoor de kosten per deelnemer ook toenemen.  
De beheersing van de kosten is een doorlopend aandachtspunt van het bestuur, zeker met het oog op het nieuwe pensioenstelsel.
- De vermogensbeheerskosten zijn in 2021 wederom gedaald, voornamelijk door een lagere allocatie naar actief beheer. Daarnaast is de invulling van de portefeuille verder vereenvoudigd. Ondanks de doorgevoerde transitie zijn zowel de beheerskosten als de transactiekosten gedaald ten opzichte van 2020.

*1) De herziene Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie adviseren deze kosten ook in relatie te bekijken tot: a de gekozen beleggingsmix en de bijbehorende benchmarkrendementen; b het rendement over een langere termijn, ook in relatie tot het bijbehorende benchmark rendement.*

## Kosten per beleggingscategorie

(Bedragen x € 1.000,-)

Beleggingscategorie	Beheer- kosten	Performance gerelateerde kosten	Totaal excl. transactie- kosten	Transactie- kosten	Totaal
Vastgoed	26	-	26	5	31
Aandelen	452	-	452	129	581
Vastrentende waarden	237	207	444	472	916
Overige beleggingen	-	-	-	47	47
Kosten overlay beleggingen	28	-	28	4	32
Overige vermogensbeheerkosten	461	-	461	-	461
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>1.204</b>	<b>207</b>	<b>1.411</b>	<b>657</b>	<b>2.068</b>

## Benchmarking uitvoeringskosten

In 2020 heeft het bestuur deelgenomen aan het LCP benchmarkonderzoek over de uitvoeringskosten 2017 - 2019. In vergelijking met de peergroep pensioenbeheer (44 fondsen) was het gemiddelde van de pensioenbeheerkosten in de periode 2017 – 2019 bij het fonds € 634 en bij de peergroep € 584. In 2019 waren de kosten voor het fonds € 627 (de peergroep € 581). De pensioenbeheerkosten in de peergroep liepen uiteen van € 150 tot € 1.999 per deelnemer. De totale vermogensbeheerkosten inclusief transactiekosten waren in 2019 voor het fonds 0,49% en voor de peergroep 0,38% (9 fondsen). De totale vermogensbeheerkosten in de peergroep lagen tussen 0,14% en 0,67%. In 2021 heeft het fonds niet deelgenomen aan een benchmarkonderzoek, omdat de verwachting is dat er geen grote verschillen zijn voor Pensioenfonds Grolsch t.o.v. de resultaten van 2020. Voor 2022 zal opnieuw de afweging gemaakt worden of deelgenomen wordt aan een benchmarkonderzoek over de uitvoeringskosten.

## Governance

### Bestuur

In het verslagjaar heeft het bestuur acht maal vergaderd en in augustus 2021 vond de jaarlijkse beleidsdag plaats. Daarbij vergaderde het bestuur twee keer met het verantwoordingsorgaan. Aansluitend aan elke tweede bestuursvergadering koppelde de voorzitter de actuele fondsontwikkelingen in een overleg terug aan het verantwoordingsorgaan. Op deze manier is het verantwoordingsorgaan goed aangesloten op de bestuursvergaderingen en heeft het bestuur zicht op wat het verantwoordingsorgaan beweegt. Verder vond er overleg plaats vanuit het bestuur met de visitatiecommissie. In het verslagjaar heeft tweemaal overleg met de visitatiecommissie plaatsgevonden waarbij in het tweede overleg het oordeel van de visitatiecommissie werd besproken.

In het verslagjaar heeft er een extra bestuursvergadering plaatsgevonden in verband met de gewijzigde pensioenregeling en uitvoeringsovereenkomst per 1 januari 2021. Daarnaast zijn er educatiesessies georganiseerd onder externe begeleiding in het kader van het nieuwe pensioenstelsel en de toekomst van het pensioenfonds.

### Samenstelling

Mevrouw Stolting is per januari 2022 benoemd tot bestuurder ter vertegenwoordiging van de werknemers. Mevrouw Stolting neemt vanaf augustus 2021 al deel aan de vergaderingen van het bestuur als aspirant-bestuurder.

Vanaf augustus 2021 neemt de heer Koning ter Heege deel aan de vergaderingen van het bestuur als aspirant-bestuurder ter vertegenwoordiging van de werkgever. De heer Koning ter Heege zal, onder voorbehoud van goedkeuring van DNB, in 2022

(na afronding van zijn pensioenopleiding Geschiktheidsniveau A) benoemd worden als bestuurder ter vertegenwoordiging van de werkgever.

### **Vergaderingen**

Belangrijke onderwerpen die in de vergaderingen aan de orde kwamen, waren o.a.:

- jaarverslag 2020;
- het nieuwe pensioenstelsel en de toekomst van het pensioenfonds;
- financiële positie/haalbaarheidstoets/herstelplan;
- pensioenovereenkomst vanaf 2021;
- actuele ontwikkelingen bij de onderneming en in de pensioensector (o.a. het nieuwe pensioenstelsel en Covid-19);
- pensioenbeleid (waaronder premie- en toeslagbeleid);
- beleggingsbeleid;
- ESG beleid;
- benoemingen bestuur;
- risicohouding, risicoraamwerk;
- Prudent Person;
- rapportage sleutelfunctiehouders Actuariële functie en interne auditfunctie;
- Auditjaarplan 2022;
- wijziging van (andere) fondsdocumenten.

### **Fondsdocumenten**

In het verslagjaar zijn in het bijzonder de volgende fondsdocumenten gewijzigd:

#### ***Pensioenreglement***

Het fonds heeft in maart 2021 het pensioenreglement voor het laatst geactualiseerd. Het reglement is in lijn gebracht met wet- en regelgeving en de afspraken die de sociale partners overeen zijn gekomen ten aanzien van de pensioenregeling.

Daarnaast zijn eind 2020 de flexibiliserings- en afkoopfactoren voor 2021 door het bestuur vastgesteld. Het pensioenreglement is beschikbaar op de website van het fonds.

#### ***Statuten***

In het verslagjaar zijn de statuten gewijzigd. De belangrijkste inhoudelijke aanpassingen betreffen onderstaande punten:

- Belet en ontstentenis opgenomen bij de definities en bepalingen over het belet en ontstentenis;
- Quorumvereisten vastgelegd in diverse artikelen;
- Maximale zittingstermijn van twaalf jaren;
- Bepalingen omtrent de sleutelfuncties opgenomen;
- Bepalingen inzake digitaal vergaderen en digitale besluitvorming opgenomen;
- Bepaling omtrent het staken der stemmen opgenomen.

#### ***ABTN***

Het fonds heeft in juli 2021 de ABTN geactualiseerd. De ABTN is onder andere geactualiseerd op het gebied van wet- en regelgeving, aanpassingen in de pensioenregeling en het beleggingsbeleid.

#### ***Uitvoeringsovereenkomst***

Er is een nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2021, waarin o.a. een aanpassing van de premie is opgenomen vanaf 2022.

De regeling is van kracht van 1 januari 2021 – 31 december 2025. De uitvoeringsovereenkomst is aangepast en in lijn gebracht met de pensioenregeling.

## **AVG**

In juli 2019 heeft de Pensioenfederatie de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen gepubliceerd. De Gedragslijn beoogt een sector breed kader te bieden voor de naleving van de Algemene Verordening Gegevensbescherming. De Gedragslijn is per 1 januari 2020 in werking getreden.

Om de naleving van de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen te waarborgen en dit aantoonbaar te maken heeft het fonds de volgende activiteiten en beheersmaatregelen ingericht:

- SLA-Kwartaalrapportages van AZL;
- Privacyrapportage;
- Actueel verwerkingenregister;
- ISAE 3402 rapportages.

Het privacybeleid en de privacyverklaring van het fonds zijn beschikbaar via de website.

## ***Beloningsbeleid***

Het pensioenfonds beschikt over een beloningsbeleid. Het beloningsbeleid is per 9 december 2020 aangepast. Het VO heeft daarvoor een positief advies uitgebracht.

Op 6 mei 2021 is het Besluit van de staatssecretaris van Financiën over btw gepubliceerd in de Staatscourant. Op grond van het Besluit hoeft over de vergoeding die het pensioenfonds betaalt aan bestuurders of toezichthouders, geen btw te worden betaald vanaf 7 mei 2021. Het bestuur heeft in de bestuursvergadering van 11 november 2021 besloten dat over het gehele jaar 2021 geen btw meer wordt betaald over de vergoedingen aan bestuur. In het Besluit staatssecretaris 2 augustus 2021 is aangegeven dat terugvordering niet verplicht is. Het bestuur heeft conform dit besluit besloten. De verwachting is dat herstel van voorgaande boekjaren complex is en de kosten voor herstel niet opwegen tegen de opbrengsten voor het fonds.

Een uitgebreidere omschrijving van het beloningsbeleid is gepubliceerd op de website van het fonds.

## **Overige fondsdocumenten**

### ***Geschiktheid en evaluatie***

Het geschiktheidsbeleid en het opleidingsplan zijn vastgelegd in een geschiktheidsplan. Deskundigheidsbevordering van alle geledingen van het fonds, heeft continu de aandacht van het bestuur. Zowel het geschiktheidsplan als de geschiktheidsmatrix worden aangepast zodra individuele ontwikkelingen dit gewenst maken. In verband met de gewijzigde samenstelling van het bestuur per 1 januari 2022 zijn de geschiktheidsmatrix en het geschiktheidsplan gewijzigd. Tevens is het overzicht met referenten en aandachtsgebieden van het bestuur aangepast.

Op de relevante (pensioen) aandachtsgebieden hebben individuele bestuursleden opleidingen gevolgd op basis van een opleidingsplan.

Gedurende het verslagjaar heeft de voorzitter evaluatiegesprekken gevoerd met de individuele bestuursleden. Een collectieve zelfevaluatie onder begeleiding van een externe heeft plaatsgevonden tijdens de beleidsdag in augustus 2021.

### ***Gedragscode / Compliance Officer***

Het bestuur hanteert een gedragscode. Jaarlijks en bij uittreding, bevestigen de leden van het bestuur dat zij de gedragscode hebben nageleefd. De gedragscode is in 2021 voldoende nagestreefd. In iedere bestuursvergadering wordt aandacht besteed aan compliance onderwerpen zoals geschenken en uitnodigingen. In de Gedragscode zijn de sleutelfunctiehouders opgenomen als verbonden persoon.

Het Nederlands Compliance Instituut (NCI) is aangesteld als extern compliance officer. Deze functionaris is onder meer belast met de controle op de naleving van de gedragscode.

#### **Rapportages sleutelfunctiehouder actuariële functie**

Deze sleutelfunctiehouder heeft in 2021 over Q1 t/m Q3 een rapportage uitgebracht. Het bestuur heeft de aanbevelingen besproken en de reactie hierop gestuurd naar de sleutelfunctiehouder. Een aantal aanbevelingen zijn verwerkt in de ABTN-actualisatie van 2021. Van de aanbevelingen die na vaststelling van de ABTN zijn gemaakt, worden een aantal aanbevelingen verwerkt bij de eerstvolgende actualisatie.

#### **Rapportages sleutelfunctiehouder interne auditfunctie**

Deze sleutelfunctiehouder heeft in 2021 tweemaal een rapportage uitgebracht. Het bestuur heeft deze aanbevelingen besproken en de reactie hierop gestuurd naar de sleutelfunctiehouder.

#### **Rapportages sleutelfunctiehouder risicobeheer**

Deze sleutelfunctiehouder heeft in 2022 over het gehele jaar 2021 een rapportage uitgebracht. Het bestuur bespreekt deze rapportage op 30 maart 2022.

#### **Audits**

In 2020 heeft het bestuur een auditplan 2020-2022 vastgesteld. In 2021 is het auditjaarplan 2022 vastgesteld. In het verslagjaar zijn conform het auditplan twee audits uitgevoerd, een audit naar de naleving van de AVG en een audit naar de mate van beheersing van uitbestedingen door het fonds.

Het niveau van beheersing van risico's met betrekking tot de naleving van de AVG is Voldoende. Naar aanleiding van het onderzoek inzake uitbestedingen is geconcludeerd dat het niveau van beheersing van risico's met betrekking tot het uitbestedingsmanagement Voldoende is. Uitkomsten van beide audits zijn in het bestuur besproken en naar aanleiding van de bevindingen zijn vervolgacties geformuleerd.

#### **Wet- en regelgeving**

In 2021 zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door de toezichhouders De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en/of de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Op 31 maart 2021 heeft het pensioenfonds een normoverdragende brief ontvangen van de AFM over de kostenrapportage in het jaarverslag 2019. Met betrekking tot het opnemen van de verplichte cijfers in het jaarverslag heeft de AFM geconstateerd dat het totaal van de vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten) niet was vermeld. Het bestuur heeft het jaarverslag en het rapport van AFM beoordeeld en op basis hiervan verbeteringen in de transparantie en verantwoording van uitvoeringskosten aangebracht.

#### **Sleutelfunctiehouders**

De heer C. Snoeks (Ernst & Young Actuarissen B.V.) heeft de rol van actuariële sleutelfunctiehouder vervuld van 2019 tot november 2021. In het verslagjaar is mevrouw E.C.P. Op het Veld (Sprenkels & Verschuren B.V.) benoemd tot actuariële sleutelfunctiehouder.

#### **Toekomstoriëntatie en het nieuwe pensioenstelsel**

De continuïteit van het fonds is een belangrijk bestuurlijk aandachtspunt. Het bestuur voorziet dat zich op middellange termijn de situatie kan gaan voordoen, dat de uitvoering van de pensioenregeling moet worden overgedragen. Daarom oriënteert het bestuur zich op alternatieve mogelijkheden inzake governance en uitvoering. Met ondersteuning van Montae & Partners in de rol van onafhankelijk procesbegeleider, is het fonds gestart met een project voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel alsmede de toekomst van het pensioenfonds.

## Code pensioenfondsen

Bij de verantwoording over de naleving van de Code pensioenfondsen geldt het principe 'pas toe of leg uit'. Afwijking van de norm is mogelijk als daar een goede reden voor is.

De Code Pensioenfondsen 2018 verplicht tot het opnemen van een rapportage in het jaarverslag over de naleving van acht omschreven normen (rapportagenormen). Hierna wordt een overzicht gegeven van deze rapportagenormen met de bijbehorende toelichting.

### Naleving rapportagenormen uit de Code Pensioenfondsen

Normnummer	Voldoet het pensioenfonds aan de norm?	Vindplaats toelichting jaarverslag of website
<b>Norm 5</b> Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	ja	zie jaarverslag
<b>Norm 31</b> De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn, als ook tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check	Gedeeltelijk	zie pagina 8 jaarverslag
<b>Norm 33</b> In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.	Gedeeltelijk, bestuur wel, VO niet	zie pagina 48 jaarverslag
<b>Norm 47</b> Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.	ja	zie verslag visitatiecommissie
<b>Norm 58</b> Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.	ja	zie pagina 14/15 jaarverslag
<b>Norm 62</b> Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.	ja	zie pagina 31 jaarverslag
<b>Norm 64</b> Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode (zoals bedoeld in de normen 15 en 16) en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	ja	zie pagina 43/44 jaarverslag

<b>Normnummer</b>	<b>Voldoet het pensioenfonds aan de norm?</b>	<b>Vindplaats toelichting jaarverslag of website</b>
<b>Norm 65</b> Het bestuur zorgt voor een adequate klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	ja	zie pagina 48 jaarverslag

**Normen uit de Code pensioenfonds waarvan door het pensioenfonds is afgeweken in 2021**

Onderstaand worden de normen toegelicht die (nog) niet volledig worden nageleefd:

- Norm 7 (Verantwoord beleggen):

Het bestuur heeft in 2021 het ESG-beleid verder uitgewerkt.

In 2020 is een kleine enquête gehouden over het ESG-beleid. De respons was echter te laag om daaraan conclusies te kunnen verbinden. Een deelnemersonderzoek om na te gaan in hoeverre er draagvlak bestaat voor het ESG-beleid zal als onderdeel van het project rond de toekomst van het fonds worden opgepakt.

Voor meer informatie over het ESG-beleid wordt verwezen naar het beleggingsverslag.

- Norm 25 (stemrecht bestuursleden)

De onafhankelijk voorzitter van het bestuur heeft geen stemrecht. Dit is formeel vastgelegd en is naar mening van het bestuur geen ongebruikelijke situatie voor een onafhankelijk voorzitter..

- Norm 33, 35 – 38 (Diversiteit)

Het bestuur heeft met ingang van januari 2022 twee vrouwen. Er hebben geen vrouwen zitting in het VO. Per 1 januari 2022 is er een bestuurslid benoemd onder de 40 jaar. Het bestuur is voornemens om in de loop van 2022 nog een tweede bestuurslid te benoemen die ook onder de 40 jaar is. Het bestuur is zich bewust van de gewenste diversiteit in het bestuur en de (overige) fondsorganen, rekening houdend met leeftijd, geslacht c.q. redelijke afspiegeling van de belanghebbenden en zal hiermee in voorkomend geval rekening houden binnen de mogelijkheden die het daartoe heeft. Gezien de beperkte omvang van het deelnemersbestand is dat geen gemakkelijke opgave. De maatregelen die het bestuur treft ter bevordering van de diversiteit zijn beschreven in het diversiteitsbeleid van het fonds. Het diversiteitsbeleid is in 2021 geactualiseerd.

- Norm 34 (Zittingsduur en herbenoeming van bestuursleden en leden van overige fondsorganen)

De zittingstermijn van de bestuursleden is maximaal 12 jaar. Gelet op de omvang van fonds en onderneming kan voor (het behoud van) continuïteit en specialistische kennis van het fonds een langere zittingstermijn mogelijk zijn. Per 1 januari 2022 zijn er geen overschrijdingen van de zittingstermijn van 12 jaar van toepassing.

**Klachten en geschillen**

Een deelnemer kan een klacht indienen als deze van mening is dat bij de uitvoering van de pensioenreglementen zijn of haar rechten zijn geschaad.

Er zijn in 2021 geen klachten ingediend bij het fonds in de zin van de klachten- en geschillenregeling.

