

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
Telefax: 053 - 4833 100

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

Verslag over het boekjaar
1-1-2013 t/m 31-12-2013

Inhoud

	Pagina
Bestuur en organisatie	5
Meerjarenoverzicht	9
Bestuursverslag	
Algemeen	11
Uitbestede werkzaamheden	17
Waarmerking en advisering	18
Financiële positie van het fonds en gevolgen economische ontwikkelingen	18
Algemene ontwikkelingen	19
Pensioenregelingen van het fonds	22
Beleggingen	26
Relevante ontwikkelingen 2014	39
Risicoparagraaf	40
Samenvatting actuariel verslag	44
Verantwoordingsorgaan	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2013	51
Reactie van het bestuur	52
Jaarrekening	
Balans per 31 december	54
Staat van baten en lasten	56
Kasstroomoverzicht	58
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	59
Toelichting op de balans per 31 december	64
Toelichting op de staat van baten en lasten	70
Risicoparagraaf	75
Overige gegevens	
Gebeurtenissen na balansdatum	87
Resultaatbestemming	87
Actuariële verklaring	88
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	90

Pagina**Bijlagen**

Aangesloten ondernemingen per 31 december	93
Beleggingsoverzicht	93
Begrippenlijst	95

Bestuur en organisatie

Bestuur

Benoemd door de vennootschap:

H.J. Thoman	voorzitter (per 2013 benoemd tot onafhankelijk voorzitter)
P.G. van Rooijen	secretaris
J.F. Gierveld	penningmeester
L.D. Hazenberg	
A.J. Meijerink	bestuurslid (per 9 september 2013)

Benoemd door de werknemers en pensioengerechtigden:

F.W.M. Domhof	plv. penningmeester
W.C.M. Vermeulen	plv. voorzitter
E.H.W. Bosman	
L.A.V.G. van der Stappen	plv. secretaris

Beleggingsadviescommissie

Namens het pensioenfonds:

J. Pienaar	voorzitter (tot 1 juli 2013)
A.J. Meijerink	secretaris
J.F. Gierveld	voorzitter (vanaf 1 juli 2013)
W.C.M. Vermeulen	

Externe deskundigen:

A.J.C. Wender
F. Ballendux

Adviseurs:

J. Beenen
M. Brandwijk

Communicatieadviescommissie

Namens het pensioenfonds:

F.W.M. Domhof
P.G. van Rooijen
F.M.R. Swennenhuis

voorzitter

Adviseur:

R. Mulders
M. Maassen

Verantwoordingsorgaan

Namens de pensioengerechtigden:

Th. Hekker
N. Heinen

voorzitter en secretaris (tot 1 juli 2013)
(vanaf 1 juli 2013)

Namens de deelnemers:

B. Termijtelen

(vanaf 11 februari 2013)

Namens de werkgever:

A.C.M. Oudejans
K. van 't Hof

(tot 1 juli 2013)
(vanaf oktober 2013)

Compliance officer

E.S. Ruiter

(advocaat en compliance officer vanuit Grolsch)

Aangesloten onderneming

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

Organisatie

Waarmerkend actuaris

Ernst & Young Actuarissen B.V.
Antonio Vivaldistraat 150
Postbus 7883
1008 AB Amsterdam

Adviserend actuaris

AZL actuaariaat
Akerstraat 92
Postbus 4471
6401 CZ Heerlen

Accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Paterswoldseweg 806 Postbus 8060 9702 KB Groningen
Administrateur	AZL N.V. Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen
Vermogensbeheer	<i>Vastrentende waarden</i> Pimco Europe Ltd. Rogge Global Partners <i>Zakelijke waarden</i> ING Investment Management (tot 30 april 2013) (aandelen) Brandes Investment Partners (tot 22 maart 2013) (aandelen) BlackRock (vanaf 1 maart 2013) (aandelen) Aberdeen Fund Management Ltd. (aandelen) Allianz Global Investors Europe GmbH (aandelen) Capital International (aandelen) CBRE (onroerend goed)
Advisering vermogensbeheer	Mercer Investment Consulting B.V. Startbaan 6 Postbus 2271 1180 EG Amstelveen
Custodian	Kas Bank N.V. Spuistraat 172 Postbus 24001 1000 DB Amsterdam
Herverzekering	Zwitserleven N.V. Burgemeester Rijnderslaan 7 Postbus 5000 1180 KA Amstelveen
Internetsite	www.grolschpensioenfonds.nl

Meerjarenoverzicht

	2013	2012	2011	2010	2009
Aantallen					
Actieve deelnemers	594	622	697	755	778
Gewezen deelnemers	574	559	492	448	429
Pensioengerechtigden	608	578	537	513	492
Totaal	1.776	1.759	1.726	1.716	1.699
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
Toeslagen					
Indexatie actieven	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%
Indexatie inactieven	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Belegd vermogen ¹⁾	286.999	292.284	252.610	229.657	199.968
Beleggingsopbrengsten	-4.574	32.863	17.573 ²⁾	29.151	16.097
Rendement op basis van total return	-1,5%	13,6%	8,2%	15,7%	11,9%
Reserves					
Reserve algemene risico's	9.871	10.192	9.377	7.986	7.050
Solvabiliteitsreserve	25.849	26.053	23.926	21.651	16.898
Algemene reserve	10.340	8.176	-8.927	13.868	12.659
Bestemmingsreserve	0	0	1.541	0	0
Totaal reserves	46.060	44.421	25.917	43.505	36.607
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	240.670	248.929	228.649	193.498	170.410
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	714	726	769	597	562
Overige technische voorzieningen	1.340	646	360	192	258
Totaal technische voorzieningen	242.724	250.301	229.778	194.287	171.230

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

2) Aangepast i.v.m. verschuiving kosten onroerende zaken van "pensioenuitvoerings- en administratiekosten" naar "kosten van vermogensbeheer".

	2013	2012	2011	2010	2009
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	6.996	13.741	6.895	6.705	6.167
Pensioenuitkeringen	8.005	7.393	6.696	5.891	5.715
Dekkingsgraad					
Aanwezige dekkingsgraad	119,0% ¹⁾	117,8%	110,6%	122,5%	121,4%
Vereiste dekkingsgraad	114,8%	114,5%	114,5%	115,3%	114,0%

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend: $(46.060 + 240.670 + 1.340) / (240.670 + 1.340) \times 100\% = 119,0\%$.

Bestuursverslag

Algemeen

Inleiding

Het fonds, opgericht per notariële akte op 19 augustus 1942, is een ondernemingspensioenfonds verbonden aan de onderneming Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

Het pensioenfonds heeft de stichting als rechtsvorm en is statutair gevestigd in Enschede.

Overeenkomstig artikel 17 van de statuten wordt hierbij verslag uitgebracht over het boekjaar 2013. De in het verslag vermelde bedragen zijn op basis van duizenden euro opgenomen tenzij anders is aangegeven.