## **Uitbesteding**

### **Uitbestedingsbeleid**

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. Bij de uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich aan de geldende regelgeving. Het fonds houdt rekening met de uitgangspunten uit hoofde van de zgn.'Guidance uitbesteding' van DNB. Het fonds heeft het uitbestedingsbeleid met bijbehorende cyclus apart vastgelegd. Naar aanleiding van een uitgevoerde audit in 2021 inzake uitbestedingen is geconcludeerd dat het niveau van beheersing van risico's met betrekking tot het uitbestedingsmanagement Voldoende is. Uitkomsten van de audit zijn in het bestuur besproken en naar aanleiding van de bevindingen zijn vervolgacties geformuleerd.

In voorkomende gevallen worden met de uitvoerende organisatie nadere afspraken omtrent procedures, processen, informatieverstopping en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA).

In een SLA worden tenminste ook afspraken vastgelegd over de administratieve organisatie, de autorisatie en procuratiessystemen en de interne controle van de uitvoerende organisatie.

Het bestuur bewaakt en evalueert periodiek de uitbesteding aan de hand van de afgesproken SLA, rapportages en andere relevante informatie. Het bestuur heeft in dit kader de ISAE-rapportage van AZL N.V., Caceis N.V., Mercer en de vermogensbeheerders beoordeeld en besproken. Constateringen zijn besproken in de evaluatie- of reguliere gesprekken met de uitbestedingspartijen.

### **Uitbestede werkzaamheden**

#### ***Administratie- / bestuursondersteuning***

De deelnemers-, uitkeringen- en financiële administratie zijn uitbesteed aan AZL N.V. (de administrateur). Het bestuur heeft daarnaast de bestuursondersteuning uitbesteed aan AZL N.V. In het verslagjaar is het bestuur een overleg gestart met AZL over de modernisering van de uitbestedingsovereenkomst. Naar verwachting wordt in het voorjaar van 2022 een aangepaste overeenkomst ondertekend.

De administrateur rapporteert periodiek schriftelijk en/of mondeling aan het bestuur.

De werking van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen maatregelen van interne controle worden vastgesteld door de (financieel) administrateur van het fonds, de externe onafhankelijke accountant en de certificerende actuaaris.

#### ***Beleggingsadministratie / custodian***

De beleggingsadministratie is uitbesteed aan Caceis N.V.

Caceis N.V. is aangesteld als custodian van het fonds.

#### ***Externe onafhankelijke accountant***

Het bestuur heeft PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. benoemd tot externe onafhankelijke accountant.

De externe onafhankelijke accountant controleert de jaarverslaggeving, inclusief de jaarrekening en de verslagstaten voor DNB en brengt minstens eenmaal per jaar na het einde van het boekjaar schriftelijk verslag uit omtrent de jaarrekening van het fonds.

De externe onafhankelijke accountant doet verslag van zijn werkzaamheden aan het bestuur in de vorm van een controleverklaring en een accountantsverslag.

#### ***Certificerende actuaaris***

Het bestuur heeft in 2019 Ernst & Young Actuarissen B.V. benoemd als certificerende actuaaris. Per 10 november 2021 is Sprenkels & Verschuren B.V. aangesteld als certificerende actuaaris. De certificerende actuaaris controleert of de voorziening pensioenverplichtingen op voldoende prudente grondslagen en correct is vastgesteld en controleert of de aanwezige middelen voldoende zijn voor de



door het fonds aangegane verplichtingen. Daarnaast geeft hij jaarlijks een actuariële verklaring af ten behoeve van de jaarstukken en onderbouwt hij zijn oordeel aan het bestuur door middel van een rapport.

#### *Adviserend actuaris*

De adviserend actuaris, AZL-actuaris, ondersteunt het bestuur bij de vormgeving van beleid op met name actuariële en verzekeringstechnisch gebied.

#### *Advisering beleggingen*

Mercer Investment Consulting ondersteunt het bestuur en de beleggingsadviescommissie door middel van advisering en monitoring met betrekking tot de beleggingen van het fonds.

#### *Advisering*

Het bestuur vraagt advies aan de externe onafhankelijke accountant en de actuaris in alle gevallen waarin het dit nodig acht. Daarnaast kan de administrateur alsook de bestuursadviseur gevraagd en ongevraagd advies geven.

Het bestuur kan zich laten bijstaan door externe adviseurs. Het bestuur blijft echter eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het fonds en houdt dan ook toezicht op zijn adviseurs.

#### *Compliance officer*

Het bestuur heeft de functie van compliance officer in 2021 uitbesteed aan NCI.

#### *Vermogensbeheer*

Het vermogensbeheer wordt door verschillende internationale vermogensbeheerders uitgevoerd. Met vermogensbeheerders waar een fondsspecifiek mandaat is afgesloten, is een overeenkomst gesloten inzake het vermogensbeheer.

De vermogensbeheerders rapporteren na afloop van iedere maand over het gevoerde beleggingsbeleid en de behaalde resultaten. Deze rapportages zijn dusdanig opgesteld, dat zij ook gebruikt kunnen worden voor de aan DNB te verstrekken gegevens.

## **Risicomanagement**

Het risicomanagement is vastgelegd in een risicoframework en is in 2021 geïntegreerd in de bedrijfsvoering en besluitvorming. Het draagt daarmee bij aan een beheerste en integere bedrijfsvoering.

Naast een strategische risicomanagementcyclus kent het fonds ook een operationele risicomanagementcyclus. Beide cycli worden in de periodiciteit geïntegreerd in de bestuurlijke agenda.

### **Strategische risicomanagementcyclus**

Deze cyclus behelst onder andere de risicohouding van het bestuur en risicobereidheid (vastgesteld door het bestuur) en de relatie tot de strategische risico's. Ook zijn risicotolerantiegrenzen benoemd. In 2021 heeft het bestuur een SIRA-sessie gehouden en is de ERB uitgevoerd. Herijking van het risicoraamwerk staat in 2022 op de agenda waarbij o.a. klimaat- en ESG risico's meegenomen worden.

De overall risicohouding ten aanzien van de financiële risico's is "gebalanceerd" en de risicohouding ten aanzien van de niet-financiële risico's is "kritisch". De weging heeft plaatsgevonden op een vierpuntsschaal van: kritisch, gebalanceerd, opportuun naar maximaal.

### **Risicobereidheid**

De risicobereidheidsprincipes zijn op basis van de risicohouding gedefinieerd en dit heeft geleid tot elf financiële en acht niet-financiële riskbeliefs. De riskbeliefs worden opgenomen in het beleid dan wel gebruikt om het bestaande beleid aan te scherpen.

#### **Financiële risicobereidheidsprincipes**

De financiële risicobereidheidsprincipes zijn:

1. Wij willen een gebalanceerd beleggingsbeleid en een uitgebalanceerde beleggingsportefeuille.
2. Wij willen verlagingen van de bijdrage van de sponsor voorkomen.
3. Wij willen een positieve performance door risico en rendement goed in te schatten.
4. Wij willen boetes van de toezichthouder voorkomen.
5. Wij willen alleen gebruik maken van maatschappelijk acceptabele en begrijpelijke beleggingsinstrumenten.
6. Wij willen financiële transparantie en inzicht in de gevolgen vanuit de gekozen risicohouding.
7. Wij willen grote fluctuaties in beleggingsresultaten voorkomen.
8. Wij willen het risico op rentemutaties beperken door gedeeltelijke afdekking.
9. Wij willen financiële fraude met beleggingen en pensioenuitkeringen voorkomen.
10. Wij willen verantwoord omgaan met het vermogen en kortingen op opgebouwde pensioenen voorkomen.
11. Wij willen geen fouten in de uitvoering.

#### **Niet-financiële risicobereidheidsprincipes**

De niet-financiële risicobereidheidsprincipes zijn:

1. Wij willen een goede verstandhouding met toezichthouders en voldoen aan wet- en regelgeving.
2. Wij willen handelen in overeenstemming met de AVG.
3. Wij willen security incidenten voorkomen.
4. Wij willen dat pensioenopgaves (UPO's) en pensioenuitkeringen correct en tijdig worden verstrekt.
5. Wij willen een goede reputatie en positief imago in de pers.
6. Wij willen dicht staan bij deelnemers en serieuze klachten van deelnemers voorkomen.
7. Wij willen dat de werkgever en de OR vertrouwen hebben in het fonds.
8. Wij willen integere bestuurders die elkaar vertrouwen en 'behoorlijk' besturen.

### **Strategische risico's**

Aan de basis van risicomangement staan de missie, visie en strategische doelstellingen van het fonds.

De belangrijkste risico's die het behalen van de strategische doelstellingen van het fonds in de weg staan, zijn:

1. Continuïteit
2. Uitbesteding
3. Verandervermogen bestuurders
4. Verandervermogen uitvoerders
5. Rente- en marktontwikkelingen

### **Operationele risicomangementcyclus**

Deze cyclus gaat over het expliciteren van de operationele (IT)-, compliance- en financiële risico's die gelopen worden in de uitvoeringsketen.

Risico	Definitie
Operationele risico	Het risico dat optreedt voor het fonds bij de uitvoering van de pensioen- en beleggingsactiviteiten, als gevolg van niet-afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen.
Matchingrisico	Het risico dat de looptijd en rentegevoeligheid tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen niet op elkaar zijn afgestemd.
Marktrisico	Het fonds loopt het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardewijzigingen plaatsvinden.
Kredietrisico	Het fonds loopt het risico van financiële verliezen als gevolg van faillissementen, betalingsonmacht of kredietverslechtering van tegenpartijen.
Integriteitsrisico	Het risico van niet integere, onethische gedragingen van degenen die bij het fonds betrokken zijn (in het kader van wet- en regelgeving evenals geldende normen).
Verzekeringstechnisch risico	Het risico dat uitkeringen niet gefinancierd kunnen worden als gevolg van onjuiste en/of onvolledige aannames en grondslagen.
Omgevingsrisico	Het risico als gevolg van buiten het fonds komende veranderingen.
Juridisch risico	Het risico voor het fonds dat niet of niet tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen worden overtreden.
Uitbestedingsrisico	Het uitbestedingsrisico is het risico voor het fonds dat de continuïteit/kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden, dan wel voor deze derden beschikbaar gestelde apparatuur en het ter beschikking gesteld personeel wordt geschaad.
IT-risico	Het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening niet worden ondersteund door IT.

Het fonds heeft geen IRM-commissie.

### Sleutelfunctiehouder risicomanagement

Het fonds heeft een financiële risicohouding vastgesteld conform het nFTK. Het VEV en de uitkomsten van de haalbaarheidstoets vallen binnen de gestelde grenzen en voldoen daarmee aan de financiële risicohouding uit het nFTK.

Er is in de loop van 2021 een Handleiding IRM-beleid opgesteld en er is voor het eerst een ERB uitgevoerd. Het fonds heeft op strategisch- en operationeel niveau risicotoleranties vastgesteld. Het bestuur herijkt eenmaal per drie jaar, te beginnen vanaf 2022, het overzicht van de risico's op strategisch niveau.

De ontwikkeling van het risicodashboard is een grote stap voorwaarts binnen integraal risicomanagement. Geconcludeerd wordt dat risicomanagement een integraal onderdeel van de processen van het fonds is. Wel vraagt de sleutelfunctiehouder risicomanagement aandacht voor datakwaliteit in de aanloop naar het NPS. Dit is een essentieel onderdeel van risicomanagement.

Naar oordeel van de sleutelfunctiehouder risicomanagement is er gedurende het verslagjaar geen sprake van significante wijzigingen in het risicoprofiel of significante beleidswijzigingen. Ten aanzien van het risicomanagement systeem is een aantal acties gedefinieerd, waaronder evaluatie van het Risicoraamwerk die in 2022 worden uitgevoerd.

### ***Environmental, Social and Governance (ESG) risico's***

Het pensioenfonds heeft bij het beleggingsbeleid aandacht voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Als onderdeel daarvan houdt het beleggingsbeleid rekening met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen (ESG-factoren). De risico's die zijn verbonden met deze ESG-factoren worden betrokken in de risicomanagementcyclus van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft inmiddels het ESG-beleid van alle beleggingsfondsen waar zij in belegt beoordeeld. De beoordelingen worden bijgehouden in het beleidsdocument ESG. Ook nu alle beleggingsfondsen zijn beoordeeld blijft de BAC het ESG-beleid van beleggingsfondsen beoordelen tijdens de periodieke evaluatie van de vermogensbeheerders. Bij de selectie van een nieuwe vermogensbeheerder zal het ESG-beleid ook worden gebruikt om de vermogensbeheerder te beoordelen.

Tijdens het doorlopen van het ERB proces in 2021 is vastgesteld dat het huidige risicoraamwerk met klimaat- en ESG risico's dient te worden uitgebreid. Dit staat op de agenda voor 2022.

### **Beleidsinstrumenten**

Als maatstaf voor de draagkracht van het fonds wordt de beleidsdekkingsgraad genomen. De ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad kan nadelig beïnvloed worden door bovenstaande risico's. Om de risico's te beheersen en de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad te beïnvloeden heeft het fonds een aantal beleidsinstrumenten tot zijn beschikking<sup>1)</sup>:

- Beleggingsbeleid
- Herverzekeringsbeleid
- Premiebeleid
- Toeslagbeleid

De uitgangspunten rondom deze beleidsinstrumenten zijn gebaseerd op de risicobereidheid van het fonds welke in een risicoanalyse door het bestuur zijn vastgelegd en periodiek worden bijgewerkt. In 2020 heeft een herijking van de risicohouding en risicobereidheid plaatsgevonden. Het bestuur heeft dit opgenomen in een risicoraamwerk.

Het fonds doet periodiek een ALM-studie. De conclusies hiervan worden gebruikt voor de vaststelling van het premie-, beleggings- en toeslagbeleid. In 2018 is een ALM-studie uitgevoerd voor een verdere concretisering van de beleidsuitgangspunten.

In deze ALM-studie is onderzocht in hoeverre de huidige balans tussen ambitie, kosten en risico aansluit bij de gewenste invulling door het bestuur gegeven de huidige economische en financiële omstandigheden. De belangrijkste vraag is of het huidige beleid kan worden aangescherpt. Het bestuur heeft de conclusies van deze ALM-studie meegenomen in de verdere invulling van haar beleggings- en premiebeleid.

1) Een verdere analyse van de impact die de mogelijke risico's met zich meebrengen en hoe deze de beleidsdoelstellingen van het fonds kunnen beïnvloeden staan beschreven in het crisisplan als bijlage bij de ABTN. Van belang op de verscheidene beleidsinstrumenten is ook de in het crisisplan genoemde kritische dekkingsgraad.

	<b>BDG <sup>1)</sup></b>	<b>Indexatie beleid</b>	<b>Premie beleid 2021 <sup>2)</sup></b>	<b>Beleggings beleid</b>
> Streefniveau		incidentele (extra)	20%	VW: 60% / ZW: 40% <sup>3)</sup>
Streefniveau		100%	20%	idem
		0 - 100%	20%	idem
VEV	110%	0%	20%	idem
MVEV		0%	20%	idem

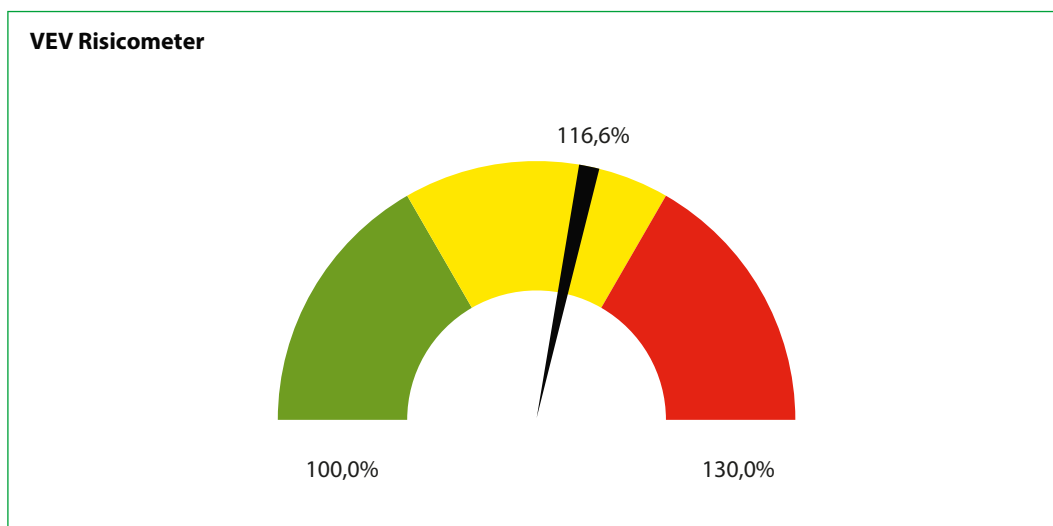
Hierbij dient opgemerkt te worden dat onder het FTK het toeslagbeleid evenals het verlenen van mogelijke inhaaltoeslagen met name ingekaderd wordt door de hoogte van de beleidsdekkingsgraad en de strategisch vereiste dekkingsgraad. Bovenstaand overzicht biedt duidelijke richtlijnen; hierdoor loopt het fonds geen onvoorziene risico's voor wat betreft het te voeren premie- en toeslagbeleid.

In 2020 is er een korte ALM-studie uitgevoerd. Hoofddoel voor de ALM van 2020 was het bepalen van een premie en opbouw voor de 5-jaarstermijn die startte per 1-1-2021. De resultaten van deze ALM zijn besproken met de werkgever, OR en het VO. Tenminste één keer in de drie jaar voert het fonds een ALM-studie uit ter ondersteuning van de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid, vastgelegd in een strategisch beleidskader.

#### Beleidsmatige toelichting op de aanwezige risico's

De financiële risico's die het fonds loopt in combinatie met het door het fonds gekozen beleid om deze risico's tegen te gaan zijn objectief meetbaar aan de hand van de hoogte van de vereiste dekkingsgraad.

Onderstaande risicometer van het vereist eigen vermogen (VEV Risicometer) toont aan dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds een relatief gemiddeld <sup>4)</sup> risico kent met een strategisch vereiste dekkingsgraad van 116,6%.



1) *Beleidsdekkingsgraad (BDG): In het beleidskader wordt de BDG als maatstaf gebruikt voor de inzet van de sturingsmiddelen.*

2) *Premiebeleid t/m 31 december 2021: 20% (onder voorwaarden maximaal 21%) van de salarissom.*

3) *Zakelijke Waarden inclusief onroerend goed.*

4) *Het groene gebied wordt gekenmerkt door vereiste dekkingsgraden tot 110%. Het gele gebied loopt tot 120% en het rode gebied loopt tot 130%. Het rode gebied betekent dat er te veel risico genomen kan worden en het groene gebied betekent dat er te weinig risico kan worden genomen.*

### Controle op het gevoerde beleid

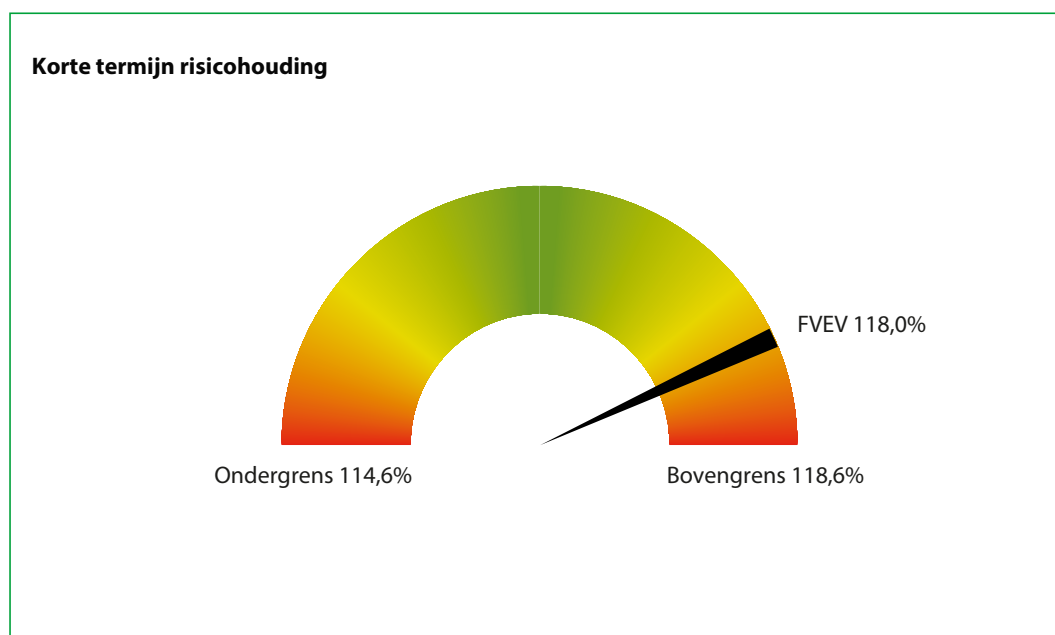
Het fonds monitort en stemt af of het gevoerde beleid resulteert in de verwachte doelstellingen. Dit komt tot uitdrukking in de zogenaamde risicohouding. De risicohouding wordt verder onderverdeeld in een korte termijn risicohouding en een lange termijn risicohouding.

Binnen het FTK dient continu gemonitord en gecommuniceerd te worden aan de deelnemers of het gevoerde beleid resulteert in de verwachte doelstellingen. Dit komt tot uitdrukking in de zogeheten 'risicohouding'. De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met sociale partners, het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds.

### Korte termijn risicohouding

De korte termijn risicohouding wordt gemeten aan de hand van de vereiste dekkinggraad met bijbehorende bandbreedtes. Indien op enig moment de daadwerkelijke vereiste dekkinggraad zich buiten deze bandbreedtes bevindt, is dit een eerste indicatie dat het gevoerde beleid niet in lijn is met de doelstellingen van het fonds.

Het fonds heeft een bandbreedte gehanteerd van afgerond  $\pm 2\%$ -punt aan de bovenkant en  $\pm 2\%$ -punt aan de onderkant van de vereiste dekkinggraad op basis van de strategische normverdeling. Gedurende 2021 is de daadwerkelijke vereiste dekkinggraad binnen deze bandbreedtes gebleven en heeft het fonds haar beleid hieromtrent niet hoeven aan te passen. Eind 2021 bedraagt de feitelijk vereiste dekkinggraad 118,0%.



### Lange termijn risicohouding

De lange termijn risicohouding komt tot uitdrukking in de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. De belangrijkste uitkomst waarnaar in de haalbaarheidstoets gekeken wordt, is het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. Conform de risicobereidheid van het fonds heeft het bestuur een pensioenresultaat en ondergrenzen vanuit verschillende scenario's gedefinieerd die aansluiten op de lange termijn risicohouding van het fonds.

Het pensioenresultaat en ondergrenzen zijn door het bestuur vastgesteld en vastgelegd in de ABTN vanuit de volgende drie situaties:

- de situatie dat het fonds precies beschikt over het vereist eigen vermogen
- de situatie dat het fonds precies beschikt over de feitelijke dekkinggraad
- de situatie van een slechtweerscenario van de feitelijke dekkinggraad

### Haalbaarheidstoets

In 2021 heeft het fonds een haalbaarheidstoets laten uitvoeren. Het verwacht pensioenresultaat is in de toets doorgerekend vanuit de feitelijke financiële positie op fondsniveau en bedraagt: 98,7% (grens: >85,0%). Bij een uitkomst van 100% wordt naar verwachting de pensioenopbouw niet gekort en prijsinflatie volledig gecompenseerd. Daarnaast is de afwijking in een slechtweerscenario bepaald, te weten: 20,5% (grens: <43,0%). De uitkomsten van de toets blijven voor het fonds net als vorig jaar ruim binnen de daaraan eerder door het bestuur vastgestelde grenzen.

De DNB scenarioset is ten opzichte van vorig jaar gewijzigd. Dit heeft effect op de uitkomsten van de haalbaarheidstoets. De verwachte renteontwikkeling is naar beneden bijgesteld. Dit heeft een negatief effect op het pensioenresultaat. Omdat het aandelenrendement ongewijzigd is gebleven, neemt het overrendement echter toe. Dit draagt positief bij aan het pensioenresultaat. Het netto effect van beide aanpassingen pakt anders uit voor de verschillende leeftijdscohorten. Door de langere beleggingshorizon hebben jongere deelnemers bijvoorbeeld meer profijt van het hogere overrendement dan reeds gepensioneerde deelnemers. Als gevolg hiervan, is het pensioenresultaat voor jongere deelnemers zowel in het mediane als in het slecht weer scenario toegenomen ten opzichte van vorig jaar.

### Voorgenomen verbeteringen in het risicomanagementbeleid

De risicobeheerfunctie beoordeelt, monitort en rapporteert over het risicobeheersysteem. Ook heeft de risicobeheerfunctie een initiërende en adviserende rol bij het vormgeven van het risicobeheer. De risicobeheerfunctie is belegd bij een bestuurslid. Het bestuur heeft eind 2020 het Risico raamwerk vastgesteld. Het bestuur heeft hierin de belangrijkste operationele risico's besproken en herijkt:

1. Uitbestedingsrisico's: het risico dat de uitbestedingspartners niet voldoen aan de in de SLA's gestelde eisen.
2. Matchingrisico's: het risico dat het renterisico niet adequaat wordt beheerd.
3. Marktrisico's: het risico dat beleggingen minder waard worden door ontwikkelingen in de algemene economische situatie.

In 2022 zal het bestuur het risicoraamwerk actualiseren en naar aanleiding van de ERB uitbreiden met klimaat- en ESG risico's. Met de ERB heeft het fonds nog beter zicht op de risico's waaraan het wordt blootgesteld en is tevens de effectiviteit van het risicobeheer en de beheersingsmaatregelen beoordeeld.

## Vooruitblik 2022

### Oorlog in Oekraïne

Sinds eind februari 2022 is er een oorlog gaande in Oekraïne. Er is sprake van een grote humanitaire ramp. Het bestuur is geschokt door de inval van Rusland in Oekraïne. Ons medeleven gaat uit naar alle mensen die door het oorlogsgeweld getroffen worden.

De oorlog heeft ook gevolgen voor de economie en de financiële markten. Hoe een en ander zich verder ontwikkelt, is op dit moment onzeker. Belangrijk is uiteraard ook hoe de financiële markten wereldwijd reageren op de oorlog in Oekraïne en de mogelijke invloed hiervan op onze beleggingen. Diverse factoren spelen hierin een rol waaronder de verschillende sancties van de Europese Unie en de Verenigde Staten tegen Rusland.

De oorlog en de daardoor opgelegde sancties aan Rusland hebben directe gevolgen voor de voedsel- en energiemarkten en zullen mogelijk voor een toenemende inflatie zorgen. Het fonds houdt de situatie en de eventuele gevolgen goed in de gaten.

Op dit moment zijn er nog geen directe gevolgen voor deelnemers of het fonds. Ook heeft het fonds geen pensioengerechtigden die wonen in deze landen, maar belegt het ultimo 2021 wel voor 1,0 miljoen indirect in Rusland. Deze posities kunnen momenteel

niet worden verkocht, omdat de financiële markten in Rusland zijn gesloten. De aanbieders van de beleggingsfondsen waar het pensioenfonds in belegt hebben Russische effecten uit de relevante benchmark indices verwijderd. Dit heeft er toe geleid dat de posities zijn afgewaardeerd tot 0 euro. Het fonds is in overleg met haar vermogensbeheerders over wat er met deze posities zal gaan gebeuren zodra de financiële markten in Rusland weer open gaan.

## UFR

De technische voorzieningen in de jaarrekening zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank per 31 december 2021 en de factoren zoals genoemd in de grondslagen bij de jaarrekening. Sinds 30 september 2012 wordt de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur bepaald met behulp van de Ultimate Forward Rate (UFR). Deze werd in eerste instantie gebaseerd op de door verzekeraars gehanteerde UFR van 4,2%, echter sinds juli 2015 op het (voortschrijdend) 120-maands gemiddelde van de 20-jaars forward rate. Naar aanleiding van het advies van de Commissie Parameters op 12 juni 2019, wordt deze methode aangepast. De belangrijkste wijziging is dat bij de toegroei naar de UFR meer gewicht wordt gegeven aan de marktrente. Daarnaast vindt toegroei naar de UFR vanaf een later moment plaats, pas vanaf looptijd 30 in plaats van looptijd 20. DNB heeft aangekondigd om de toegroei naar de nieuwe gewichten geleidelijk te implementeren vanaf 1 januari 2021. Deze toegroei wordt in vier gelijke stappen doorgevoerd. Het effect op de dekkinggraden zal dus de komende jaren geleidelijk optreden. De effecten van de stapsgewijze invoering van de nieuwe UFR-parameters zijn opgenomen in de volgende tabel.

	<b>Huidig</b>	<b>2022</b>
	<b>75% UFR /</b>	<b>50% UFR /</b>
	<b>25% nUFR</b>	<b>50% nUFR</b>
Technische voorziening	387.892	390.646
Dekkingsgraad	116,8%	115,9%
Strategisch vereiste dekkinggraad	116,6%	116,6%

## Vervolg toekomstoriëntatie en uitwerking nieuwe pensioenstelsel

Op 5 juni 2019 is het pensioenakkoord getekend door sociale partners en het kabinet. Dit is opgevolgd met een akkoord over de uitwerking op 12 juni 2020, samengevat in de publicatie van de Hoofddlijnennotitie van 22 juni 2020. De planning was dat de verdere uitwerking van het pensioenakkoord eind oktober 2020 gepubliceerd zou worden, maar dit liep vertraging op. De nieuwe wetgeving moet gereed zijn per 1 januari 2023 en invoering van het nieuwe contract zal plaatsvinden in de periode vanaf 1 januari 2024 tot 1 januari 2027.

Met ondersteuning van Montae & Partners, in de rol van onafhankelijk procesbegeleider, is het fonds gestart met een project voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel alsmede de toekomst van het pensioenfonds. Het projectteam bestaat uit vertegenwoordigers van:

- De werkgever
- De ondernemingsraad; en
- Het pensioenfonds(bestuur)

Als startpunt van het project zijn diverse educatiesessies georganiseerd met als doel het op een gelijk kennisniveau brengen van de verschillende betrokken partijen voor wat betreft het nieuwe pensioenstelsel en verschillende uitvoeringsalternatieven. Er is een routekaart opgesteld van de te nemen vervolgstappen welke aan de hand van 4 vragen in 2022 wordt opgepakt.



De 4 te beantwoorden vragen zijn:

- Vlak of leeftijdsafhankelijk financieren?
- Wel of niet voortzetten van het Grolsch pensioenfonds?
- Type pensioenregeling: flexibel of solidair contract?
- Wel of niet invaren van het reeds opgebouwde pensioen?

Op basis van de uitkomsten van de te beantwoorden vragen uit de routekaart zal vanaf 2023 een verdiepingsonderzoek gedaan worden naar de toekomst van het stelsel en/of de toekomst van het pensioenfonds.

### **Bestuur en organisatie**

Mevrouw Stolting is per januari 2022 als vertegenwoordiger namens de werknemers toegetreden tot het bestuur. In de loop van 2022 zal, onder voorbehoud van goedkeuring van DNB, ook de heer Koning ter Heege als vertegenwoordiger namens de werkgever toetreden tot het bestuur. Na beide benoemingen is het bestuur weer op volle sterkte.

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Enschede d.d. 14 juni 2022.

Het bestuur

mw. E. Janssen, voorzitter

mw. S. Stolting

dhr. B. Meijerink, penningmeester

dhr. G. van der Aa

dhr. P. van Rooijen, secretaris

dhr. R. Snel

dhr. F. Verschuren

dhr. T. Rieken



# Verslag visitatiecommissie

## Samenvatting bevindingen visitatie 2021

### 1. Inleiding

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (hierna: Fonds) heeft VCHolland en daarmee de leden van de visitatiecommissie (hierna: VC), na advies van het Verantwoordingsorgaan van het Fonds, de opdracht gegeven tot de uitvoering van een visitatie bij het Fonds.

De VC heeft tot (wettelijke) taak toezicht te houden op (de totstandkoming van) het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het Fonds. Binnen dit kader vormt de VC zich een beeld van de wijze waarop het Fonds de Code Pensioenfonds naleeft. De VC is ten minste belast met het toezien op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken aan het VO en de werkgever, en in het jaarverslag.

Het intern toezicht vervult zijn taak zodanig dat het bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van het Fonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering.

VCHolland heeft voor de uitvoering van visitaties een werkwijze ontwikkeld die uiteindelijk uitmondt in een rapportage over de bevindingen en het oordeel van de VC. De visitatie strekte zich uit tot de 8 april 2022 beschikbare informatie over de periode tot ultimo 2021.

### 2. Oordeel/Bevindingen

#### *Samenvattend oordeel:*

De VC is van oordeel dat het Fonds in 2021 heeft voldaan aan een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging. Er is sprake van een effectief en slagvaardig optreden van het bestuur en een beheerste en integere bedrijfsvoering. Het bestuur hanteert een bestendige gedragslijn en is toereikend in control met betrekking tot de uitbestede activiteiten.

#### *Samenvattend oordeel Code Pensioenfonds*

De Code Pensioenfonds is ingedeeld in acht hoofdthema's. In de hierna opgenomen tabel wordt inzichtelijk gemaakt op welke wijze deze hoofdthema's zich verhouden tot de onderwerpen waarop de VC haar toezicht heeft gericht.

De VC heeft kennisgenomen van de eigen beoordeling van het Fonds met betrekking tot de naleving van de Code. Deze is naar het oordeel van de VC voldoende. De rapportage en uitleg van de uitzonderingen en de onderwerpen waarover het Fonds wettelijk of volgens de Code is gehouden te rapporteren, is toereikend. De VC merkt op dat beoordeling of goedkeuring van het jaarverslag 2021 niet tot haar mandaat heeft behoord.

	Functioneren VC	Algemeen, opvolging aanbevelingen	Governance	Geschiedtheid	Beleggingen	Risico's	Communicatie
Vertrouwen waarmaken		2, 5	1, 3, 4, 5, 9		6, 7	8	
Verantwoordelijkheid nemen			10, 11, 12, 13, 14			12	
Integer handelen		22	15, 16, 17, 18, 19, 20, 21				
Kwaliteit nastreven	28		23, 24, 25	26, 27, 28, 29, 30			
Zorgvuldig benoemen			34, 39, 40	31, 32, 33, 35, 36, 37, 38			
Gepast belonen			41, 42, 43, 44, 45				
Toezicht houden en inspraak waarborgen	46, 48	47, 50	51, 52, 53, 54, 55, 56, 57				
Transparantie bevorderen		58, 59, 61, 62, 64	65		62		60, 61, 63

De gerapporteerde uitzonderingen zien op de hoofdthema's Vertrouwen waarmaken, Kwaliteit nastreven en Zorgvuldig benoemen. Naar het oordeel van de VC zijn de gerapporteerde uitzonderingen en de onderstaand gerapporteerde bevindingen niet van zodanige aard dat hiermee in materiële zin inbreuk wordt gemaakt op het naleven van genoemde hoofdthema's.

#### **a. Opvolging bevindingen en aanbevelingen**

Het Fonds beschikt over een register, waarin alle aanbevelingen zijn opgenomen, met actiehouder en plandatum voor opvolging. In de bestuursvergaderingen wordt de actielijst besproken en de opvolging bewaakt. De VC is van mening dat het bestuur op een adequate en gestructureerde wijze invulling geeft aan het proces van opvolging van aanbevelingen.

#### **b. Algemene gang van zaken**

De VC volgt de mening van het Fonds dat het een voldoende robuust proces heeft om wijzigingen in wet- en regelgeving en overeenkomsten tijdig te implementeren en de interne en externe ontwikkelingen voldoende adequaat volgt. Het Fonds onderneemt waar nodig tijdig actie. Een geactualiseerd herstelplan in verband met een reservetekort is tijdig ingediend en door DNB goedgekeurd. Sinds 2017 buigt het Fonds zich regelmatig over de toekomstbestendigheid van het Fonds, waarbij in 2021 vooral kennissessies zijn georganiseerd om alle stakeholders op een gelijk kennisniveau te brengen ten aanzien van de mogelijke gevolgen van het nieuwe pensioenstelsel en verschillende toekomstige uitvoeringsalternatieven.