Doelstelling

Het doel van het fonds is gelden bijeen te brengen en te beheren, bestemd om binnen de door de beschikbare middelen gestelde beperkingen, pensioenen uit te keren of te doen uitkeren aan personen, die werkzaam zijn of werkzaam geweest zijn bij de vennootschap of een toegetreden onderneming dan wel aan hen, die door de arbeid van deze personen worden of werden onderhouden. De wijze waarop het fonds deze doelstelling uitvoert, wordt verder geregeld in het pensioenreglement. Om dit doel te bereiken, brengt het fonds de daartoe benodigde middelen bijeen en is tevens verantwoordelijk voor het beheer van deze middelen.

De financiering van de pensioenvoorziening vindt plaats door bijdragen van werkgever en werknemers. De afspraken met betrekking tot de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling zijn vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de onderneming.

ABTN

Het fonds heeft een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstelling van het fonds te kunnen nakomen. In de ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) wordt nader ingegaan op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling (pensioenovereenkomst), de financiële opzet (grondslagen, beleidskader en sturingsmiddelen), hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst. Het bestuur heeft de ABTN geactualiseerd, versie december 2013.

Belangrijke wijzigingen betreffen:

- de beschrijving van de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen en het niet meer apart als bijlage opnemen van uitwerkingen voor berekening van het (Minimaal) Vereist Vermogen;
- de actualisering van het beleggings-, premie- en toeslagbeleid van het pensioenfonds;
- de risicobeschrijving van financiële instrumenten, met name (de beheersing van) het krediet-, valuta- en renterisico;
- de actualisering van de actuariële grondslagen;
- de strategie en risicobeheersing inzake de beleggingen;
- enige tekstuele wijzigingen, mede rekening houdend met de geldende wet- en regelgeving.

Financieel crisisplan

Rekening houdend met de Beleidsregel financieel crisisplan van DNB heeft het bestuur op 26 april 2012 het financieel crisisplan voor het pensioenfonds vastgesteld.

Herstelplan

Per eind van het verslagjaar heeft het pensioenfonds inmiddels gedurende (ruim) drie kwartaaleinden geen reservetekort meer gesignaleerd. Het bestuur heeft gelet op het voorgaande besloten om het herstelplan formeel te beëindigen en dit afgestemd met DNB. Een jaarlijkse evaluatie van het herstelplan is daarom niet meer aan de orde.

Algemene toelichting herstelplan

In een herstelplan is beschreven wanneer er sprake is van een crisissituatie en met welke maatregelen het pensioenfonds deze crisis zal bestrijden als deze zich in toekomst voordoet. Als crisis beschouwt het pensioenfonds met name de situatie als er in voorkomend geval niet voldoende herstel binnen de gestelde wettelijke termijnen is te verwachten om de dekkingsgraad weer op het minimaal vereiste niveau te brengen. Het bestuur neemt dan extra maatregelen om de dekkingsgraad op het minimaal vereiste niveau te brengen. Dit zijn dan dus maatregelen die naast het huidige beleidskader nodig zijn vanwege onvoldoende herstel en/of een crisissituatie die langer aanhoudt. Met een financieel crisisplan is het pensioenfonds al van tevoren voorbereid op een dergelijke situatie en heeft besproken hoe met een dergelijke situatie wordt omgegaan. Uitgangspunt hierbij is dat op evenwichtige wijze de belangen van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, werkgever en andere belanghebbenden op evenwichtige wijze worden behartigd.

Statuten

De statuten van het fonds zijn in het verslagjaar niet gewijzigd.

Uitvoeringsovereenkomst

De geldende uitvoeringsovereenkomst tussen het pensioenfonds en de werkgever is vastgesteld per oktober 2012.

Voor de basisregelingen geldt een vaste premie van 20%. Voor het jaar 2013 dient het fonds bovenop deze 20% een premienota in bij de werkgever ter bekostiging van de overgangsregelingen. Vanaf 2014 is dit laatste niet meer aan de orde. Zie ook de paragraaf 'Relevante ontwikkelingen 2014'.

Bestuur

Het bestuur van het fonds bestond 2013 uit negen bestuursleden, bestaande uit een onafhankelijk voorzitter, drie leden gekozen door de deelnemers (werknemersvertegenwoordigers), één vertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden en vier aangewezen leden door de werkgever (werkgeververtegenwoordigers). De bestuursleden die zijn benoemd namens de deelnemers en pensioengerechtigden zijn benoemd voor een periode van vier jaar en treden af volgens een rooster van aftreden. Na afloop van de zittingsperiode kunnen deze bestuursleden wederom worden benoemd.

In december 2012 heeft het bestuur besloten om per 2013 invulling te geven aan de statutaire mogelijkheid om een onafhankelijk voorzitter (zonder stemrecht) en daartoe de heer Thoman te benoemen. De heer Meijerink is door de werkgever voorgedragen als nieuw werkgeverslid ter invulling van de vacante bestuurszetel. De heer Meijerink neemt vanaf 24 april 2013 deel aan de bestuursvergaderingen en is vervolgens per 9 september 2013 formeel benoemd als bestuurslid.

Met ingang van januari 2014 werden de heren Vermeulen en Bosman voor een nieuwe zittingsperiode herbenoemd tot werknemersvertegenwoordigers in het fondsbestuur.

Het bestuur vergaderde vijf keer in het verslagjaar regulier, namelijk op 11 februari, 24 april, 11 juni, 29 oktober en 10 december 2013. Voorts vond op 3 september 2013 de jaarlijkse beleidsdag plaats. Tijdens de beleidsdag vergaderde het bestuur daarnaast gezamenlijk met de beleggingsadviescommissie.

Naleving Principes Goed Pensioenfondsbestuur

Het bestuur onderschrijft de principes voor goed pensioenfondsbestuur die de Stichting van de Arbeid heeft vastgesteld en die in de Pensioenwet zijn opgenomen. Het bestuur streeft er naar om deze principes na te leven. De principes hebben betrekking op de volgende onderdelen: zorgvuldig bestuur, transparantie, openheid en communicatie, deskundigheid en functioneren van het bestuur, verantwoording en intern toezicht.

Verantwoordingsorgaan

Overeenkomstig de principes voor goed pensioenfondsbestuur heeft het fonds een verantwoordingsorgaan ingesteld.

De heer Termijtelen volgde per 11 februari 2013 de heer Westendorp op als werknemersvertegenwoordiger in het verantwoordingsorgaan.

De heer N. Heinen volgde per 1 juli 2013 de heer Hekker op als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden.

De heer K. van 't Hof volgde vanaf oktober 2013 de heer Oudejans op als vertegenwoordiger van de werkgever.

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan als vertegenwoordiger van de bij het fonds betrokken deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever. In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van het verantwoordingsorgaan. Op 11 juni en 10 december 2013 vergaderde het verantwoordingsorgaan tezamen met het bestuur. Besproken onderwerpen waren onder meer het jaarverslag, de financiële positie, het communicatiebeleid en -plan, deskundigheidsbevordering evenals het premie-, toeslag- en beleggingsbeleid inclusief het bijbehorende integraal beleidskader van het fonds.

Intern toezicht en visitatiecommissie

Het bestuur heeft invulling gegeven aan het interne toezicht door middel van een visitatiecommissie die minimaal eens per drie jaar, voor het eerst in 2009, het functioneren van het fonds evalueert en toetst. Het gaat dan om een beoordeling van de beleids-, bestuursprocedures en -processen en de controleomgeving van het fonds. Tevens behelst het een beoordeling van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd alsmede een beoordeling van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn. De werkwijze van de commissie is vastgelegd in een reglement visitatiecommissie. Het bestuur heeft aan VC Holland opdracht gegeven om een visitatie te verrichten over het jaar 2012.

In jaarverslag 2012 werd separaat verslag gedaan van de bevindingen van de visitatiecommissie en de reactie van het bestuur.

Het bestuur houdt rekening met deze aanbevelingen en koppelt het vervolg ook terug aan het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie.

In 2013 heeft er geen nieuwe beoordeling door de visitatiecommissie plaatsgevonden.

In het kader van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen geeft het bestuur vanaf het jaar 2014 invulling aan het intern toezicht door middel van een jaarlijkse visitatie door een visitatiecommissie.

Communicatieadviescommissie

De communicatieadviescommissie is belast met de voorbereiding van de informatieverstrekking aan alle betrokken partijen overeenkomstig de informatieverplichtingen in de Pensioenwet. De commissie maakt en onderhoudt in dit kader een communicatieplan. De commissie heeft het communicatieplan 2011-2013 vastgesteld, rekening houdend met een positief advies van het verantwoordingsorgaan. In 2013 heeft de commissie gewerkt aan een communicatie-transitieplan met het oog op de wijziging van de pensioenregeling in 2014 en het nieuwe pensioenkader en financieel toetsingskader vanaf 2015.

Belangrijk doorlopend aandachtspunt is ook de website van het fonds. De website van het fonds onderscheidt verschillende doelgroepen en biedt informatie op maat. Regelmatig publiceert het fonds nieuwsberichten om de belanghebbenden op de hoogte te houden van actuele zaken en ontwikkelingen.

De commissie heeft verder onder andere aandacht besteed aan de ontwikkelingen in de pensioensector en financiële positie van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds onderzoekt welke gevolgen voortvloeien uit de nieuwe wet pensioencommunicatie.

Het fonds heeft het jaarlijkse Uniform Pensioen Overzicht (UPO) verstrekt aan deelnemers (juni) en gepensioneerden (augustus). De opgaven voor actieve deelnemers worden in historie bewaard op de website, zodat een deelnemer ook over voorgaande jaren opgaven kan raadplegen. Iedere deelnemer kan daartoe via de website in een beveiligde omgeving zijn eigen UPO en de opgave van de jaarlijkse waardeangroei van de pensioenaanspraken (factor A genoemd) digitaal bekijken. De gewezen deelnemers ontvangen eens per vijf jaar een UPO. In 2010 heeft het fonds alle gewezen deelnemers voorzien van hun actuele UPO.

In het eerste kwartaal 2013 heeft het fonds een aantal informatiebijeenkomsten georganiseerd voor de (gewezen) deelnemers c.q. gepensioneerden over actuele pensioenontwikkelingen. Daarnaast zijn de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gedurende het jaar regelmatig schriftelijk geïnformeerd over de actuele ontwikkelingen rondom het pensioen en het pensioenfonds.

Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie doet voorstellen aan het bestuur inzake de beleggingen van de pensioengelden, voert overleg met de vermogensbeheerders en houdt zich bezig met het beoordelen van de gerealiseerde resultaten door de vermogensbeheerders. De beleggingsadviescommissie is verantwoordelijk voor en rapporteert pro-actief uit eigen beweging aan het bestuur van het fonds ten aanzien van:

- Het effectueren van bestuursbesluiten over het beleggingsbeleid binnen de kaders die het bestuur van het fonds heeft meegegeven bij deze effectuering;
- Het signaleren van actuele ontwikkelingen die relevant kunnen zijn voor het beleggingsbeleid van het fonds;
- Het voorbereiden van de formulering van het beleggingsbeleid in relatie tot de actuariële principes;
- Het erop toezien dat het vermogensbeheer, zoals uitgevoerd door externe beheerders dan wel binnen geselecteerde beleggingsfondsen, binnen de richtlijnen valt die door het bestuur zijn vastgesteld;
- Het erop toezien dat de strategische benchmark geschikt is om de beleggingsdoelstellingen van het fonds te realiseren;
- Het op basis van die strategische benchmark definiëren van beleggingsmandaten en benchmarks voor te onderscheiden portefeuilles en/of beleggingsfondsen;
- Het selecteren van externe vermogensbeheerders voor (een deel van) de beleggingsportefeuille;
- Het controleren dat de mandaten door de beheerders in acht zijn genomen;
- Het zorgdragen voor de vaststelling van het rendement van de portefeuille;
- Het evalueren van zowel de beleggingsresultaten van het totaal der beleggingen als van dat der deelportefeuilles ten opzichte van de vastgestelde benchmarks over de meest recente vier kwartalen alsook over langere perioden;
- Het beoordelen van (de consistentie van) het door de aangestelde beheerders gevoerde beleggingsbeleid in het licht van de marktontwikkelingen en de beleggingsbenadering van de betrokken vermogensbeheerders;
- Het monitoren van en rapporteren aan het bestuur over alle relevante zaken, in het bijzonder de evaluatie van de behaalde rendementen, de dekkingsgraad en de economische omgeving. De beleggingsadviescommissie werkt hierbij met een checklist die daartoe telkens wordt doorlopen;
- Het voorbereiden van (beleggings)voorstellen aan het bestuur van het fonds ter besluitvorming. Deze voorstellen vergezelt de beleggingsadviescommissie van onderliggende overwegingen, eventuele alternatieven en een uiteenzetting van de voorbereiding van deze voorstellen tijdens de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie inclusief onderliggende overwegingen.

Eén maal per jaar evalueert de commissie het vastgestelde strategische beleggingsbeleid, de geïmplementeerde structuur en de aangestelde beheerders alsmede de bewaarnemer. Indien relevant wijst de commissie bij die gelegenheid tevens de te beleggen middelen toe voor het komende jaar binnen de geldende uitgangspunten. Over deze punten, alsmede over de resultaten van het boekjaar brengt de commissie schriftelijk verslag uit aan het bestuur. Periodiek rapporteert de beleggingsadviescommissie aan het bestuur.

Zelfevaluatie en deskundigheid

Overeenkomstig de principes voor goed pensioenfondsbestuur heeft het bestuur in artikel 31 van de statuten een procedure opgenomen teneinde zijn eigen functioneren periodiek te evalueren. Deze zelfevaluatie vindt jaarlijks plaats. Naast de jaarlijkse collectieve zelfevaluatie worden met ingang van 2013 ook individuele functioneringsgesprekken gehouden. De bevindingen van de collectieve evaluatie heeft het bestuur in vervolg op de beleidsdag besproken en hierover praktische werkafspraken gemaakt. Het bestuur besteedt actief aandacht aan deskundigheidsbevordering van bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan en in dit kader hebben leden van bestuur c.q. verantwoordingsorgaan opleidingen gevolgd. Gedurende het gehele jaar heeft het bestuur de actuele pensioenontwikkelingen gevolgd.