De VC deelt de mening van het Fonds dat het voldoet aan de gestelde normen met betrekking tot de risicohouding, beleidsuitgangspunten en de jaarlijkse haalbaarheidstoets alsmede aan de normen inzake externe verslaggeving. De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets gaven geen aanleiding tot overleg met sociale partners.

### *c. Governance*

Het Fonds hanteert overall een bestendige en consistente gedragslijn. De VC deelt de mening van het Fonds dat sprake is van een heldere taakverdeling en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus, waarmee goed pensioenbestuur is gewaarborgd. Een jaarlijkse beoordeling van de actualiteit van de fondsdocumentatie maakt deel uit van de werkwijze van het Fonds. De besluitvorming voldoet aan de eis van evenwichtige afweging van belangen, waarbij de afweging van de betrokken belangen helder uit de notulen is af te leiden. De inrichting van de organisatie en de bedrijfsprocessen is zodanig dat een beheerste en integere bedrijfsvoering is gewaarborgd. De voorgeschreven sleutelfuncties zijn deugdelijk ingericht. De relatie tussen bestuur en VO is goed; de informatievoorziening is goed en volledig genoeg voor advisering door het VO. Het VO geeft er blijk van de samenwerking en communicatie tussen bestuur en VO positief te waarderen en het handelen van het bestuur positief-kritisch te beoordelen. Het bestuur heeft het proces rond uitbestedingen adequaat georganiseerd, zodat aan de normen van Pensioenwet en Besluit FTK wordt voldaan. De VC deelt de mening van het Fonds dat de onafhankelijkheid van de certificerend actuaire en de externe accountant voldoende wordt gewaarborgd en het proces van opvolging van de bevindingen voldoende robuust is.

### *d. Geschiktheid*

De VC deelt de mening van het Fonds dat het aan de normen voor geschiktheid en betrouwbaarheid van het bestuur voldoet. Voor de vervulling van vacatures in de fondsorganen werkt het Fonds met een pool kandidaat aspirant leden. De voorzieningen voor het VO zijn getroffen zodat zij haar taak naar behoren kan vervullen. Het VO heeft in 2021 het eigen functioneren niet geëvalueerd. Een aanbeveling om dit in 2022 wel te doen is opgenomen. De leden van de fondsorganen kunnen voldoende tijd vrijmaken voor hun functie en het Fonds is voldoende actief om de diversiteit te bevorderen. De VC deelt de mening van het Fonds dat het een adequaat programma permanente educatie kent en het bestuur voldoet aan de norm voor de zelfevaluatie.

### *e. Beleggingen*

De VC volgt de mening van het Fonds dat het met betrekking tot de beleggingen voldoet aan de normen voor strategie, beleid, algemene oriëntatie en uitvoering van het beleggingsproces. Een aanbeveling om in 2022 een nieuwe ALM-studie uit te voeren is opgenomen.

De organisatie van het beleggingsproces is duidelijk vormgegeven en in de ABTN vastgelegd. Een apart reglement voor de beleggingsadviescommissie is niet opgesteld, zodat de aanbeveling van de VC bij de vorige visitatie niet is opgevolgd. Nadat in 2019 het Fonds een eigen ESG-beleid had vastgesteld op basis van ESG-beliefs, is dit in 2020 dit verder ontwikkeld en heeft in 2021 de focus gelegen op het monitoren van het ESG-beleid. Ten aanzien van de Sustainable Finance Disclosure Regulation heeft het Fonds nog geen definitieve keuze gemaakt over de kwalificatie van de pensioenregeling. De VC volgt de mening van het Fonds dat het aan de normen voor maatschappelijk verantwoord beleggen voldoet maar beveelt wel aan bij de verdere invoering rekening te houden met de verantwoording hierover. De VC deelt verder de mening van het Fonds dat het voldoet aan de normen gesteld aan uitvoering en uitbesteding, monitoring en externe toetsing.

### *f. Risico's*

Het Fonds beschikt over IRM-beleid dat ook zichtbaar wordt toegepast en waarover de Sleutelfunctiehouder risicobeheer heeft gerapporteerd. In 2022 worden de IRM-werkwijze en de risico's inhoudelijk geëvalueerd. De VC benoemt enkele aanbevelingen die daarin meegenomen kunnen worden.

De sleutelfuncties actuariael en interne audit zijn ingevuld en beide hebben over 2021 gerapporteerd. Daarbij waren geen materiële bevindingen.

Het Fonds beschikt over adequaat uitbestedingsbeleid en laat de uitbestedingspartijen op kwartaalbasis rapporteren over de nakoming van de gemaakte SLA-afspraken; daarnaast beoordeelt het Fonds hun ISAE3402-rapportages. Het Fonds wordt ook geïnformeerd over de niet-financiële risico's bij AZL en CACEIS. Bevindingen uit audits bij de uitbestedingspartijen leiden tot verbeterplannen, waarbij het bestuur de opvolging ervan monitort.

In 2021 is voor het eerst een ERB opgesteld door het bestuur; dit heeft gezorgd voor een verdieping en een aantal acties, waarmee de doelmatigheid van het risicobeheer verder kan worden aangescherpt.

Het integriteitsbeleid wordt door het bestuur regelmatig besproken en compliance is een vast agendapunt bij de bestuursvergaderingen. In 2021 heeft de compliance officer van het Fonds ook de gedragscodes van de uitbestedingspartijen beoordeeld. Daaruit zijn geen bevindingen of acties gekomen. In 2021 is de SIRA herijkt. Het Fonds beschikt over ICT-beleid dat in 2018 is vastgesteld. In 2021 heeft de SFH risicobeheer aandacht gevraagd voor datakwaliteit. Dit wordt door het bestuur opgepakt in 2022. In 2021 zijn er diverse audits geweest bij AZL, waaronder een audit naar IT-controls en datakwaliteit. Hierbij zijn enkele bevindingen gerapporteerd, die inmiddels zijn opgevolgd. De VC beveelt echter aan om de komende tijd explicieter aandacht te besteden aan de IT-risico's.

#### ***g. Communicatie***

In mei 2021 heeft een update plaats gevonden van het meerjarig strategisch communicatiebeleid van het Fonds. De uitkomsten van het deelnemerstevredenheidsonderzoek (2021) worden meegenomen in het beleidsplan voor de periode 2022-2024. In 2021 zijn geen bijeenkomsten georganiseerd als gevolg van corona; er zijn twee digitale nieuwsbrieven verschenen. Het Fonds verstrekt de voorgeschreven informatie tijdig en in begrijpelijke bewoordingen; de informatie is correct, volledig en evenwichtig. De UPO's zijn in 2021 tijdig en volgens de regels verstuurd. De informatie volgens Pensioen 1-2-3 is op de website beschikbaar; de VC doet de aanbeveling om ook de website zelf in te richten volgens Pensioen 1-2-3, zoals dat ook bedoeld is.

De visitatiecommissie

Frans Lemkes  
Herma Polee  
Mariëtte Simons

#### **Reactie van bestuur**

Het bestuur heeft in een prettige sfeer overleg gevoerd met de visitatiecommissie, zowel over de vragen van de commissie als over het concept-rapport. Bij het overleg over het concept-rapport is ook een vertegenwoordiger van het verantwoordingsorgaan aanwezig geweest. De transparante informatie-uitwisseling in dit kader ziet het bestuur als zeer waardevol. Het bestuur constateert met genoegen dat de visitatiecommissie van oordeel is dat het fonds in 2021 heeft voldaan aan adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging. Daarnaast geeft de visitatiecommissie aan dat het bestuur een bestendige gedragslijn hanteert en toereikend in control is met betrekking tot de uitbestede activiteiten.

De visitatiecommissie doet enkele aanbevelingen tot verdere verbeteringen.

Deze aanbevelingen zullen conform het bestaande proces opgenomen worden in een totaallijst met alle aanbevelingen en naar verwachting in het beleidsplan worden geadresseerd. Het bestuur bedankt de commissie voor hun input en bevindingen.

# Verantwoordingsorgaan

## Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2021

Het boekjaar 2021 was een turbulent jaar. De economie moest een inhaalslag maken, evenals de consumptie. Ook werden we geconfronteerd met de kwetsbaarheid van het wereld transportsysteem. Dit alles leidde tot stijgende kosten, hogere prijzen, een hogere inflatie en stijgende rentes. Voor de aandelenbeurs was het door de sterk stijgende koersen een prima jaar.

Het Fonds heeft zich goed hersteld van de CV-19 dip in 2020. De vermogenspositie kende een goed herstel. De actuele dekkingsgraad is mede dankzij het gunstige beursklimaat gestegen van 111,7% naar 116,8% einde boekjaar. De vooruitzichten voor 2022 zijn mede door de inval van Rusland in Oekraïne bijzonder onzeker geworden, in het bijzonder waar het de energievoorziening, de rente ontwikkeling en de inflatie betreft.

Eerder genoemde ontwikkelingen hebben er toe geleid dat er in dit boekjaar een bescheiden indexatie van de pensioenen kon plaatsvinden van 0,64%. Gezien het goede herstel van de actuele dekkingsgraad en de verbeterde vermogenspositie is het Verantwoordingsorgaan (VO) van mening dat gegeven de turbulentie op vele fronten er sprake was een positief jaar voor het Fonds.

Per eind 2021 lag de beleidsdekkingsgraad van 114,0% nog onder de vereiste dekkingsgraad van 116,6%. Het VO is met het bestuur van mening dat deze dekkingsgraad zich zonder verdere maatregelen zal herstellen. Vanzelfsprekend zal het VO deze ontwikkelingen samen met het Bestuur nauwgezet blijven volgen.

Het VO is positief over de vervolgstappen die het fonds heeft gezet in afgelopen boekjaar met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen (ESG). De bestaande beleggingsportefeuilles zijn allen getoetst aan de hiervoor opgestelde criteria en actie wordt genomen als een portefeuille niet voldoet aan de criteria. Dit varieert van aanpassingen van de betreffende portefeuille tot het vinden van een betere oplossing cq vervangende portefeuille.

In 2021 heeft het VO vier adviezen uitgebracht aan het Bestuur. Deze hadden betrekking op de premie voor 2022, de uitvoeringsovereenkomst, het reglement VO en het communicatie beleidsplan.

Ook in 2021 heeft het bestuur een integere bedrijfsvoering van het Fonds gevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur, zeker gezien de bijzondere omstandigheden.

De vier aandachtspunten van het VO blijven:

- 1) De toekomst van het Fonds
- 2) Een betere kostendekkende premie
- 3) De kosten van pensioen beheer en de rendementsontwikkeling
- 4) De communicatie naar alle betrokkenen

### Ad 1 - De toekomst van het Fonds

Met de nieuwe Pensioenwet op komst heeft het bestuur in 2021 vervolgstappen gezet. Met ondersteuning van een onafhankelijke procesbegeleider is gestart met een project voor de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de toekomst van het fonds. Hierin

trekken de werkgever, de ondernemingsraad en het bestuur gelijk op en hebben zogenaamde educatiesessies plaats gevonden. Ook is een routekaart met beslismomenten opgesteld aan de hand van vier geformuleerde kernvragen. Op basis van de uitkomsten zal vanaf 2023 een verdiepingsonderzoek plaatsvinden. Het VO is van mening dat deze aanpak een evenwichtige belangenafweging van alle betrokkenen ten goede komt.

#### **Ad 2 - Een betere kostendekkende premie**

Het bestuur is in het afgelopen boekjaar akkoord gegaan met een feitelijke premie van 22,7% in 2022, een opbouwpercentage ouderdomspensioen van 1,500% en een opbouwpercentage partnerpensioen van 0,970%. De risicodekking van het partnerpensioen is in 2022 gelijk aan 1,225%. De opbouwpercentages zijn daarmee gelijk aan 2021. Het VO heeft positief geadviseerd over deze feitelijke premie van 22.7% in 2022.

#### **Ad 3 - De kosten van pensioen beheer en de rendementsontwikkeling**

De stijgende uitvoeringskosten van het pensioenbeheer worden gedreven door de hogere uitvoeringskosten van AZL, de incidentele toekomst oriëntatie studie, de toegenomen bestuurskosten en de steeds strengere governance regelgeving en bevinden zich met € 814,07 (2020 € 678,69/+20%) per deelnemer op een hoog niveau. Er is geen nieuw LCP benchmark onderzoek uitgevoerd zodat ook geen vergelijking mogelijk is. Het bestuur heeft aangegeven dat in verband met de overgang naar een nieuw pensioenstelsel de kosten vanzelfsprekend onderdeel zullen zijn van de afwegingen die gemaakt moeten gaan worden. Het VO acht het van groot belang dat de kosten beheersbaar blijven en zorgvuldig worden meegewogen in de totale oordeelsvorming over het eventueel aansluiten bij een andere pensioenorganisatie/fonds.

Het portefeuille-rendement van -2.6% lag in 2021 0,3%-punt lager dan het benchmark-rendement. Dit is exclusief afdekking vreemde valutarisico -2,1%. Het behaalde rendement over de afgelopen 5 jaar bedraagt gemiddeld 4,2% per jaar.

In het vorige boekjaar heeft het VO geadviseerd om meer passief te beleggen gezien de omvang van het fonds en omdat de meerkosten van het actief beleggen niet of nauwelijks opwegen tegen de hogere kosten. Het VO constateert dat in 2021 het aandeel van passief belegd kapitaal is gestegen t.o.v. het actief belegde kapitaal. Ook de door het VO gevraagde extra inzicht op basis van een benchmark is door het bestuur toegevoegd. De rapportage en de benchmark van de vermogensbeheerskosten voldoen o.i. aan de richtlijnen van de Pensioenfederatie.

#### **Ad 4 - De communicatie naar alle betrokkenen**

De communicatie en informatieverstrekking vanuit het Fonds richting alle betrokken partijen spitst zich toe op het stimuleren van pensioenbewustzijn, de digitalisering en het stimuleren van intensiever gebruik van de communicatiekanalen door de deelnemers. De reguliere pensioenbijeenkomst kon dit jaar niet doorgaan in verband met de CV-19 maatregelen.

Het VO is van mening dat de communicatie adequaat is verlopen en hecht belang aan een goede pensioenbijeenkomst in 2022 waarbij de centrale vraag zou moeten zijn of alle deelnemers al voldoende inzicht hebben in de persoonlijke consequenties van de afgesproken nieuwe, verhoogde premies en het verlaagde opbouwpercentage én al over voldoende kennis beschikken van het nieuwe pensioenstelsel inclusief de persoonlijke keuzes, gevolgen en risico's. Dit dient volgens het VO zo concreet én persoonlijk mogelijk te gebeuren. Concreet dienen de vragen 'wat gaat er voor mij veranderen en wat betekent dit t.o.v. van het huidige systeem voor mij, wat ga ik er op voor- of achteruit en wat zijn mijn risico's?' voor iedere deelnemer dan of later adequaat beantwoord te kunnen worden. Het VO beseft dat dit een enorme uitdaging zal zijn gezien de onzekerheden en langere tijd die nodig is om tot invulling van de nieuwe keuzes te komen. Tevens wil het VO zelf beter in contact komen met de gepensioneerden naar aanleiding van alle aanstaande ontwikkelingen.

Het jaarverslag 2021 en het actuair rapport zijn behandeld in een gezamenlijke bijeenkomst van het bestuur en het VO. Ook de actuarissen en de accountant waren hierbij aanwezig. Het VO heeft geen opmerkingen over deze stukken, mede gezien de door het



bestuur daarbij gegeven toelichtingen en afspraken. De communicatie en samenwerking tussen het bestuur en het VO is ook in 2021 goed en constructief verlopen. Het VO is van oordeel dat de bestuurstaak in 2021 op adequate wijze door het bestuur is verricht en daarbij in voldoende mate is voldaan aan de algemene normen van goed pensioenbestuur.

Namens het verantwoordingsorgaan,

N. Heinen (voorzitter)

K. van 't Hof (secretaris)

B. Termijtelen

### **Reactie van bestuur**

Het bestuur en het verantwoordingsorgaan hebben op 13 juni 2022 het jaarverslag en het oordeel van het verantwoordingsorgaan besproken. Het bestuur is het verantwoordingsorgaan dankbaar voor de constructief-kritische opstelling en het open overleg gedurende het jaar.

In de vanaf 1 januari 2021 geldende uitvoeringsovereenkomst is een minimale premiedekkingsgraad van 70% opgenomen. In de afgelopen jaren was de premiedekkingsgraad een van de belangrijke aandachtspunten van het verantwoordingsorgaan.

Zoals het verantwoordingsorgaan zelf ook vaststelt, is in het boekjaar een groter aandeel van de beleggingen passief belegd. Het bestuur verwacht met de transitie naar meer passief en een vereenvoudiging van de portefeuille een daling van de vermogensbeheerkosten te zullen realiseren.

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor hun verslag en de aanbevelingen daarin. De aanbevelingen zullen conform het bestaande proces opgenomen worden in een totaallijst met alle aanbevelingen.

De aanbevelingen en inzichten van het verantwoordingsorgaan zullen verder gedurende het jaar aan de orde komen in het periodieke overleg met het verantwoordingsorgaan.