Het bestuur werkt met een deskundigheidsplan en een deskundigheidsmatrix waarin rekening wordt gehouden met de actuele samenstelling van het bestuur en het verantwoordingsorgaan evenals het plan van aanpak ter deskundigheidsbevordering van de pensioenkoepels.

Integere bedrijfsvoering

Het bestuur is van mening dat het in het verslagjaar zoveel als mogelijk heeft voldaan aan de meest recente principes van goed pensioenfondsbestuur en dat het heeft zorggedragen voor een integere bedrijfsvoering. Het bestuur heeft in 2013 aandacht besteed aan de principes voor goed pensioenfondsbestuur.

Naleving wet- en regelgeving

Het afgelopen jaar zijn aan het fonds geen dwangsommen of boetes opgelegd, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Aanwijzing DNB

Het fondsbestuur heeft de aanwijzing die DNB in 2012 heeft gegeven begin 2013 geheel opgevolgd. Dit is in februari 2013 schriftelijk door DNB bevestigd.

Gedragscode

Jaarlijks wordt door de bestuursleden bevestigd dat zij de gedragscode nageleefd hebben. Ook voor 2013 heeft dit plaatsgevonden.

Compliance officer

De compliance officer bewaakt dat het fonds voldoet aan de gedragscode van het fonds en bijbehorende regelgeving. Als compliance officer vanuit Grolsch fungeert mevrouw Ruiter. Er zijn geen bijzonderheden te melden.

In het verslagjaar heeft het bestuur besloten om de rol van de compliance officer te versterken en buiten Grolsch te beleggen.

Per 2014 wordt de functie van compliance officer ingevuld door mevrouw E. Thieme, Manager Risk & Compliance bij AZL N.V.

In dat kader laat het bestuur (te nemen) besluiten in voorkomend geval additioneel toetsen aan compliance en relevante wet- en regelgeving.

Het bestuur heeft voorts in juni 2013 een integriteitsnota vastgesteld.

De integriteitsnota beschrijft het beleid ter beheersing van integriteitrisico's die bij het fonds (kunnen) bestaan.

ALM-studie

Het bestuur houdt zich periodiek bezig met de afstemming tussen de bezittingen versus de verplichtingen van het fonds. Hiertoe wordt periodiek een ALM (Asset liability Management) studie c.q. continuïteitsanalyse (zie hierna) verricht.

De uitkomsten van de ALM-studie leiden tot beleidsadviezen aan het bestuur. Ook bij bijzondere gebeurtenissen, zoals een introductie van een nieuw pensioenreglement, wijziging van toezichtbeleid en/of wijziging van het beleggingsbeleid kan een ALM-studie aan de orde zijn. Met behulp van deze studie formuleert c.q. actualiseert het bestuur het fondsbeleid zoals omschreven in de ABTN.

De bevindingen uit de ALM-studie verwerkt het bestuur betrokken bij actualisering van het fondsbeleid.

De meest recente ALM-studie dateert uit 2010.

Het pensioenfonds heeft zich voorgenomen om in 2015 een nieuwe ALM-studie te doen uitvoeren.

Continuïteitsanalyse

Om te toetsen of het beleid op lange termijn tot de gewenste ontwikkeling leidt, voert het fonds ten minste eens in de drie jaar een continuïteitsanalyse uit. De meest recente continuïteitsanalyse heeft het bestuur vastgesteld op 11 juni 2013.

Uit de continuïteitsanalyse is gebleken dat er consistentie is tussen toezegging, financiering, beleid en ambitie. Het fonds kent daarbij geen gericht toeslagenbeleid. De premie neemt gedurende de komende jaren af door de afname van de bijdrage voor de geldende overgangsregelingen. De premie is daarbij vastgesteld als 20% van de salarissom plus de premie voor de geldende overgangsregelingen. Daarnaast wordt verwacht dat de dekkingsgraad langzaam toeneemt door onder andere het positieve verwachte overrendement.

Beleidsdag 2013

Op 3 september 2013 is door het fonds de jaarlijkse een beleidsdag georganiseerd. Het doel van de beleidsdag is om op een professionele en zorgvuldige wijze na te denken over de huidige opzet en werkwijze van het fonds en het besturen van het fonds in de toekomst. Belangrijke onderwerpen waren in 2013:

- het pensioenakkoord en aanpassing van de pensioenregeling;
- bestuur en organisatie van het fonds;
- het strategisch fondsbeleid, in het bijzonder het beleggingsbeleid;

Daarnaast is de jaarkalender inclusief de beleidsdag voor 2014 vastgesteld.

Code pensioenfondsen

In het verslagjaar heeft het bestuur de gevolgen van de Code Pensioenfondsen geanalyseerd en ook hiermee rekening gehouden bij de inrichting van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen. Het bestuur onderschrijft de Code Pensioenfondsen en past deze reeds toe c.q. werkt aan de realisatie hiervan.

Het voorgaande leidt uitzondering voor het volgende:

- Verantwoord beleggen:
Het fonds voert geen expliciet beleid omtrent verantwoord beleggen (code 27-29);
- Zittingsduur en herbenoeming:
Gelet op de omvang van fonds en onderneming beperkt het bestuur niet de zittingsduur van een bestuurslid op maximaal drie periodes van vier jaar (code 60);
- Diversiteit:
Het bestuur is zich verder 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 (code 65-71).

Risicobeheersing

Integriteit is verankerd in de wet en vormt een integraal onderdeel van het toezicht van DNB. Het bestuur werkt met een integrale risicoanalyse waarin op basis van de methodiek van DNB, FOCUS c.q. FIRM (Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode), de relevante risico's zijn geanalyseerd en vastgelegd in een beheersingsplan. Het bestuur werkt de risicoanalyse doorlopend bij op basis van lopende en verrichte activiteiten, bevindingen, vernieuwde inzichten en ontwikkelingen. Het bestuur houdt daarbij rekening met de aard en het belang van het betreffende risico.

Uitvoeringskosten

In november 2011 heeft de Pensioenfederatie de Aanbevelingen uitvoeringskosten gepresenteerd. Hierin worden de pensioenfondsen opgeroepen om de kosten van het pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten te publiceren. Deze kosten moeten naar de mening van de Pensioenfederatie volledig bekend zijn binnen het pensioenfonds en beschikbaar zijn voor deelnemers. De aanbevelingen luiden als volgt:

- Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer;
- Rapporteer de kosten van het vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen;
- Rapporteer separaat (eventueel geschatte) transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Het pensioenfonds deelt de mening van de Pensioenfederatie en wenst volledige transparantie te realiseren ten aanzien van deze kosten. Dit gaat dus verder dan alleen de direct in de jaarrekening te verantwoorden kosten. Het transparant maken van alle kosten en mogelijk afzetten tegen een benchmark is daarbij een middel om de kosten verder te beheersen. Met onderstaand overzicht geeft het pensioenfonds sinds 2011 gevolg aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

Het fondsbestuur voert een stringent kostenbeleid.