# Jaarrekening

## Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

<b>Activa</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]</b>		
Vastgoedbeleggingen	24.269	17.956
Zakelijke waarden	176.884	151.175
Vastrentende waarden	247.757	269.115
Derivaten	9.101	37.250
	<b>458.011</b>	<b>475.496</b>
<b>Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]</b>	<b>1.405</b>	<b>1.500</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>	<b>1.883</b>	<b>1.818</b>
<b>Liquide middelen [4]</b>	<b>3.889</b>	<b>32.269</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>465.188</b>	<b>511.083</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

<b>Passiva</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Stichtingskapitaal en reserves [5]</b>	<b>65.328</b>	<b>49.901</b>
<b>Technische voorzieningen</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	387.892	416.933
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	1.405	1.500
	<b>389.297</b>	<b>418.433</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [8]</b>	<b>10.563</b>	<b>42.749</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>465.188</b>	<b>511.083</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

## Staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

	2021	2020
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [9]</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	5.144	4.260
Indirecte beleggingsopbrengsten	-13.882	21.693
Kosten van vermogensbeheer	-978	-1.708
	<b>-9.716</b>	<b>24.245</b>
<b>Premiebijdragen van werkgever en werknemers [10]</b>	<b>5.986</b>	<b>5.993</b>
<b>Saldo van overdrachten van rechten [11]</b>	<b>50</b>	<b>902</b>
<b>Pensioenuitkeringen [12]</b>	<b>-8.857</b>	<b>-8.777</b>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [13]</b>		
Wijziging rentecurve	27.180	-49.614
Benodigde interesttoevoeging	2.221	1.253
Toevoeging pensioenopbouw	-7.583	-7.768
Binnenkomende waardeoverdrachten	-220	-1.269
Uitgaande waardeoverdrachten	170	32
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-164	-158
Vrijval excassokosten	202	191
Uitkeringen	8.859	8.704
Actuarieel resultaat op sterfte	652	1.695
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	375	6
Actuarieel resultaat op mutaties	-4	58
Toeslagverlening actieven	-970	-3
Toeslagverlening pensioentrekkenden	-931	-16
Toeslagverlening slapers	-717	6
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	0	15.571
Overige mutaties technische voorzieningen	-29	424
	<b>29.041</b>	<b>-30.888</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

	2021	2020
<b>Herverzekering [14]</b>	<b>-108</b>	<b>-119</b>
<b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [15]</b>	<b>-982</b>	<b>-835</b>
<b>Overige baten en lasten [16]</b>	<b>13</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>15.427</b>	<b>-9.479</b>
<b>Bestemming van het saldo</b>		
Reserve algemene risico's	-1.201	1.279
Solvabiliteitsreserve	-3.459	1.378
Algemene reserve	20.830	-12.478
Premiedepot	-743	342
	<b>15.427</b>	<b>-9.479</b>

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

## Kasstroomoverzicht

(in duizenden euro)

	2021	2020
<b>Pensioenactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.917	6.155
Uitkeringen uit herverzekering	0	0
Overgenomen pensioenverplichtingen	230	941
Overige	12	0
	<b>6.159</b>	<b>7.096</b>
<b>Uitgaven</b>		
Uitgekeerde pensioenen	-8.857	-8.783
Overgedragen pensioenverplichtingen	-180	-39
Premies herverzekering	-132	-80
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-886	-841
	<b>-10.055</b>	<b>-9.743</b>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	5.411	3.780
Verkopen en aflossingen beleggingen <sup>1)</sup>	4.670.625	40.665
	<b>4.676.036</b>	<b>44.445</b>
<b>Uitgaven</b>		
Aankopen beleggingen <sup>1)</sup>	-4.699.433	-7.912
Kosten van vermogensbeheer	-1.087	-1.755
	<b>-4.700.520</b>	<b>-9.667</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-28.380</b>	<b>32.131</b>
<b>Saldo liquide middelen 1 januari</b>	<b>32.269</b>	<b>138</b>
<b>Saldo liquide middelen 31 december</b>	<b>3.889</b>	<b>32.269</b>

1) De hoge bedragen aan aan- en verkopen van beleggingen in 2021 worden veroorzaakt door Repo-transacties en de hoge omloopsnelheid hiervan.



**Specificatie liquide middelen 31 december**

Saldo liquide middelen 31 december  
Saldo banken vermogensbeheerders

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
	66	193
	3.823	32.076
	<b>3.889</b>	<b>32.269</b>

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij is als ondernemingspensioenfonds opgericht op 19 augustus 1942 en verbonden aan de onderneming Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V. Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Enschede. Het fonds heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en Titel 9 BW 2 toegepast. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Het KvK-nummer van het fonds is 41028047.

### Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de toegepaste stelsel- en schattingswijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragrafen (indien van toepassing).

### Schattingen en veronderstellingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt het bestuur van het pensioenfonds zich verschillende oordelen en maakt schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten. Dit geldt met name voor de voorziening pensioenverplichtingen en voor ramingen van kosten die betrekking hebben op het boekjaar, maar nog niet zijn gefactureerd. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

Ook de waardering van sommige beleggingen kan gebaseerd zijn op basis van schattingen. Voor meer informatie wordt verwezen naar de "Methodiek bepaling marktwaarde" in de toelichting op de balans.

De jaarrekening is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling.

### Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeden en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

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

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties".

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

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

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

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

### ***Vreemde valuta***

De posten in de jaarrekening worden gewaardeerd met inachtneming van de valuta van de economische omgeving van het pensioenfonds waarin de activiteiten voornamelijk worden uitgeoefend (de functionele valuta). De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het fonds. Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar Euro tegen de koers per transactiedatum en worden per jaareinde omgerekend naar de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de gemiddelde koers gedurende het boekjaar per balansdatum.

### ***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 kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

### ***Waardering Beleggingen***

#### **Vastgoedbeleggingen**

De beleggingen in direct vastgoed zijn gewaardeerd op actuele waarde, zijnde de taxatiewaarde ultimo 2016. De ter beurze genoteerde aandelen in vastgoedbeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

#### **Aandelen**

De ter beurze genoteerde aandelen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

#### **Vastrentende waarden**

De ter beurze genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

#### **Derivaten**

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende marktprijzen. Beleggingen welke onderhands zijn gekocht, waarvoor geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd op basis van actuele marktparameters. RJ 610 schrijft voor dat derivaten met een negatieve waarde op de passiva zijde van de balans moeten worden weergegeven.

### **Repo's**

Aangezien de waarde van de terugkoopovereenkomst gelijk is aan de oorspronkelijke waarde (transactiewaarde) en, in het geval van de verkopende partij, de opgebouwde rente, wordt alleen de juistheid van statische gegevens en transacties gecontroleerd door Group Fund Accounting Institutional Investors.

### ***Vorderingen en overlopende activa***

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Vorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Als de ontvangst van de vordering is uitgesteld op grond van een verlengde overeengekomen betalingstermijn wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de verwachte ontvangsten en worden er op basis van de effectieve rente rente-inkomsten ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering.

Vorderingen en overlopende activa worden onderscheiden van vorderingen in verband met beleggingstransacties conform RJ 610.208. Conform RJ 610.208 mogen overige vorderingen en schulden inzake vastgoedbeleggingen, aandelen en vastrentende waarden betreffende te vorderen respectievelijk te betalen posities of tijdelijke banksaldi in verband met beleggingstransacties onder de beleggingsrubrieken vastgoedbeleggingen, aandelen en vastrentende waarden worden geclassificeerd indien deze door het pensioenfonds niet kunnen worden aangewend voor andere doelen dan beleggingstransacties.

### ***Liquide middelen***

Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden (inclusief saldo depotbanken) die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Deze staan ter vrije beschikking van de stichting. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties (liquide middelen inzake derivaten). Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden. De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

### ***Stichtingskapitaal en reserves***

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

De statutaire reserves en de overige wettelijke reserves die het pensioenfonds conform artikel 2:389 en artikel 2:390 BW vormt, blijken op grond van artikel 2:373 lid 1 BW afzonderlijk uit de balans.

### ***Reserve algemene risico's***

De hoogte van de reserve algemene risico's is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die in het Financieel Toetsingskader is gesteld voor het Minimaal Vereist Vermogen.

### ***Solvabiliteitsreserve***

De hoogte van de solvabiliteitsreserve is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die in het Financieel Toetsingskader is gesteld voor het Vereist Vermogen, onder aftrek van het Minimaal Vereist Vermogen.

### ***Algemene reserve***

Jaarlijks wordt, nadat de reserve algemene risico's en de solvabiliteitsreserve op een voldoende peil zijn gebracht, het resterend resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de algemene reserve gebracht.

### ***Premiedepot***

In 2018 en 2019 heeft het fonds een premiedepot gevormd. Het premiedepot is een financiële buffer om een eventueel toekomstig premietekort op te vangen. Het premiedepot wordt gevoed met het (positieve) verschil tussen de gedempte kostendekkende

pensioenpremie op basis van een opbouwpercentage van het ouderdomspensioen ter hoogte van 1,875% en de gedempte kostendekkende pensioenpremie op basis van het in enig jaar van toepassing zijnde opbouwpercentage van het ouderdomspensioen (in 2021 ter hoogte van 1,5%). Indien in enig jaar blijkt dat er sprake is van een premietekort, zullen voor zover aanwezig de middelen uit het premiedepot worden aangewend om de premie kostendekkend te laten zijn.

#### **Voorziening pensioenverplichtingen**

De voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (indexatie)toezeggingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de marktrente, waarvoor de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB wordt gebruikt. Bij de berekening van de voorziening voor pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of de opgebouwde pensioenaanspraken worden geïndexeerd. Alle per balansdatum bestaande indexatiebesluiten (ook voor indexatiebesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex ante-condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen. Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt rekening gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De voorziening voor pensioenverplichtingen is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

#### **Pensioenregeling**

De pensioenregeling van het pensioenfonds zag er op 31 december op hoofdlijnen als volgt uit:

<b>Regeling voor werknemers</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar	67 jaar
Opbouw% ouderdomspensioen	1,500%	1,738%
Opbouw% partnerpensioen	0,970%	1,225%
Partnerpensioen	opbouwbasis	opbouwbasis
Maximum salaris	€ 112.189,-	€ 110.111,-
Franchise ouderdomspensioen	€ 16.109,-	€ 15.910,-
Franchise partnerpensioen	€ 22.353,-	€ 22.077,-
Pensioenpremie	20% van de salarissom	20% van de salarissom

#### **Overlevingstafel en ervaringssterfte**

Prognosetafel AG2020 (startjaar 2022) (2020: AG2020 startjaar 2021) met toepassing van ervaringssterfte 2021 (2020).

#### **Interest**

Rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank. De afgeleide marktrente ultimo 2021 bedraagt 0,55% (2020: 0,16%).

#### **Interesttoevoeging**

Op basis van de DNB rentetermijnstructuur primo 2021 is deze gelijk aan -0,533% (2020: -0,324%).

### **Opslagen**

De voorziening voor excassokosten bedraagt 2,30% (2020: 2,30%) van de totale pensioenverplichting.

### **Gehuwdheid**

Bij de berekening van de contante waarde van de uitgestelde partnerpensioenen wordt uitgegaan dat iedere actieve en premievrije deelnemer gehuwd is. Deze aanname geldt alleen vóór de pensioendatum. Na de pensioendatum wordt uitgegaan van de werkelijke gehuwdheid van de gepensioneerde deelnemer.

### **Uitbetalingswijze**

De betaling wordt verondersteld continu te geschieden.

### **Leeftijdsverschil man-vrouw**

Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 3 jaar gesteld (man ouder dan vrouw).

### **Overige technische voorzieningen**

Overige technische voorzieningen worden opgenomen voor met de pensioenverplichtingen samenhangende risico's voor zover niet opgenomen in de berekening van de voorziening voor pensioenverplichtingen, zoals arbeidsongeschiktheidsuitkeringen of overige uitkeringen.

### **Voorziening voor langdurig zieken**

Naast de voorziening pensioenverplichtingen heeft het fonds de voorziening voor langdurig zieken opgenomen. Langdurig zieken die na een periode van twee jaar (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt verklaard worden, hebben recht op (gedeeltelijke) premievrije pensioendoorbouw en een eventueel excedent-arbeidsongeschiktheidspensioen. Conform de Pensioenwet is ter dekking van dit risico een voorziening gevormd. De voorziening wordt vanaf eind 2018 gelijk gesteld aan de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid van de afgelopen twee (boek)jaren. Vanaf 2019 wordt deze ondergebracht in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds. Hierdoor is ook de presentatie gewijzigd.

### **Herverzekeringsdeel technische voorzieningen**

Voor de berekening van de gekapitaliseerde waarde van de verzekeringspolissen zijn dezelfde grondslagen aangehouden als voor de totale voorziening pensioenverplichtingen. Er is met betrekking tot de herverzekeringscontracten geen recht op resultaatdeling overeengekomen.

### **Herverzekering**

Het overlijdensrisico (met uitzondering van dekking aanvullend partnerpensioen) is herverzekerd bij SCOR. Het overlijdensrisico is herverzekerd op basis van risicokapitalen. Dit kapitaal is de contante waarde van de reglementaire aanspraken op nabestaandenpensioen verminderd met de voor de betrokken deelnemer gevormde voorziening pensioenverplichtingen. De verzekeringsovereenkomst is in werking getreden op 1 januari 2020 en eindigt op 31 december 2024.

### **Kortlopende schulden en overlopende passiva**

Langlopende schulden worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Transactiekosten die direct zijn toe te rekenen aan de verwerving van de langlopende schulden worden in de waardering bij eerste verwerking opgenomen. Langlopende schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zijnde het ontvangen bedrag rekening houdend met agio of disagio en onder aftrek van transactiekosten. Het verschil tussen de bepaalde boekwaarde en de uiteindelijke aflossingswaarde wordt op basis van de effectieve rente gedurende de geschatte looptijd van de langlopende schulden in de staat van baten en lasten als interestlast verwerkt.

Kortlopende schulden worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Kortlopende schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zijnde het ontvangen bedrag rekening houdend met agio of disagio en onder aftrek van transactiekosten. Dit is meestal de nominale waarde.

## **Resultaatbepaling**

### ***Algemeen***

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

### ***Directe beleggingsopbrengsten***

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de renteopbrengst verminderd met de kosten; bij de zakelijke waarden wordt, voor wat betreft de aandelen, hieronder verstaan het bruto-dividend, voor aftrek van dividendbelasting, verminderd met de kosten. Tevens worden hieronder verantwoord de gedeclareerde dividenden en verdiende interest, alsmede de ontvangen provisies uit hoofde van bruikleen van effecten. De rentes van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

### ***Indirecte beleggingsopbrengsten***

Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen: gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen, aandelen vastgoedmaatschappijen en obligaties; valutaverschillen op bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties; waardemutaties derivaten (swaptions).

### ***Kosten vermogensbeheer***

Onder de kosten vermogensbeheer worden de administratiekosten opgenomen die verband houden met het beheer van de beleggingen, de fee voor de vermogensbeheerders en de fee van de adviseur vermogensbeheer.

### ***Koersverschillen***

Koersverschillen die optreden bij de afwikkeling of omrekening van monetaire posten worden in de staat van baten en lasten verwerkt in de periode dat zij zich voordoen, tenzij hedge-accounting wordt toegepast.

### ***Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)***

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

### ***Saldo overdrachten van rechten***

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

### ***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.

### *Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds*

#### **Pensioenopbouw**

Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

#### **Rentetoevoeging**

De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

#### ***Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoerings- en administratiekosten***

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoerings- en administratiekosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

#### ***Pensioenuitvoerings- en administratiekosten***

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Met als doel om transparanter te rapporteren, is in boekjaar 2020 de presentatie van de pensioen- en administratiekosten aangepast en uitgebreid. Dit geldt ook voor de vergelijkende cijfers. Dit heeft geen impact op het resultaat of de vermogenspositie van het fonds.

#### ***Bestemming van het saldo***

Het saldo van baten en lasten wordt zodanig gemuteerd in de Reserve algemene risico's en de Solvabiliteitsreserve dat deze reserves maximaal gelijk zijn aan de grens die in het FTK is gesteld. Het restant wordt gemuteerd in de Algemene reserve.



## Toelichting op de balans per 31 december

(in duizenden euro)

### Activa

#### [1] Beleggingen voor risico pensioenfonds <sup>1)</sup>

Categorie	Stand ultimo 2020	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2021
<b>Vastgoedbeleggingen</b>						
Direct vastgoed	142	0	-203	61	0	0
Vastgoed beleggingsfondsen	17.814	0	-46	0	6.501	24.269
	<b>17.956</b>	<b>0</b>	<b>-249</b>	<b>61</b>	<b>6.501</b>	<b>24.269</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beleggingsfondsen	151.175	123.416	-130.903	15.600	17.596	176.884
	<b>151.175</b>	<b>123.416</b>	<b>-130.903</b>	<b>15.600</b>	<b>17.596</b>	<b>176.884</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	245.246	242.734	-250.705	-831	-2.406	234.038
Obligaties index linked	4.009	2.845	0	0	665	7.519
Money Market Fund	19.860	0	-19.808	-52	0	0
Repo's	0	6.200	0	0	0	6.200
	<b>269.115</b>	<b>251.779</b>	<b>-270.513</b>	<b>-883</b>	<b>-1.741</b>	<b>247.757</b>
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	1.735	0	2.079	-2.079	-2.648	-913
Rentederivaten	31.810	1.800	3.069	-4.869	-28.853	2.957
Aandelenderivaten	-6.030	8.830	9.767	-26.919	14.352	0
Liquide middelen inzake derivaten	191	0	-191	0	0	0
	<b>27.706</b>	<b>10.630</b>	<b>14.724</b>	<b>-33.867</b>	<b>-17.149</b>	<b>2.044</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>465.952</b>	<b>385.825</b>	<b>-386.941</b>	<b>-19.089</b>	<b>5.207</b>	<b>450.954</b>

1) Bovenstaande bedragen zijn exclusief vorderingen en schulden die betrekking hebben op de beleggingen en exclusief derivatenposities met een negatieve waarde. Deze zijn volgens de richtlijnen voor de jaarverslaggeving opgenomen in de kortlopende schulden.

Categorie	Stand ultimo 2020	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2021
Derivaten (passiva zijde)						
Valutaderivaten	74					1.060
Rentederivaten	191					5.997
Aandelenderivaten	9.279					0
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde</b>	<b>9.544</b>					<b>7.057</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde</b>	<b>475.496</b>					<b>458.011</b>
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	32.076					3.823
<b>Totaal beleggingen opgenomen in de risicoparagraaf</b>	<b>498.028</b>					<b>454.777</b>

**Methodiek bepaling marktwaarde**

In onderstaande tabel is aangegeven op welke manier de marktwaarden zijn afgeleid.