Kostenoverzicht

	2013	2012
Pensioenbeheer		
Kosten in euro per deelnemer ¹⁾	€ 483,36	€ 593,33 ²⁾
Vermogensbeheer		
Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen ³⁾	0,75%	1,13%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen (schatting)	0,23%	0,54%

Uitbestede werkzaamheden

Administratie

De deelnemers-, uitkeringen- en financiële administratie van het fonds zijn uitbesteed aan AZL.

AZL draagt zorg voor de volgende zaken:

- de pensioen- en deelnemersadministratie;
- de financiële administratie;
- de jaarverslaglegging;
- de bestuursadvisering.

AZL heeft over het verslagjaar zijn (jaarlijkse) ISAE 3402-rapportage, type I en II opgeleverd.

1) Kosten van het pensioenbeheer bestaan uit de kosten van uitbesteding, bestuurskosten en de kosten van toezicht. De totale kosten bedragen € 581.000. Om de kosten 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. Dit in tegenstelling tot de methode 'normdeelnemer' waarbij elk type deelnemer een weging krijgt in het totale aantal deelnemers. Een pensioengerechtigde en gewezen deelnemer kosten immers minder dan een actieve.

2) 2012 was een bijzonder jaar doordat veel extra advieskosten zijn gemaakt omtrent de aanwijzing van DNB.

3) Kosten van het vermogensbeheer kunnen in twee categorieën worden onderscheiden. De eerste categorie betreft de kosten beheervergoeding van de vermogensbeheerder(s) en overige beheervergoedingen. Dit betreft een bedrag van € 1.513.000, uit te splitsen in directe kosten van € 1.072.000, terug te vinden in de jaarrekening als kosten vermogensbeheer, en € 441.000 aan kosten verwerkt in de rendementen. De tweede categorie betreft kosten die rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht en zijn geschat in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Het betreft een rapportage over de resultaten van een ISAE 3402 audit die bij AZL door een externe accountant heeft plaatsgevonden en die gericht is op de opzet, het bestaan en de werking van de beheers- en controlemaatregelen, processen en procedures van AZL. Zie ook de paragraaf "Niet financiële risico's".

De beleggingsadministratie is uitbesteed aan Kas Bank N.V.

Beleggingsadviseur/vermogensbeheerders

Het bestuur heeft het beheer van het belegd vermogen uitbesteed aan Pimco Europe Ltd en Rogge Global Partner voor wat het belegd vermogen in vastrentende waarden betreft. Het beheer van het belegd vermogen in zakelijke waarden is uitbesteed aan BlackRock (aandelen; vanaf 1 maart 2013), ING Investment Management (aandelen; t/m 30 april 2013), Brandes Investment Partners (aandelen; t/m 22 maart 2013), Aberdeen (aandelen), Allianz (aandelen), CBRE (onroerend goed) en Capital International (aandelen).

Het vermogen is belegd in door de vermogensbeheerder beheerde producten. Vooraf is nagegaan of de specificaties en strategieën aansluiten op het binnen de ALM-studie ontwikkelde strategische beleggingsbeleid. De vermogensbeheerder rapporteert per maand over de resultaten van de uitvoering van het beleggingsbeleid. Het bestuur wordt door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisatie alsmede van externe adviseurs in staat gesteld de risico's en fondssituatie goed te monitoren.

De juistheid van de geregistreerde gegevens wordt getoetst door functionarissen van financiële afdeling van Grolsch, de onafhankelijke accountant van het pensioenfonds en de adviserend c.q. waarmede actuaris van het fonds. Daarbij wordt er op toegezien dat ieder vanuit zijn eigen verantwoordelijkheid de controles uitvoert, waardoor zekerheden worden ingebouwd ten aanzien van de juiste registratie van de gegevens die van belang zijn voor het vaststellen van de verplichtingen. De administrateur rapporteert periodiek schriftelijk en/of mondeling tijdens de bestuursvergaderingen, alsmede eenmaal per jaar door middel van een financieel jaarverslag aan het bestuur.

Waarmaking en advisering

Actuarial

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen adviserende en waarmakende werkzaamheden. Het bestuur heeft de waarmakende werkzaamheden belegd bij Ernst & Young Actuarissen te Amsterdam. De adviserende werkzaamheden heeft het bestuur opgedragen aan AZL Actuarial.

Controle

De controle van de jaarrekening is opgedragen aan PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Groningen.

Financiële positie van het fonds en gevolgen economische ontwikkelingen

Het belegd vermogen van het fonds (inclusief lopende interest en liquide middelen) nam in het verslagjaar af met € 10,4 miljoen tot € 288,7 miljoen (2012: € 299,1 miljoen) als gevolg van de beleggingsresultaten en de gedane pensioenbetalingen.

Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2013: -1,5% (2012: 13,6%).

De voorziening pensioenverplichtingen is ultimo 2013 vastgesteld op € 240,7 miljoen (2012: € 248,9 miljoen), hetgeen resulteert in een (aanwezige) dekkingsgraad van 119,0%.

De benodigde solvabiliteit onder FTK dient zodanig te zijn dat het fonds met 97,5% zekerheid volgend jaar nog voldoende vermogen heeft om de verplichtingen op marktconforme basis over te dragen. De benodigde solvabiliteit wordt bepaald met behulp van een door DNB aangereikt standaardmodel.

De benodigde dekkinggraad ultimo 2013 bedraagt 114,8%.

Per eind mei 2014 bedroeg de (geraamde) aanwezige dekkinggraad van het fonds op basis van de beschikbare gegevens 121%.

Algemene ontwikkelingen

De ontwikkelingen op het gebied van pensioen volgen elkaar in snel tempo op. De hieronder opgenomen algemene ontwikkelingen geven de situatie weer tot maart 2014.

Op vele fronten van het aanvullende pensioengebied staan veranderingen op stapel. De aangekondigde herziening van het Financieel Toetsingskader (FTK) en de inperking van het fiscale Witteveenkader raken de inhoud van de pensioenovereenkomst, de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen (Wvbp) dwingt fondsbesturen hun governance onder de loep te nemen en de consultatie over de handhaving dan wel aanpassing van de Algemene Pensioeninstelling (API) heeft betrekking op de feitelijke uitvoering van de pensioenregelingen.

Voorts zijn er daarnaast drie nieuwe, reeds aangekondigde wettelijke voornemens in de maak:

- aparte wetten over de pensioencommunicatie,
- aparte wetten over de invoering van een algemeen pensioenfonds,
- aparte wetten over de wijziging van het systeem van waardeoverdrachten.

Deze voornemens moeten alle voor het einde van 2014 het Staatsblad bereiken. Het geheel van wetswijzigingen vraagt om een strakke regievoering en juiste prioritering.

Moeizame hervorming van het aanvullende pensioenstelsel

Het onderhavige boekjaar kan worden gekenmerkt door wachten op de noodzakelijke politieke besluiten over de herziening van het FTK en de invoering, als alternatief voor het huidige nominale stelsel, van de reële ambitieovereenkomst. Dit staat in schril contrast tot de herhaalde oproepen van De Nederlandsche Bank (DNB) om, zelfs op basis van onvolledige informatie over de wettelijke voorschriften, voorbereidingen te treffen voor deze herziening.

In het voorjaar publiceerde staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) het langverwachte consultatiedocument over de herziening van het FTK. Daarop is door diverse maatschappelijke organisaties gereageerd. Na de zomer maakte de bewindsvrouw op grond van die reacties reeds bekend dat zij heeft besloten af te zien van het creëren van twee pensioenstelsels, waaruit sociale partners kunnen kiezen. Hiermee zou bovendien de inhaalproblematiek van tafel zijn. De tussenweg die zij wil bewandelen en die in de pensioensector kan rekenen op een breed draagvlak, zou ze in een wetsvoorstel verwerken en voor het einde van 2013 bij de Tweede Kamer indienen. Deze planning heeft zij niet gehaald. Na afloop van het boekjaar meldde de staatssecretaris dat ze hoopt voor 1 april 2014 het wetsvoorstel bekend te kunnen maken. Uitgaande van behandeling door de Tweede Kamer nog voor het zomerreces, zou invoering per 1 januari 2015 volgens haar nog steeds tot de mogelijkheden behoren. De Pensioenfederatie heeft de staatssecretaris echter laten weten dat de kans dat de wetswijziging vanaf 1 januari 2015 zal kunnen worden nageleefd, gering moet worden geacht.

In het voornoemde consultatiedocument is overigens aangegeven dat de herziening van het FTK vooral moet worden gezien als een directe verbetering van de weerbaarheid van pensioenfondsen tegen schokken op de financiële markten en de stijging van de levensverwachting. Het kabinet heeft tevens behoefte aan een maatschappelijk debat over fundamentele vragen over de inrichting van het aanvullende pensioenstelsel en heeft dit debat daarom reeds aangekondigd. Omdat de FTK-herziening meer tijd in beslag

neemt dan verwacht, dreigt men –bijvoorbeeld naar aanleiding van de publicatie van het CPB-rapport over de doorsnee premie– reeds een voorschot op die discussie te nemen.

In het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen zal verder worden ingegaan op de voorbereidingen die het fondsbestuur in het boekjaar heeft getroffen.

Wet versterking bestuur pensioenfondsen als gelegenheid tot verbeteringen

Positie van de gepensioneerden, alternatieve bestuursmodellen en overige aangelegenheden

Halverwege het boekjaar kwam, na een lange parlementaire geschiedenis met betrekking tot de medezeggenschap van gepensioneerden, de Wvbp tot stand. Deze medezeggenschap is thans uitgemond in een wettelijke verplichting om gepensioneerden in het bestuur op te nemen. De wet streeft er voorts naar de deskundigheid van het bestuur te vergroten en het intern toezicht te versterken. Bovendien wordt beoogd om de taken en bevoegdheden van de bestaande fondsorganen te stroomlijnen. De vorenstaande doelstellingen kunnen onder meer worden gerealiseerd door middel van de introductie van twee nieuwe bestuursmodellen, ter vervanging van het huidige paritaire bestuursmodel. Het gaat dan om het zogenaamde gemengde bestuursmodel of *one tier board* en het onafhankelijk bestuursmodel. DNB ziet in de wetswijziging een uitgelezen gelegenheid voor de fondsbesturen om hun fondsorganisatie aan een kritisch onderzoek te onderwerpen en aan te passen aan de maatschappelijke veranderingen en eisen.

Na de totstandkoming van de wet werd het invoeringstraject nader ingevuld. Omdat de aanpassingen in de fondsorganisatie met ingang van 1 juli 2014 operationeel moeten zijn en DNB een daaraan voorafgaande periode nodig heeft om de gewijzigde fondsdocumenten en wisselingen in het bestuur te beoordelen op deskundigheid en integriteit, dienen de voorbereidende werkzaamheden uiterlijk 1 april 2014 gereed te zijn. DNB gaat er in dit verband vanuit dat de fondsbesturen daarom nog voor het einde van het onderhavige boekjaar op *hoofdpijnen* weten voor welk bestuursmodel zij kiezen. In het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen zal hierop nader worden ingegaan.

Code Pensioenfondsen

Tegelijk met de Wvbp zijn de Principes voor goed pensioenfondsbestuur d.d. 6 december 2005 van de Stichting van de Arbeid (STAR) vervangen door de Code Pensioenfondsen. Aan deze code die door de Pensioenfederatie en de STAR gezamenlijk is ontworpen en 83 normen bevat, is ondertussen een wettelijke grondslag gegeven. Voor zover mogelijk hebben de fondsbesturen in het onderhavige boekjaar de code kunnen beoordelen op zijn gevolgen en kunnen zij de navolging van de normen wellicht geheel of gedeeltelijk meenemen in het transitieproces in verband met de Wvbp. Het bestuur zal het komende boekjaar benutten om de code te implementeren. Hiervoor heeft het bestuur de actiepunten in beeld gebracht en een tijdsplanning opgesteld voor de implementatie. Over de toepassing of uitleg, indien bepaalde normen niet worden nageleefd dan wel daarvan wordt afgeweken, is in een aparte paragraaf in dit jaarverslag uitleg gegeven.

Consultatie algemene pensioeninstelling (API)

Ook in het boekjaar 2013 blijven de bestuurlijke aspecten en een effectieve uitvoering van de pensioenregelingen tegen acceptabele kosten de aandacht van de fondsbesturen vragen. Diverse besturen van pensioenfondsen overwegen te liquideren dan wel zoeken naar samenwerking met andere fondsen. In dit kader zijn in het recente verleden andere uitvoeringsvehikels in het leven geroepen, te weten de premiepensioeninstelling (PPI), specifiek ten behoeve van de uitvoering van beschikbare premieregelingen, en het multi-opf. Als voorlopig sluitstuk van deze ontwikkeling zou de algemene pensioeninstelling (API) in een behoefte moeten gaan voorzien. De Staatssecretaris vroeg de pensioensector dan ook om te reageren op haar vraag of de API een toegevoegde waarde kon betekenen ten opzichte van de bestaande en nieuwe uitvoeringsvormen. Op basis van de ontvangen adviezen heeft zij, in het begin van 2014, een voorontwerp van wet openbaar gemaakt, waarin ze een andere fondsorganisatie dan de API, het zogenaamd algemeen pensioenfonds, voorstelt. Zij wil dit fondstype reeds met ingang van 2015 mogelijk maken.

De Europese dimensie van de Nederlandse pensioeninstellingen lijkt steeds verder naar de achtergrond te raken. Niet alleen met betrekking tot de verzekeraars, ook een interne markt van pensioeninstellingen met grensoverschrijdende dienstverlening lijkt nog ver weg.