<b>Categorie</b>	<b>Level 1 Directe markt- notering</b>	<b>Level 2 Onafhanke lijke taxaties</b>	<b>Level 3 Netto contante waarde</b>	<b>Level 4 Andere methode</b>	<b>Stand ultimo 2021</b>
Vastgoedbeleggingen	24.269	0	0	0	24.269
Aandelen	176.884	0	0	0	176.884
Vastrentende waarden	247.757	0	0	0	247.757
Derivaten	0	0	2.044	0	2.044
Overige	3.823	0	0	0	3.823
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>452.733</b>	<b>0</b>	<b>2.044</b>	<b>0</b>	<b>454.777</b>

Aansluiting beleggingen tussen de jaarrekening en de Risicoparagraaf o.b.v. look through:

	<b>Stand ultimo 2021</b>	<b>Liquide middelen</b>	<b>Toepassen Look Through</b>	<b>Stand ultimo 2021 conform risico- paragraaf</b>
Onroerende zaken	24.269	0	5.018	29.287
Zakelijke waarden	176.884	0	-6.380	170.504
Vastrentende waarden	247.757	0	-26	247.731
Derivaten	2.044	0	-92	1.952
Overige beleggingen	0	3.823	1.480	5.303
<b>Totaal</b>	<b>450.954</b>	<b>3.823</b>	<b>0</b>	<b>454.777</b>

	2021	2020
<b>[2] Herverzekingsdeel technische voorzieningen</b>		
Rechten uit herverzekering		
Stand per 1 januari	1.500	1.378
Mutatie	-95	122
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.405</b>	<b>1.500</b>
Het herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft een resterende looptijd van langer dan één jaar.		
<b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>		
Verzekeringsmaatschappijen	13	0
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	361	252
Lopende interest en nog te ontvangen dividend		
– Vastrentende waarden	798	759
– Derivaten	710	815
– Overige beleggingen	0	-7
– Banken	1	-1
<b>Subtotaal lopende interest en nog te ontvangen dividend</b>	<b>1.509</b>	<b>1.566</b>
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>1.883</b>	<b>1.818</b>
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
<b>[4] Liquide middelen</b>		
Depotbanken	3.823	32.076
ING Bank N.V.	66	193
	<b>3.889</b>	<b>32.269</b>
De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds. Ze zijn onmiddellijk opeisbaar, dan wel hebben een looptijd korter dan twaalf maanden. Er is een intraday kredietfaciliteit ter hoogte van 550 overeen gekomen met ING Bank B.V.		

<b>Passiva</b>	<b>2021</b>		<b>2020</b>	
<b>[5] Stichtingskapitaal en reserves</b>				
Stichtingskapitaal	0		0	
<b>Reserve algemene risico's</b>				
Stand per 1 januari	17.028		15.749	
Saldobestemming boekjaar	-1.201		1.279	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>15.827</b>		<b>17.028</b>	
<b>Solvabiliteitsreserve</b>				
Stand per 1 januari	52.395		51.017	
Saldobestemming boekjaar	-3.459		1.378	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>48.936</b>		<b>52.395</b>	
<b>Algemene reserve</b>				
Stand per 1 januari	-20.320		-7.842	
Saldobestemming boekjaar	20.830		-12.478	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>510</b>		<b>-20.320</b>	
<b>Premiedepot</b>				
Stand per 1 januari	798		456	
Dotatie uit premie	-722		307	
Rendement	-21		35	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>55</b>		<b>798</b>	
<b>Totaal eigen vermogen<sup>1)</sup></b>	<b>65.328</b>		<b>49.901</b>	
Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	15.827	104,1%	17.028	104,1%
Het vereist eigen vermogen bedraagt	64.763	116,6%	69.423	116,6%
De dekkingsgraad is		116,8%		111,7%
De beleidsdekkingsgraad is		114,0%		108,2%

De berekening van de dekkingsgraad is als volgt:

$$(65.328 - 55 + 389.297) / 389.297 \times 100\% = 116,8\%$$

Per eind december 2020 lag de beleidsdekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad van 108,2%. Op grond hiervan heeft het fonds in maart 2021 een herstelplan ingediend bij DNB.

Doorrekening van het herstelplan 2021 geeft aan dat het fonds naar verwachting ultimo 2023 is hersteld naar het vereiste niveau zonder

1) De totstandkoming van de verdeling wordt toegelicht in de grondslagen.

aanvullende maatregelen. Dit herstelplan 2021 is gebaseerd op de rentetermijnstructuur per eind 2020, de maximale rendementen uit het advies van de commissie parameters, rekening houdend met de prijsinflatie conform ingroepad DNB per 1 januari 2021 en conform wettelijke vereisten op balansdatum. In de berekening van het herstelplan 2021 is rekening gehouden met de aanpassingen van de pensioenregeling en pensioenopbouw per 1 januari 2021. Er is conform voorschrift van DNB geen rekening gehouden met Covid-19 en aanpassing van de UFR per 1 januari 2021.

Omdat de actuele dekkingsgraad ultimo 2021 hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad, heeft het fonds voor 2022 vrijstelling van DNB gekregen voor het indienen van een herstelplan.

### Technische voorzieningen

#### [6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds<sup>1)</sup>

Stand per 1 januari

416.933

386.045

Mutatie via staat van baten en lasten

-29.041

30.888

#### Stand per 31 december

**387.892**

**416.933**

#### Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Stand per 1 januari

416.933

386.045

Wijziging rentecurve

-27.180

49.614

Benodigde intresttoevoeging

-2.221

-1.253

Toevoeging pensioenopbouw

7.583

7.768

Binnenkomende waardeoverdrachten

220

1.269

Uitgaande waardeoverdrachten

-170

-32

Toevoeging voorziening toekomstige kosten

164

158

Vrijval excassokosten

-202

-191

Uitkeringen

-8.859

-8.704

Actuarieel resultaat op sterfte

-652

-1.695

Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid

-375

-6

Actuarieel resultaat op mutaties

4

-58

Toeslagverlening actieven

970

3

Toeslagverlening pensioentrekkenden

931

16

Toeslagverlening slapers

717

-6

Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden

0

-15.571

Overige mutaties technische voorzieningen

29

-424

#### Stand per 31 december

**387.892**

**416.933**

1) Voor een betere leesbaarheid is de voorziening voor langdurig zieken opgenomen onder de voorziening pensioenverplichting voor risico pensioenfonds. De vergelijkende cijfers zijn hierdoor ook aangepast

	2021	2020
<b>De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd</b>		
Actieve deelnemers	140.379	156.461
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	105.757	114.053
Pensioengerechtigden	140.863	145.621
Overig	893	798
	<b>387.892</b>	<b>416.933</b>
Zie het Meerjarenoverzicht op pagina 12 voor de aantallen per categorie.		
<b>[7] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b>		
Stand per 1 januari	1.500	1.378
Mutatie	-95	122
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.405</b>	<b>1.500</b>
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>389.297</b>	<b>418.433</b>
<b>[8] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Schulden aan aangesloten ondernemingen	23	93
Schulden uit hoofde van derivaten	7.057	9.544
Schulden uit hoofde van effectentransacties	193	3
Schulden uit hoofde van collateral	2.415	32.210
Verzekeringsmaatschappijen	60	70
Belastingen en sociale premies	193	193
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	340	507
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	282	129
	<b>10.563</b>	<b>42.749</b>
Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
<b>Niet in de balans opgenomen verplichtingen</b>		
<b>Contracten</b>		
Er zijn meerjarige contracten afgesloten met de vermogensbeheerder en administrateur die jaarlijks opzegbaar zijn. De verwachte kosten 2022 van de vermogensbeheerder en administrateur zullen in lijn liggen met de kosten 2021.		
De looptijd van de overeenkomst met Mercer is tot 1 juli 2022. De overeenkomst met AZL is op 1 januari 2022 verlengd met een looptijd tot 1 januari 2025,. Beide overeenkomsten zijn jaarlijks opzegbaar.		

2021

2020

De verwachte pensioenuitvoerings- en administratiekosten voor 2022 zijn € 245.000. De verwachte directe vermogensbeheerkosten zijn € 215.000 voor 2022.

#### **Verbonden partijen**

Er is sprake van een relatie tussen het pensioenfonds, Grolsch, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het pensioenfonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

#### **Niet uit de balans blijvend recht**

In 2021 is er voor circa 4 miljard euro aan repo's (repurchase agreements) verhandeld. Repo's zijn een standaard onderdeel van liquidity management binnen de portefeuille. Deze instrumenten helpen een negatieve yield op liquiditeit binnen de portefeuille tegen te gaan. Met deze transacties is ook collateral gemoeid. Collateral voor de repo's betreft in de regel AAA Euro staatsobligaties. Ultimo 2021 is er voor 6,2 miljoen euro aan collateral met de openstaande repo's gemoeid.



## Gebeurtenissen na balansdatum

### Oorlog in Oekraïne

Sinds eind februari 2022 is er een oorlog gaande in Oekraïne. Er is sprake van een grote humanitaire ramp. Het bestuur is geschokt door de inval van Rusland in Oekraïne. Ons medeleven gaat uit naar alle mensen die door het oorlogsgeweld getroffen worden.

De oorlog heeft ook gevolgen voor de economie en de financiële markten. Hoe een en ander zich verder ontwikkelt, is op dit moment onzeker. Belangrijk is uiteraard ook hoe de financiële markten wereldwijd reageren op de oorlog in Oekraïne en de mogelijke invloed hiervan op onze beleggingen. Diverse factoren spelen hierin een rol waaronder de verschillende sancties van de Europese Unie en de Verenigde Staten tegen Rusland.

De oorlog en de daardoor opgelegde sancties aan Rusland hebben directe gevolgen voor de voedsel- en energiemarkten en zullen mogelijk voor een toenemende inflatie zorgen. Het fonds houdt de situatie en de eventuele gevolgen goed in de gaten.

Op dit moment zijn er nog geen directe gevolgen voor deelnemers of het fonds. Ook heeft het fonds geen pensioengerechtigden die wonen in deze landen, maar belegt het ultimo 2021 wel voor 1,0 miljoen indirect in Rusland. Deze posities kunnen momenteel niet worden verkocht, omdat de financiële markten in Rusland zijn gesloten. De aanbieders van de beleggingsfondsen waar het pensioenfonds in belegt hebben Russische effecten uit de relevante benchmark indices verwijderd. Dit heeft er toe geleid dat de posities zijn afgewaardeerd tot 0 euro. Het fonds is in overleg met haar vermogensbeheerders over wat er met deze posities zal gaan gebeuren zodra de financiële markten in Rusland weer open gaan.

### UFR

De technische voorzieningen in de jaarrekening zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank per 31 december 2021 en de factoren zoals genoemd in de grondslagen bij de jaarrekening. Sinds 30 september 2012 wordt de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur bepaald met behulp van de Ultimate Forward Rate (UFR). Deze werd in eerste instantie gebaseerd op de door verzekeraars gehanteerde UFR van 4,2%, echter sinds juli 2015 op het (voortschrijdend) 120-maands gemiddelde van de 20-jaars forward rate. Naar aanleiding van het advies van de Commissie Parameters op 12 juni 2019, wordt deze methode aangepast. De belangrijkste wijziging is dat bij de toegroei naar de UFR meer gewicht wordt gegeven aan de marktrente. Daarnaast vindt toegroei naar de UFR vanaf een later moment plaats, pas vanaf looptijd 30 in plaats van vanaf looptijd 20. DNB heeft aangekondigd om de toegroei naar de nieuwe gewichten geleidelijk te implementeren vanaf 1 januari 2021. Deze toegroei wordt in vier gelijke stappen doorgevoerd. Het effect op de dekkingsgraden zal dus de komende jaren geleidelijk optreden. De effecten van de stapsgewijze invoering van de nieuwe UFR-parameters zijn opgenomen in de volgende tabel.

	<b>Huidig</b>	<b>2022</b>
	<b>75% UFR /</b>	<b>50% UFR /</b>
	<b>25% nUFR</b>	<b>50% nUFR</b>
Technische voorziening	387.892	390.646
Dekkingsgraad	116,8%	115,9%
Strategisch vereiste dekkingsgraad	116,6%	116,6%

## Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

Baten en lasten	2021	2020
<b>[9] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfond</b>		
<b>Directe beleggingsopbrengsten</b>		
Vastgoedbeleggingen	0	1
Aandelen	703	625
Vastrentende waarden	1.793	1.668
Derivaten	2.578	1.631
<b>Subtotaal</b>	<b>5.074</b>	<b>3.925</b>
Banken	14	334
Waardeoverdrachten	0	1
Overige	56	0
<b>Totaal directe beleggingsopbrengsten</b>	<b>5.144</b>	<b>4.260</b>
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten</b>		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	61	0
Aandelen	15.600	-195
Vastrentende waarden	-883	747
Derivaten	-33.867	24.186
	<b>-19.089</b>	<b>24.738</b>
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	6.501	-3.456
Aandelen	17.596	8.754
Vastrentende waarden	-1.741	454
Derivaten	-17.149	-8.797
	<b>5.207</b>	<b>-3.045</b>
<b>Totaal indirecte beleggingsopbrengsten</b>	<b>-13.882</b>	<b>21.693</b>

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Kosten van vermogensbeheer</b>		
Beheerkosten	-370	-857
Performancefee	-207	-213
Bewaarloon	-13	-39
Beleggingsadviseur	-192	-245
Kosten fiduciair beheer	-75	-195
Kosten vastgoedbeleggingen	-8	-5
Overige	-113	-154
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>-978</b>	<b>-1.708</b>
De directe kosten vermogensbeheer omvatten de zichtbare ('directe') kosten die het fonds op factuurbasis betaalt. De kosten zijn, indien mogelijk, toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën. De transactiekosten zijn gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten en deels verrekend in de aan- en verkoopprijzen.		
<b>Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>	<b>-9.716</b>	<b>24.245</b>
<b>[10] Premiebijdragen van werkgever en werknemers</b>		
Pensioenpremie werkgever	3.991	3.995
Pensioenpremie werknemers	1.995	1.998
	<b>5.986</b>	<b>5.993</b>
De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20,0% (2020: 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.		
Feitelijke premie	5.986	5.993
Ongedempte kostendeekkende premie	9.939	9.933
Gedempte kostendeekkende premie	6.709	5.466
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	7.855	7.926
– Opslag in stand houden vereist vermogen	1.304	1.363
– Opslag voor uitvoeringskosten	780	644
	<b>9.939</b>	<b>9.933</b>

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	5.318	4.304
– Opslag in stand houden vereist vermogen	611	518
– Opslag voor uitvoeringskosten	780	644
	<b>6.709</b>	<b>5.466</b>
De feitelijke premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	5.318	4.304
– Opslag in stand houden vereist vermogen	611	518
– Opslag voor uitvoeringskosten	780	644
– Premiemarge	-723	527
	<b>5.986</b>	<b>5.993</b>
De feitelijke premie bedraagt 5.986 (20,0% van de salarissom). Deze is lager dan de gedempte kostendeekkende premie, rekening houdend met verwacht rendement. Om een premietekort te voorkomen worden middelen uit het premiedepot ter hoogte van 723 onttrokken. De totale beschikbare premie bedraagt daarmee 6.709 (5.986 + 723) en is gelijk aan de gedempte kostendeekkende premie en derhalve toereikend.		
<b>[11] Saldo van overdrachten van rechten</b>		
Overgenomen pensioenverplichtingen	230	941
Overgedragen pensioenverplichtingen	-180	-39
	<b>50</b>	<b>902</b>
<b>[12] Pensioenuitkeringen</b>		
<b>Pensioenen</b>		
Ouderdomspensioen	-6.908	-6.816
Partnerpensioen	-1.569	-1.578
Wezenpensioen	-25	-24
Invaliditeitspensioen	-65	-80
Overige uitkeringen	-290	-279
Totaal pensioenuitkeringen	<b>-8.857</b>	<b>-8.777</b>
<b>[13] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen</b>	<b>29.041</b>	<b>-30.888</b>

	2021	2020
<b>[14] Herverzekering</b>		
Premies risicoverzekering	-108	-119
Uitkeringen uit herverzekering	0	0
	<b>-108</b>	<b>-119</b>
<b>[15] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>		
Administratie	-310	-231
Governance		
– Bestuursvergoedingen, vergaderen en opleiding	-158	-146
– Visitatie	-16	-16
– Interne audit, actuariële functie en risicobeheer	-34	-24
Controlekosten		
– Accountant		
• Controle van de jaarrekening en DNB jaarstaten <sup>1)</sup>	-50	-53
• Meerwerk en afrekening voorgaand boekjaar	0	0
• Andere controleopdrachten	0	0
• Fiscale adviezen	0	0
• Andere niet-controlediensten	0	0
– Actuaris		
• Uitvoering jaarwerk	-40	-39
• Certificering jaarwerk	-18	-26
Advieskosten		
– Actuarieel advies	-55	-38
– Communicatie	-58	-63
– Bestuursondersteuning	-177	-143
– Overige advieskosten	-29	-21
Overige kosten		
– Contributies en bijdragen	-35	-34
– Overige kosten	-2	-1
<b>Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>	<b>-982</b>	<b>-835</b>
<b>[16] Overige baten en lasten</b>	<b>13</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>15.427</b>	<b>-9.479</b>

1) De kosten zijn toegerekend aan het boekjaar (-50, 2020: -49) met een eventuele afrekening (0, 2020: -4) van het voorgaande boekjaar.

## Personeel

Gedurende het boekjaar 2021 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

## Bezoldiging bestuursleden, visitatiecommissie en verantwoordingsorgaan

Gedurende het boekjaar 2021 zijn de volgende vergoedingen betaald:

	2021	2020
Bestuursvergoedingen	129	126
Vergoedingen visitatiecommissie	16	16
Vergoedingen Verantwoordingsorgaan	2	2
<b>Totaal</b>	<b>147</b>	<b>144</b>
<b>Actuariële analyse van het saldo</b>		
Beleggingsopbrengsten	19.685	-24.116
Premies en koopsommen	-2.649	-2.577
Waardeoverdrachten	0	-335
Uitkeringen	2	-73
Sterfte	652	1.576
Arbeidsongeschiktheid	375	6
Reguliere mutaties	-4	58
Toeslagverlening	-2.618	-13
Incidentele mutaties voorziening	-29	15.995
Overige oorzaken	13	0
	<b>15.427</b>	<b>-9.479</b>

## Resultaatbestemming

### Bepalingen omtrent de resultaatbestemming

#### Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2021 als volgt te verdelen:

	2021
	x € 1.000
Reserve algemene risico's	-1.201
Solvabiliteitsreserve	-3.459
Algemene reserve	20.830
Premiedepot	-743
	<b>15.427</b>

## Risicoparagraaf

(bedragen in duizenden euro)

### Solvabiliteitsrisico

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd.