Inperking van de fiscale facilitering van de pensioenopbouw in twee stappen

Met ingang van 1 januari 2014 zijn de maximaal toegestane opbouwpercentages voor middel- en eindloonregelingen neerwaarts aangepast en is vanaf 1 januari 2015 een verdergaande verlaging in het vooruitzicht gesteld. De lagere opbouwpercentages vanaf 2014 passen bij een verhoging van de pensioenleeftijd naar 67 jaar, omdat het niet in de bedoeling van het kabinet lag dat de latere pensioenleeftijd en dientengevolge twee jaar langere pensioenopbouw uiteindelijk zouden uitmonden in hogere pensioenuitkomsten. In het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen worden de pensioentechnische en administratieve aanpassingen aan het kleinere Witteveen kader behandeld.

Met ingang van 2015 wordt naar een verdergaande inperking van het Witteveen kader gestreefd. De wetgeving ter zake strandde echter in de Eerste Kamer. Inmiddels zijn, met instemming van de oppositiepartijen D66, ChristenUnie en SGP, de wijzigingsvoorstellen aangepast. Opvallend in de voorstellen zijn de aftopping van de pensioenopbouw in de tweede pijler en vooral het scheppen van waarborgen dat de lagere pensioenopbouw ook daadwerkelijk wordt vertaald in een lagere premie. Het pensioenstelsel wordt hiermee tot een instrument gemaakt om de Nederlandse economie ofwel de binnenlandse consumptieve bestedingen te bevorderen.

De lagere pensioenopbouw in de tweede pensioenpijler en de herstelplannen, die nog voor diverse pensioenfondsen van kracht zijn (na herstel van de reserve dient nog een versterking van de financiële buffers plaats te vinden), vallen in de tijd samen met een wens van de overheid dat pensioenfondsen –zoals gezegd– een bijdrage leveren aan het herstel van de Nederlandse economie. Er wordt een toenemend beroep op de vermogens van de pensioenfondsen gedaan, in te zetten bij de woningmarkt, het midden- en kleinbedrijf, duurzame energie en de infrastructuur.

De Pensioenfederatie heeft het kabinet laten weten dat de pensioenfondsen in vrijheid moeten kunnen blijven beslissen over financieringsverzoeken en dat de gevraagde investeringen primair in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden moeten zijn.

Convenant arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling

In het begin van het boekjaar hebben het Verbond van Verzekeraars en de Pensioenfederatie een convenant gesloten over de dekking van het arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Aanleiding voor het sluiten van dit convenant is dat in de praktijk is gebleken dat zieke of gedeeltelijk arbeidsongeschikte werknemers moeizaam van baan wisselen. Als pensioenfondsen en verzekeraars het convenant volgen, wordt de arbeidsongeschiktheidsdekking op dezelfde wijze uitgevoerd en lopen werknemers zo min mogelijk verzekeringsrisico's als ze van werkgever wisselen. De pensioenuitvoerders dragen zodoende bij aan het bevorderen van de baanmobiliteit in Nederland.

De voornaamste afspraak is dat een arbeidsongeschiktheidspensioen wordt gedekt door de pensioenregeling waarin de werknemer deelnemer was op de eerste ziekte dag, inclusief latere toenames in de mate van arbeidsongeschiktheid. Hetzelfde geldt voor de premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid. Het bestuur beziet in 2014 op welke wijze de pensioenreglementen aangepast dienen te worden.

Toezichtontwikkelingen

De herziening van het FTK (nog geen ingediend wetsvoorstel) en de versterking van de pensioenfondsbesturen (voltooide wetgeving) zijn voor DNB aanleiding geweest om bij de besturen zogenaamde transitie- of stappenplannen op te vragen en enquêtes en nadere vragenlijsten in te stellen. In het onderhavige boekjaar zijn deze methodieken herhaaldelijk ingezet. Daarnaast publiceert de toezichthouder in toenemende mate Q & A's (vragen en antwoorden) over deelonderwerpen. De gedetailleerde antwoorden helpen

de fondsbesturen enerzijds in het concreet maken van hun aanpassingen, maar tenderen anderzijds –zonder nader debat– naar een *rule based* (in plaats van *principle based*) toezicht.

DNB heeft voor het onderhavige boekjaar wederom een duidelijk overzicht gepubliceerd van onderzoeken naar het functioneren van de pensioenfondsen. Zo heeft onder meer onderzoek plaatsgevonden naar de beheersing van de risico's van de uitbesteding van de pensioenadministratie, naar de renterisico's en de beleggingen in en waardebeoordeling van commercieel vastgoed, alsmede naar de kwaliteit van de rapportages. De onderzoeksactiviteiten van DNB nemen in omvang toe en hebben hun weerslag op de jaarlijkse, over de pensioenfondsen omgeslagen toezichtheffing. De onderzoeksresultaten moeten DNB helpen in het ontwikkelen van nieuw beleid en regelgeving. De sector van pensioenfondsen wordt door deze werkwijze met steeds hogere heffingen geconfronteerd, dit terwijl de fondsbesturen zich over de doelmatigheid en rechtvaardigheid van hun eigen uitvoeringskosten moeten verantwoorden. Bovendien trekt de overheid zich vanaf 2015 terug uit de financiering van het toezicht op de financiële markten. Gevreesd wordt voor een stijging van de toezichtkosten als er geen overheidsbelang bij een kostenbeheersing meer is. Dit vraagt om meer aandacht in het komende jaar.

Pensioenregelingen van het fonds

Projectgroep / Regeerakkoord

In 2013 heeft binnen Grolsch een projectgroep de mogelijke consequenties voor de geldende pensioenregeling besproken die voortvloeien uit van onder meer de verhoging van de AOW-leeftijd en de maatregelen uit het recente regeerakkoord.

In deze projectgroep hebben ook enkele leden van het fondsbestuur zitting.

55-plus medewerkers

Voor actieve medewerkers die voor 1 januari 2005 de leeftijd van 55 jaar hebben bereikt en die op 31 december 2005 al deelnemer waren aan de pensioenregelingen blijven het per die datum geldende pensioenreglement en prepensioenreglement gelden.

Pensioenreglement

Het ouderdomspensioen gaat in op 65 jaar. De opbouw bedraagt 1,75% van de pensioengrondslag zoals die voor het betreffende dienstjaar is vastgesteld. De opbouw van de pensioenaanspraken vindt plaats op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem. De franchise bedraagt € 19.601 per 1 januari 2013 en € 19.856 per 1 januari 2014.

Het levenslang partnerpensioen voor actieve deelnemers is gelijk aan 70% van het in uitzicht gestelde ouderdomspensioen. Voor de deelnemers is een aanvullend partnerpensioen verzekerd ter compensatie van het ANW-hiaat.

Het wezenpensioen voor actieve deelnemers is gelijk aan 14% van het in het vooruitzicht gestelde ouderdomspensioen.

Prepensioenreglement

Het prepensioen wordt uitgekeerd van 62 tot 65 jaar. Voor ieder dienstjaar wordt aan de deelnemer een aanspraak op jaarlijks prepensioen toegekend ter grootte van 2% van de uitkeringsgrondslag zoals die voor het betreffende dienstjaar is vastgesteld. De opbouw van het prepensioen vindt plaats op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem.