Het belangrijkste risico dat het fonds loopt is het risico dat het niet over genoeg solvabiliteit beschikt. Indien het fonds niet solvabel is bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen of dat een beperkte of geen toeslagverlening kan plaatsvinden voor (delen van) het deelnemersbestand. In het uiterste geval dient het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten te verminderen. Hoe solvabel het pensioenfonds is, wordt getoetst aan de hand van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad. Hoeveel eigen vermogen het fonds aan dient te houden gegeven de financiële risico's die het loopt (na afdekking) op de balans komt tot uitdrukking in de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets. Onder het huidige FTK geldt hierbij dat de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling afgezet wordt tegen de beleidsdekkingsgraad om te bepalen of het pensioenfonds in een tekort situatie verkeert.

De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6 en de S10. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2021 van 116,6% en 2020 van 116,6%.

Hierbij dient opgemerkt te worden dat bij de procentuele buffers rekening gehouden wordt met de veronderstelde positieve samenhang (correlatie) tussen renterisico, aandelen- en vastgoedrisico en kredietrisico. Daarnaast wordt rekening gehouden met het gegeven dat niet alle risico's zich tegelijk zullen manifesteren (diversificatie).

	2021		2020	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	1.510	0,2	1.048	0,1
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	61.212	14,8	10.080	1,4
Valutarisico (S3)	19.625	1,4	14.457	1,9
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	8.514	1,2	10.882	1,6
Verzekeringstechnisch risico (S6)	11.090	0,5	12.192	1,3
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	0	0,0	4.205	0,2
Diversificatie- en correlatie-effect	-31.699		-25.962	
<b>Vereist eigen vermogen voor risico fonds (feitelijk)</b>	<b>70.252</b>	<b>18,1</b>	<b>26.902</b>	<b>6,5</b>
Afname voor toerekening totale TV		-0,0		-0,1
<b>Totaal vereist eigen vermogen (feitelijk)</b>	<b>70.252</b>	<b>18,1</b>	<b>26.902</b>	<b>6,4</b>

	2021		2020	
	€	%	€	%
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	2.507	0,3	1.401	0,1
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	55.136	13,4	58.606	13,3
Valutarisico (S3)	16.731	1,1	15.903	0,9
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	9.517	1,4	12.257	1,8
Verzekeringstechnisch risico (S6)	11.090	0,5	12.192	0,5
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	0	0,0	5.775	0,1
Diversificatie- en correlatie-effect	-30.218		-36.711	
<b>Vereist eigen vermogen voor risico fonds (strategisch)</b>	<b>64.763</b>	<b>16,7</b>	<b>69.423</b>	<b>16,7</b>
Afname voor toerekening totale TV		-0,1		-0,1
<b>Totaal vereist eigen vermogen (strategisch)</b>	<b>64.763</b>	<b>16,6</b>	<b>69.423</b>	<b>16,6</b>
Aanwezige dekkingsgraad		116,8%		111,7%
Beleidsdekkingsgraad		114,0%		108,2%
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1%		104,1%
Feitelijk vereiste dekkingsgraad		118,1%		106,4%
Strategisch vereiste dekkingsgraad		116,6%		116,6%

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds is per 31 december 2021 lager dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds in een tekort verkeert. Ultimo boekjaar 2021 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 114,0%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2020 van 108,2%, is de beleidsdekkingsgraad toegenomen met 5,8%-punt.

### Renterisico

Het renterisico wordt veroorzaakt, doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen. Het pensioenfonds kent een langere looptijd voor pensioenverplichtingen dan voor beleggingen. Onderstaande duratie cijfers geven meer inzicht.

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten) 24,9 (2020: 23,1).

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,9 (2020: 19,5).

Het pensioenfonds dekt strategisch 72,5% van het renterisico af op basis van de swapcurve. Onder het Financieel Toetsingskader dient te worden uitgegaan van de DNB-methodiek voor de berekening van het renterisico. Het renterisico wordt daarbij vastgesteld door middel van looptijdafhankelijke renteschokken die worden toegepast op de DNB-rentetermijnstructuur (inclusief UFR). Dit wijkt aldus af van hoe het Pensioenfonds de (strategische) afdekking in de praktijk vormgeeft.

De strategische renteafdekking van 72,5% op basis van de swapcurve is eind 2021 equivalent met een renteafdekking van 74,7% op basis van de DNB-methodiek. De feitelijke renteafdekking op basis van de DNB-methodiek bedraagt 84,8% eind 2021.



**Hoogte buffer**

De buffer voor het feitelijk renterisico bedraagt 1.510 (0,2%) en voor het strategisch renterisico 2.507 (0,3%).

**Aandelen- en vastgoedrisico**

Het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen in waarde dalen. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (prijrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer. In onderstaande tabel wordt de verdeling naar de verschillende zakelijke waarden categorieën getoond.

	2021		2020	
	€	%	€	%
<i>Verdeling aandelen en vastgoed per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	163.216	81,7	128.466	81,9
Opkomende markten (Emerging markets)	36.575	18,3	28.340	18,1
	<b>199.791</b>	<b>100,0</b>	<b>156.806</b>	<b>100,0</b>

**Hoogte buffer**

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch aandelen- en vastgoedrisico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. De buffer voor het feitelijk aandelen- en vastgoedrisico bedraagt 61.212 (14,8%) en voor het strategisch aandelen- en vastgoedrisico 55.136 (13,4%).

**Valutarisico**

Het valutarisico wordt veroorzaakt, doordat de verplichtingen van het pensioenfonds in euro's luiden terwijl veel van de beleggingen van het pensioenfonds in niet-euro luiden. Het pensioenfonds loopt het risico dat haar buitenlandse beleggingen dalen in waarde als gevolg van valutakoersontwikkelingen. Het pensioenfonds kiest er daarom voor om een gedeelte van haar buitenlandse valuta's af te dekken. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Door meer dan 100% van het risico af te dekken loopt het fonds risico bij een stijging van vreemde valuta ten opzichte van de euro.

	2021		2020	
	€	%	€	%
<b>Totaal beleggingen</b>				
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	195.077	42,9	299.748	60,5
Amerikaanse dollar	128.933	28,4	76.534	15,4
Australische dollar	2.818	0,6	5.579	1,1
Britse pond	21.849	4,8	19.207	3,9
Canadese dollar	4.883	1,1	3.618	0,7
Deense Kroon	33.854	7,4	34.835	7,0
Hong Kong dollar	10.196	2,2	8.210	1,7
Japanse yen	17.099	3,8	10.971	2,2
Nieuwe Israëlische sjekel	1.061	0,2	164	0,0
Nieuw-Zeelandse dollar	216	0,0	429	0,1
Noorse Kroon	466	0,1	469	0,1
Singaporese dollar	2.449	0,5	2.257	0,5
Zweedse Kroon	1.967	0,4	4.146	0,8
Zwitserse frank	5.212	1,1	8.035	1,6
Overige valuta	29.710	6,5	22.063	4,4
	<b>455.790</b>	<b>100,0</b>	<b>496.265</b>	<b>100,0</b>

	2021		2020	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	339.631	74,8	409.450	82,2
Amerikaanse dollar	50.475	11,1	16.624	3,3
Australische dollar	2.804	0,6	6.969	1,4
Britse pond	2.312	0,5	6.358	1,3
Canadese dollar	4.883	1,1	4.321	0,9
Deense Kroon	1.492	0,3	5.207	1,0
Hong Kong dollar	10.196	2,2	8.210	1,6
Japanse yen	6.392	1,4	3.909	0,8
Nieuwe Israëlische sjekel	379	0,1	164	0,0
Nieuw-Zeelandse dollar	216	0,0	429	0,1
Noorse Kroon	466	0,1	469	0,1
Singaporese dollar	1.145	0,3	2.369	0,5
Zweedse Kroon	1.967	0,4	4.842	1,0
Zwitserse frank	2.686	0,6	3.918	0,8
Overige valuta	29.733	6,5	24.786	5,0
	<b>454.777</b>	<b>100,0</b>	<b>498.025</b>	<b>100,0</b>
<b>Saldo waarde valutaderivaten</b>	<b>-1.013</b>		<b>1.763</b>	

#### Derivaten

Binnen aandelen en onroerend goed wordt een gedeelte van de belangen belegd in buitenlandse valuta waarvan een gedeelte niet afgedekt wordt. Strategisch dekt het fonds de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse Yen en de Zwitserse franc voor 50% af. Dit geldt voor alle beleggingen binnen de returnportefeuille. Een gedeelte van de Emerging Markets valuta wordt ook (via de Amerikaanse dollar) afgedekt. Binnen de matchingportefeuille loopt het fonds geen valutarisico omdat alle belangen in euro's luiden.

	<b>Aankoop transacties</b>	<b>Verkoop transacties</b>
Euro	144.554	0
Amerikaanse dollar	0	-78.458
Australische dollar	0	-14
Britse pound sterling	0	-19.537
Canadese dollar	0	0
Deense kroon	0	-32.362
Japanse yen	0	-10.707
Nieuwe Israëlische sjekel	0	-682
Singaporese dollar	0	-1.304
Zweedse Kroon	0	0
Zwitserse frank	0	-2.526
Overige valuta	23	0
	<b>144.577</b>	<b>-145.590</b>

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2021 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 1.013.000,- lager uitvallen dan de aankoopwaarde.

#### **Hoogte buffer**

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch valutarisico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% voor valuta in ontwikkelde landen en van 35% voor valuta in opkomende markten die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het feitelijk valutarisico bedraagt 19.625 (1,4%) en voor het strategisch valutarisico 16.731 (1,1%).

#### **Grondstoffenrisico**

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffen voorgeschreven. Het grondstoffenrisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in grondstoffen van 30%.

Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en hoeft daarom geen buffer hiervoor aan te houden.

#### **Kredietrisico**

Het pensioenfonds loopt het risico dat één of meerdere van haar tegenpartijen niet aan de voorafgesproken betalingen kan voldoen. Bij de berekening van het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de partijen, waarin belegd wordt, tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze creditspread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen. Het kredietrisico verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring met betrekking tot de gestelde eisen inzake het onderpand.

Het kredietrisico binnen de vastrentendewaardenportefeuille kan naast de creditspread eveneens gemeten worden aan de hand van de ratingverdeling van de rentegevoelige beleggingsportefeuille. Deze ratingverdeling wordt afgegeven door een kredietbeoordelaar. Een Europese AAA rating impliceert dat de vastrentende waarden belegging geen kredietrisico loopt. Daarentegen worden beleggingen die geïnclassificeerd staan onder 'lager dan BBB' of 'geen rating' als zeer risicovol beschouwd. Cash wordt als kredietrisicovrij beschouwd.

	2021		2020	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	74.966	30,3	130.397	46,9
AA	60.311	24,3	48.218	17,3
A	19.913	8,0	25.636	9,2
BBB	36.046	14,6	38.952	14,0
Lager dan BBB	10.629	4,3	24.971	9,0
Geen rating	45.866	18,5	10.054	3,6
	<b>247.731</b>	<b>100,0</b>	<b>278.228</b>	<b>100,0</b>

	2021		2020	
	€	%	€	%
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd tot 1 jaar	161.751	65,3	88.596	31,8
Resterende looptijd van 1 tot 5 jaar	35.079	14,2	68.476	24,6
Resterende looptijd van 5 tot 10 jaar	16.679	6,7	64.448	23,2
Resterende looptijd van 10 tot 20 jaar	1.824	0,7	15.864	5,7
Resterende looptijd vanaf 20 jaar	32.398	13,1	40.844	14,7
	<b>247.731</b>	<b>100,0</b>	<b>278.228</b>	<b>100,0</b>

#### **Hoogte buffer**

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd conform de ratingverdeling van de vastrentendewaardenportefeuille. Naarmate de rating slechter wordt neemt de te hanteren buffer toe. Afgaande op de hierboven genoemde ratingverdeling resulteert dit in een buffer voor het feitelijk kredietrisico van 8.514 (1,2%) en voor het strategisch kredietrisico van 9.517 (1,4%).

#### **Verzekeringstechnisch risico**

Binnen het verzekeringstechnisch risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's bedragen een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

### Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk verzekeringstechnisch risico bedraagt 11.090 (0,5%) en voor het strategisch valutarisico 11.090 (0,5%)

### Concentratierisico

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen.

De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook "grote posten" zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd

	2021		2020	
	€	%	€	%
<b>Onroerende zaken</b>				
<i>Verdeling vastgoedbeleggingen per sector:</i>				
Kantoren / Winkels	0	0,0	142	0,6
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	29.287	100,0	21.798	99,4
	<b>29.287</b>	<b>100,0</b>	<b>21.940</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: vastgoedbeleggingen van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastgoedbeleggingen.</i>				
Developed Real Estate Index Fund B	24.269	82,9	17.768	81,0

	2021		2020	
	€	%	€	%
<b>Aandelen</b>				
<i>Verdeling aandelen per sector:</i>				
Basismaterialen	9.308	5,5	9.393	7,0
Communicatiediensten	16.342	9,6	10.030	7,4
Cyclische consumentengoederen	22.107	13,0	16.829	12,5
Defensieve consumptiegoederen	11.975	7,0	11.239	8,3
Energie	4.666	2,7	2.834	2,1
Financiële dienstverlening	24.198	14,1	16.989	12,6
Gezondheidszorg	21.095	12,4	16.748	12,4
Industrie	15.978	9,4	15.300	11,3
Nutsbedrijven	5.207	3,1	5.418	4,0
Technologie	39.209	23,0	28.387	21,1
Overige	419	0,2	1.700	1,3
	<b>170.504</b>	<b>100,0</b>	<b>134.867</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: aandelen van dezelfde beleggingsfondsen groter dan 5% van de totale beleggingen in aandelen.</i>				
Allianz Europe Equity Growth	0	0,0	14.896	9,9
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	0	0,0	19.994	13,2
CCF DEVEL WLD (ESG SCREENED) INDEX FD X1	81.665	46,1	0	0,0
BlackRock MSCI Europe Index Fund B	0	0,0	24.709	16,3
BlackRock Equity Index Fund B	0	0,0	17.037	11,3
iShares Edge MSCI Min Vol Glob	0	0,0	31.279	20,7
ISHARES MSCI ALL COUNTRY WOR	37.588	21,3	0	0,0
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRN	32.480	18,4	0	0,0
Schroder International Selection Fund - Asian Equity	0	0,0	21.382	14,1
Mercer Global Small Cap Equity Fund	25.150	14,2	20.808	13,8

	2021		2020	
	€	%	€	%
<b>Vastrentende waarden</b>				
<i>Verdeling beleggingen per regio:</i>				
Azië ex Japan	3.428	1,4	4.573	1,6
Europa EU	189.944	76,7	224.962	80,9
Europa niet EU	24.933	10,1	5.395	1,9
Midden- en Zuid-Amerika	435	0,2	3.401	1,2
Noord-Amerika	18.401	7,4	17.682	6,4
Pacific	7.766	3,1	12.013	4,3
Overige	2.824	1,1	10.202	3,7
	<b>247.731</b>	<b>100,0</b>	<b>278.228</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Staatsobligaties Duitsland	15.626	6,3	21.019	7,8
Staatsobligaties Nederland	0	0,0	10.798	4,0
Staatsobligaties Frankrijk	51.256	20,7	0	0,0
Pimco euro Short Maturity Source UCITS ETF	50.630	20,4	55.718	20,7
Nykredit realkredit as	19.107	7,7	18.422	6,8
Institutional Cash Series PLC - Institutional Euro	0	0,0	19.860	7,4

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2021 zijn er geen beleggingen in Koninklijke Grolsch N.V. en de aan haar gelieerde ondernemingen.

#### Hoogte buffer

In het standaardmodel voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico (S8) gelijkgesteld aan 0%. Dit is gebaseerd op de veronderstelling dat een pensioenfonds een dusdanig gediversificeerde portefeuille aanhoudt dat het concentratierisico niet materieel is voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen.

#### Actief beheer risico

Actief beheer risico ontstaat doordat vermogensbeheerders actief beheer voeren op (delen van) de beleggingsportefeuille. Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die worden ingenomen ten opzichte van strategische benchmarks. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error. Een lage tracking error impliceert dat het feitelijke rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert een hoger actief beheer risico.

#### Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 0 (0,0%) en voor het strategisch actief beheer risico van 0 (0,0%).



***Effect toerekenen naar totale vereiste dekkinggraad***

Om van de vereiste dekkinggraad voor risico fonds te geraken tot de vereiste dekkinggraad moet een aanpassing worden gemaakt van -0,1%-punt op basis van de feitelijke verdeling en een aanpassing van -0,1%-punt op basis van de strategische verdeling. Deze aanpassingen dienen gemaakt te worden omdat het fonds een herverzekerde technische voorziening heeft.

**Diversificatie- en correlatie-effect**

Bij de becijfering van het totale vereist eigen vermogen dient gebruikt gemaakt te worden van de wortelformule. Hierdoor is het totale vereist eigen vermogen kleiner dan de optelsom van de afzonderlijke buffers. In de wortelformule wordt namelijk verondersteld dat niet alle risico's zich op hetzelfde moment zullen voordoen (diversificatie). Wel wordt uitgegaan van een positieve samenhang (correlatie) tussen het renterisico, het aandelen- en vastgoedrisico en het kredietrisico. Per saldo heeft dit een risico-verlagend effect. Bij het pensioenfonds is dit voor de feitelijke beleggingsportefeuille eind 2021 -31.699 en voor de strategische beleggingsportefeuille -30.218.

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Enschede d.d. 14 juni 2022.

Het bestuur

mw. E. Janssen, voorzitter

mw. S. Stolting

dhr. B. Meijerink, penningmeester

dhr. G. van der Aa

dhr. P. van Rooijen, secretaris

dhr. R. Snel

dhr. F. Verschuren

dhr. T. Rieken



## Overige gegevens

### **Statutaire bepaling van resultaatbestemming**

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is een bepaling opgenomen in de statuten van het fonds.

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede is aan Sprenkels & Verschuren de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2021.

### Onafhankelijkheid

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

### Gegevens

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

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

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1,563 miljoen.

Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 104.225 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 (materieële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling 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:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen 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**

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn, als geheel gezien, toereikende technische voorzieningen vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

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

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende.

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

Amsterdam, 14 juni 2022

drs. E.C.P. Op het Veld AAG  
verbonden aan Sprenkels & Verschuren

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij

### Verklaring over de jaarrekening 2021

#### *Ons oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2021 en van het resultaat over 2021 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

#### *Wat we hebben gecontroleerd*

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2021 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Haarlem gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2021;
- de staat van baten en lasten over 2021; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

#### *De basis voor ons oordeel*

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

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

#### *Onafhankelijkheid*

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

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

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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 voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

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.

## **Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole**

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

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

### ***Onze 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 doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang 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.

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

Origineel getekend door:

Amsterdam, 14 juni 2022  
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.  
drs. H.C. van der Rijst RA

## **Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2021 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij**

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

### ***De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening***

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze 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. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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



# Bijlagen

## Aangesloten ondernemingen per 31 december

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

## Beleggingsoverzicht

Overzicht beleggingen voor risico pensioenfonds

(in duizenden euro)

	2021			2020		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Vastgoedbeleggingen</b>						
Direct vastgoed	0	0,0		142	0,0	
Vastgoed beleggingsfondsen	24.269	5,2		17.814	3,8	
	<b>24.269</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0%</b>	<b>17.956</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0%</b>
<b>Aandelen</b>						
Aandelen beleggingsfondsen	176.884	38,9		151.175	32,3	
	<b>176.884</b>	<b>38,9</b>	<b>35,0%</b>	<b>151.175</b>	<b>32,3</b>	<b>35,0%</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	240.238	52,9		245.246	52,4	
Obligaties index linked	7.519	1,7		4.009	0,9	
Money Market Fund	0	0,0		19.860	4,2	
Lopende interest	798	0,2		759	0,2	
	<b>248.555</b>	<b>54,8</b>	<b>60,0%</b>	<b>269.874</b>	<b>57,7</b>	<b>60,0%</b>

	2021			2020		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	-913	-0,2		1.735	0,4	
Rentederivaten	2.957	0,7		31.810	6,8	
Aandelenderivaten	0	0,0		-6.030	-1,3	
Liquide middelen inzake derivaten	0	0,0		191	0,0	
Lopende interest	710	0,2		815	0,2	
	<b>2.754</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0%</b>	<b>28.521</b>	<b>6,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Overige beleggingen</b>						
Lopende interest	0	0,0		-7	0,0	
	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>-7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Liquide middelen</b>						
Banken	3.823	0,8		32.076	6,9	
Lopende bankinterest	1	0,0		-1	0,0	
Collateral	-2.415	-0,5		-32.210	-6,9	
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	361	0,1		252	0,1	
Vorderingen / schulden uit beleggingstransacties	-193	0,0		-3	0,0	
	<b>1.577</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0%</b>	<b>114</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>454.039</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>467.633</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>

## Begrippenlijst

### ABTN

Afkorting voor actuariële en bedrijfstechnische nota. In de ABTN wordt door het bestuur van een pensioenfonds uiteengezet welke actuariële en bedrijfstechnische opzet ten grondslag ligt aan een fonds. Ook wel bedrijfsplan genoemd. Hierin komen drie hoofdonderwerpen aan de orde: de wijze van vaststelling van de verplichtingen jegens de deelnemers, de beleggingsportefeuille en het intern risicobeheersingssysteem.

### Actuariële grondslagen

Wanneer een contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen moet worden bepaald maakt de actuaire gebruik van actuariële grondslagen, zoals: de rekenrente; de kansstelsels: sterftekansen, arbeidsongeschiktheids- en revalideringskansen, frequenties van gehuwd zijn, soms ook toekomstige salarisontwikkeling of indexatiebeleid enz.; kostenopslagen (bijvoorbeeld voor administratiekosten en/of uitbetalingskosten).

### Actuaris

Een actuaire combineert economische en wiskundige technieken ten behoeve van de vaststelling van de benodigde koopsommen of premies en de verplichtingen van het fonds (vaststelling Technische Voorzieningen). Tevens verricht de adviserend actuaire risicoanalyses en studies met betrekking tot het afstemmen van verplichtingen en beleggingen.

### Actuele waarde

De actuele waarde is voor beleggingen waarvoor dagelijks openbare prijzen worden vastgesteld, zoals aandelen en obligaties, de beurswaarde. Voor andere vastrentende waarden, zoals onderhandse leningen en hypotheekleningen, wordt de actuele waarde benaderd als de contante waarde van de toekomstige nettokasstroom. Als actuele waarde van de beleggingen in vastgoedfondsen wordt de intrinsieke waarde gehanteerd. Voor direct onroerend goed wordt de taxatiewaarde als actuele waarde gehanteerd.

### ALM

Afkorting voor Asset Liability Management. Een ALM-studie betreft de analyse van het risicobeheer van de balans tussen activa en de passiva van een pensioenfonds. Deze studie dient te resulteren in de formulering van een strategisch beleggingsbeleid.

### Beleggingsmix

Verdeling van de beleggingen over zakelijke en vastrentende waarden.

### Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad betreft de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad en is dus afhankelijk van de door het jaar heen gepubliceerde dekkingsgraden.

### Benchmark

Vooraf vastgestelde, objectieve maatstaf voor de prestatie van (de beheerder van) een beleggingsportefeuille of pensioenfonds. Een beursindex bijvoorbeeld.

### Beurskoers

Marktprijs van een aandeel, obligatie of andere waardepapieren.

### Calloptie

De koper van de calloptie krijgt het recht om de onderliggende waarde van de optie (aandelen bijvoorbeeld) gedurende de looptijd van de optie voor een bepaald bedrag –de uitoefenprijs– te kopen. Voor dat recht betaalt hij premie. De verkoper van een calloptie

–de schrijver– moet eventueel de onderliggende waarde leveren aan de koper van de optie tegen de uitoefenprijs. De optieschrijver ontvangt voor deze verplichting de optie premie.

### **Contante waarde**

De contante waarde op een bepaald moment van (een serie) betalingen in de toekomst, is het bedrag dat op dat moment aanwezig zou moeten zijn om, rekening houdend met renteaangroei (rekenrente) en eventuele andere actuariële grondslagen, deze toekomstige betalingen te kunnen verrichten.

### **Continuïteitsanalyse**

Met een continuïteitsanalyse wordt beoordeeld of de financiële risico's voor een pensioenfonds zich, met inachtneming van een realistische schatting van de toekomstige ontwikkeling van de economie, op lange termijn binnen aanvaardbare grenzen bevinden. Daarbij wordt de kracht van de verschillende beleidsinstrumenten en de ontwikkeling daarvan in kaart gebracht en wordt de consistentie in de toezegging, financiering en communicatie ten aanzien van toekomstige toeslagverleningen getoetst. De continuïteitsanalyse bestrijkt een toetsingshorizon van 15 jaar.

### **Converteerbare obligatie**

Een obligatie die gedurende de looptijd kan worden omgewisseld (geconverteerd) in aandelen. Deze mogelijkheid is als een extraatje aan de obligatie meegegeven door de uitgever, teneinde de obligatie gemakkelijker te kunnen plaatsen.

### **Dekkingsgraad**

Een maat voor de solvabiliteit van een pensioenfonds. De dekkingsgraad wordt bepaald door de mate waarin het beschikbaar vermogen (BV) de voorziening opgebouwde rechten (VOR) overtreft, uitgedrukt in een percentage. Het fonds geeft verschillende dekkingsgraden weer, waaronder de beleidsdekkingsgraad en de reële dekkingsgraad.

Een dekkingsgraad van 100% geeft aan dat het beschikbaar vermogen juist toereikend is om de voorziening opgebouwde rechten te dekken, terwijl een percentage lager dan 100 aangeeft dat er sprake is van onderdekking. Fondsen gaan in hun financiële opzet veelal van een minimumdekkingsgraad uit die in mindere of meerdere mate ruim boven 100% ligt.

### **De Nederlandsche Bank (DNB)**

Bij wet ingesteld toezichhoudend orgaan, dat onder andere het naleven van de Pensioenwet bewaakt.

### **Derivaten**

Financiële contracten waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende activa, referentieprijzen of indices. Voorbeelden van derivaten zijn opties, termijncontracten en rente- en valutaswaps.

### **Directe beleggingsopbrengsten**

Onder de directe beleggingsopbrengsten worden verstaan: huur-, dividend- en rente-opbrengsten van de beleggingen.

### **Duration**

De gewogen gemiddelde looptijd van de kasstromen van een obligatie, waarbij weging geschiedt op basis van de contante waarde van iedere kasstroom. Duration is een graadmeter voor de rentegevoeligheid van een obligatie. In de regel: hoe langer de looptijd van een obligatie, hoe gevoeliger de koers van die obligatie voor renteveranderingen. Indien men een daling van de rente verwacht is het profijtelijk een obligatie met een zo lang mogelijke duration te kopen, aangezien de koers daarvan het meest zal oplopen.

### **Franchise**

In veel pensioenregelingen is een bepaald drempelbedrag opgenomen waarover geen pensioenopbouw plaatsvindt omdat de AOW geacht wordt hierover pensioen te verlenen. Dit bedrag is veelal afgeleid van de uitkeringen krachtens de AOW en wordt dan 'franchise' genoemd.

### **Future**

Termijncontract dat op de beurs wordt verhandeld.

### **Herverzekering**

Het door een pensioenfonds geheel of gedeeltelijk onderbrengen van een pensioenregeling in een levensverzekeringsovereenkomst en/of het door een pensioenfonds onderbrengen van extra hoge risico's bij een levensverzekeraar, zoals overlijden- en invaliditeitsrisico's van deelnemers.

### **Index**

Cijfer dat een gewogen gemiddelde uitdrukt en waaraan men kan zien hoe een grootte (bijvoorbeeld de beurskoersen in Amsterdam) zich ontwikkeld heeft.

### **Indexatie/voorwaardelijke toeslagverlening**

Hieronder wordt verstaan de voorwaardelijke aanpassing van de ingegane pensioenen en/of (premiëvrije) aanspraken (voor pensioeningang) op basis van de stijging of daling van een indexcijfer dan wel een vast percentage.

### **Indirecte beleggingsopbrengsten**

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten vallen de gerealiseerde verkoopresultaten inclusief valutaresultaten en de niet-gerealiseerde herwaarderingsresultaten.

### **Intrinsieke waarde**

De intrinsieke waarde per aandeel is de 'werkelijke' waarde van dat aandeel, afgeleid van de onderliggende beleggingen. De intrinsieke waarde wordt berekend door de waarde van de activa (bezittingen) te verminderen met de passiva (schulden) en het saldo te delen door het aantal uitstaande aandelen.

### **Kansstelsels**

Dit zijn veronderstellingen met betrekking tot sterftekansen, invalideringskansen, ontslag, gehuwdheid en individuele loonontwikkeling.

### **Koopsom**

Een koopsom is een eenmalige betaling die aan de uitvoerder van de pensioenregeling is verschuldigd en waarvoor een bepaalde pensioenaanspraak wordt ingekocht. In beginsel is een koopsom dus een eenmalige betaling en een premie een periodieke betaling. Zowel premies als koopsommen dienen hetzelfde doel, namelijk de financiering van de pensioenen.

### **Middelbaarloonregeling**

Bij deze regeling wordt voor elk dienstjaar een percentage pensioen toegekend dat is gerelateerd aan de pensioengrondslagen van het desbetreffende dienstjaar. Het te bereiken pensioen is in deze regeling gerelateerd aan het gemiddelde, geïndexeerde loon gedurende de opbouwperiode.

### **Nominale waarde**

De op het stuk (aandeel of obligatie) aangegeven waarde. Bij een koers van 100 (= 100%) is de prijs van het waardepapier gelijk aan de nominale waarde.

### **Optie**

Zie ook calloptie en putoptie.

Verhandelbaar recht om iets te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een van tevoren vastgestelde prijs gedurende een van tevoren vastgestelde termijn.

### **Over/onderweging**

Een hoger of lager belang in een beleggingscategorie dan overeenkomt met de normverdeling van het pensioenfonds.

### **Overrente**

Het positieve verschil tussen het inkomensrendement van het fonds en de rekenrente.

### **Pensioengrondslag**

Het bedrag waarover pensioen wordt toegekend. Vaak is dit het voor pensioen meetellende salaris minus de franchise.

### **Performance**

Het rendement dat is behaald met de beleggingen.

### **Premievrije aanspraken**

Indien het deelnemerschap aan een pensioenregeling eindigt, anders dan door overlijden of het bereiken van de pensioenleeftijd, verkrijgt de gewezen deelnemer een premievrije aanspraak op ouderdoms- en nabestaandenpensioen. Een andere vorm van premievrije aanspraak is het bijzonder partnerpensioen dat de gewezen partner ontvangt bij scheiding/einde partnerschap.

### **Putoptie**

Een optie die de koper het recht maar niet de verplichting geeft om het onderliggende contract te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. Voor dat recht moet premie worden betaald. Een putoptie maakt het mogelijk het risico van dalende koersen af te dekken.

### **Reële dekkingsgraad**

Bij de berekening van de reële dekkingsgraad wordt rekening gehouden met de beleidsdekkingsgraad die nodig is voor toekomstbestendige indexatie op basis van een verwacht prijsindexcijfer van 2% met ingroeipad. Ofwel als de reële dekkingsgraad gelijk is aan 100%, is de beleidsdekkingsgraad voldoende om toekomstbestendig een indexatie van 2% per jaar toe te kennen waarbij rekening wordt gehouden met het door DNB voorgeschreven ingroeipad. Het fonds dient de reële dekkingsgraad voor het eerst over 2015 jaarlijks te rapporteren aan DNB.

### **Reële rente**

Het verschil tussen het fondsrendement en de (loon- of prijs-)inflatie. Bij de premiestelling wordt verondersteld dat het fondsrendement ten minste gelijk is aan de som van de rekenrente en de inflatie. In dat geval kan de last uit hoofde van indexering worden gefinancierd uit het verschil tussen het fondsrendement en de rekenrente.

### **Rekenrente**

De rekenrente is het fictieve percentage dat het belegde pensioenvermogen wordt geacht op te brengen in de toekomst en waarvan bij de berekening van de contante waarden wordt uitgegaan.

**Rendement**

Het positieve of negatieve resultaat dat een verzekeringsmaatschappij of een pensioenfonds behaalt met de belegging van daartoe beschikbare middelen.

**Rentetermijnstructuur**

De rentetermijnstructuur is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

**Solvabiliteit**

Het vermogen om (nu en op termijn) aan de financiële verplichtingen te kunnen voldoen.

**Sterftetafels**

Geven aan wat de levens- en sterftékansen zijn van mannen en vrouwen in Nederland, afhankelijk van de bereikte leeftijd. Ze worden door de actuaris gebruikt bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen.

**Swaps (rente)**

Transactie tussen twee partijen waarbij de vaste en variabele interestverplichtingen over een hoofdsom worden uitgewisseld gedurende een vooraf overeengekomen periode. De hoofdsommen worden hierbij niet uitgewisseld.

**Swaps (total return)**

Beleggingsconstructie waarbij het fonds met een tegenpartij voor een bepaalde periode overeenkomt dat, tegen vergoeding van een rente, het fonds het rendement van een index (aandelen of commodities) ontvangt (indien positief) of betaalt (indien negatief).

**Swaptions**

Een voorwaardelijk derivaat waarbij de koper het recht heeft, maar niet de plicht, om binnen een bepaalde periode een (rente)swap af te sluiten onder vooraf vastgestelde voorwaarden.

**Toeslag**

Een toeslag is een verhoging van een pensioen of een aanspraak op pensioen.

**Total Expense Ratio (TER)**

De TER wordt gebruikt bij het beleggen en wordt berekend door de totale kosten van een beleggingsfonds te delen door de gemiddelde waarde van het fonds gedurende een periode, meestal een jaar.

**Totaal rendement**

Het totaal rendement van een belegging is samengesteld uit de koerswinst of het koersverlies (indirecte beleggingsopbrengsten) over de beschouwde periode, terwijl de directe beleggingsopbrengsten (dividend, rente, aflossingen, huur en dergelijke uitkeringen) meteen worden herbelegd en tijdsgewogen in het totaal rendement worden meegenomen. Het totaal rendement wordt uitgedrukt in een percentage ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen.

**Vastrentende waarden**

Hypotheke, leningen op schuldbekentenis en obligaties.

**Verzekeringstechnische analyse**

Ook wel actuariële analyse genoemd. In deze analyse wordt door de actuaris de invloed verklaard van opgetreden verschillen tussen de gehanteerde actuariële grondslagen en werkelijke ontwikkelingen.

---

### **Verzekeringstechnische risico's**

Bij het verzekeren van pensioenaanspraken loopt een fonds een langleven-risico voor het ouderdomspensioen als verzekerden langer leven dan volgens de gebruikte overlevingstafel wordt verwacht. Voor het nabestaandenpensioen loopt het fonds een kortleven-risico als de verzekerden korter leven dan volgens de overlevingstafel wordt verwacht. Ook kan het invaliditeitsrisico worden gerekend tot de verzekeringstechnische risico's van fondsen.

### **Visitatiecommissie**

Een commissie die elk jaar het functioneren van het Bestuur beoordeelt. Deze commissie wordt benoemd door het Bestuur en bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen.

### **Volatiliteit**

De beweeglijkheid van beurskoersen.

### **Zakelijke waarden**

Aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed(fondsen).