Aanvulling prepensioen

Het bestuur heeft het stellige voornemen om van jaar tot jaar, in overleg met de werkgever en de actuaire van het fonds gehoord hebbende, te besluiten de ontbrekende backservice jaren voor de deelnemers die uit actieve dienst met prepensioen gaan en bij de werkgever in dienst zijn getreden vóór 1 januari 1998 aan te vullen voor zover de middelen van de werkgever dat toelaten.

Deze aanvulling is voorwaardelijk. Er is geen recht op aanvulling en het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst een aanvulling plaats zal vinden. Voor de aanvulling is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

Inmiddels is jaarlijkse besluitvorming inzake deze regeling niet meer aan de orde aangezien dan de betreffende deelnemers (55-plus medewerkers), geboren vóór 1950, de reglementaire prepensioenleeftijd hebben bereikt.

55-min medewerkers

Voor actieve medewerkers die op 31 december 2004 nog geen 55 jaar waren en die op 31 december 2005 al deelnemer waren aan de pensioenregelingen is de prepensioenregeling na 31 december 2005 beëindigd. De opgebouwde prepensioenaanspraken per 1 januari 2006 zijn sekseneutraal omgezet naar een extra ouderdomspensioen. Voor deze deelnemers geldt met ingang van 1 januari 2006 het pensioenreglement 2006.

Pensioenreglement 2006

Het ouderdomspensioen gaat in op 65 jaar. De opbouw bedraagt in het verslagjaar 2,25% van de pensioengrondslag zoals die voor het betreffende dienstjaar is vastgesteld. De opbouw van de pensioenaanspraken vindt plaats op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem. De pensioengrondslag is gelijk aan het jaarsalaris verminderd met de franchise en wordt jaarlijks per 1 januari, c.q. in het jaar van toetreding de latere datum van toetreding, vastgesteld. De franchise wordt jaarlijks aangepast met het percentage van de loonontwikkeling bij de werkgever. De franchise is € 14.124 per 1 januari 2013 en € 14.308 per 1 januari 2014. Onder het jaarsalaris wordt verstaan 12 maal het vaste maandsalaris vermeerderd met de daarbij behorende vakantietoeslag, verhoogd met de over het kalenderjaar voorafgaande aan vaststelling van de pensioengrondslag genoten 13e maanduitkering, persoonlijke toeslag, waarnemingstoeslag, bovenvaktoeslag, koudetoeslag, ploegentoeslag en vergoeding voor overwerk.

Het partnerpensioen bedraagt 1,225% van de grondslag partnerpensioen zoals die voor het betreffende dienstjaar is vastgesteld. De opbouw van de pensioenaanspraken vindt plaats op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem. De grondslag partnerpensioen is gelijk aan het jaarsalaris verminderd met de franchise partnerpensioen en wordt jaarlijks per 1 januari, c.q. in het jaar van toetreding de latere datum van toetreding, vastgesteld. De franchise partnerpensioen wordt jaarlijks aangepast met het percentage van de loonontwikkeling bij de werkgever. De franchise partnerpensioen bedraagt € 19.601 per 1 januari 2013 en € 19.856 per 1 januari 2014.

Voor de deelnemers is een aanvullend partnerpensioen verzekerd ter compensatie van het ANW-hiaat. Het wezenpensioen voor actieve deelnemers is gelijk aan 20% van het in vooruitzicht gestelde partnerpensioen.

Gedurende de periode dat de werknemer recht heeft op loondoorbetaling bij ziekte ingevolge artikel 7:629 van het Burgerlijk Wetboek of recht heeft op een uitkering ingevolge de Ziektewet, wordt de pensioenopbouw voortgezet. De pensioenopbouw voor het ouderdomspensioen vindt plaats op basis van 75% van de pensioengrondslag. De pensioenopbouw voor het partnerpensioen vindt plaats op basis van 100% van de pensioengrondslag partnerpensioen.

Het jaarlijkse arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt een percentage van het verschil tussen het jaarsalaris en het maximum jaarbedrag, waarover ingevolge de WIA de uitkering wordt vastgesteld.

Overgangsregeling (geldig t/m 2013)

Voor actieve medewerkers die op 31 december 2005 deelnemer waren aan de prepensioenregeling en die voor 1 januari 1998 in dienst waren van Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V. en die op 31 december 2004 nog geen 55 jaar zijn, zal de voorgenomen aanvulling op prepensioen tot het niveau als ware de medewerker vanaf de datum van indiensttreding deelnemer in de prepensioenregeling (de garantieregeling) binnen de fiscaal juridische kaders worden opgenomen in de pensioenregeling.

Deze overgangsregeling houdt in dat een extra ouderdomspensioen wordt opgebouwd. Doordat extra pensioen wordt opgebouwd is het mogelijk om rond 62 jaar uit te treden tegen een uitkeringsniveau dat vergelijkbaar is met de pensioenregeling tot en met 2005.

Daartoe kan het ouderdomspensioen dat vanaf 65 jaar zou worden uitgekeerd, worden vervroegd naar een ingangleeftijd die vóór 65 jaar ligt. Vervroeging van het pensioen is evenwel niet verplicht. De deelnemer kan zijn pensioen, onder de daarvoor geldende condities, uiteindelijk zowel eerder als later laten ingaan.

Premiebeleid

Kostendekkende, gedempte en ontvangen premie

- De werkgever betaalt een vaste jaarlijkse pensioenpremie van 20% van het salaris voor de algemene pensioenopbouw in de basisregelingen. De werkgever betaalt dit percentage ook als er in dat jaar eigenlijk een lager premiepercentage nodig is. In dat geval kan het pensioenfonds met de extra inkomsten zijn financiële positie verbeteren.
- Het pensioenfonds gaat uit van een gedempte kostendekkende premie voor de basisregelingen op basis van een voortschrijdende 10-jaars gemiddelde rentevoet, met een maximum van 4%.
- De werkgever betaalt t/m 2013 elk jaar een aanvullende premie voor de opbouw van pensioen onder de overgangsregelingen. Met deze extra inkomsten betaalt het pensioenfonds de nieuw op te bouwen pensioenrechten met betrekking tot pensioenvervroeging (de zogenaamde overgangsregelingen).

Toeslagbeleid (indexatiebeleid)

De toeslagverlening (indexatie) is voorwaardelijk. Ze hangt samen met de financiële situatie van het pensioenfonds. Het bestuur hanteert een toeslagbeleid dat te typeren is conform categorie B (voorheen D1) van de matrix ten aanzien van de toeslag pensioenaanspraken en pensioenrechten zoals opgenomen in de Regeling Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling.

Het pensioenfonds heeft geen uitgewerkt plan om het pensioen jaarlijks te verhogen.
Door eerdere verhogingen bestaat er niet meteen ook recht op verhogingen in de toekomst.

Het bestuur heeft besloten om de (opgebouwde) pensioen(aansprak)en per 1 januari 2013 en per 1 januari 2014 niet te verhogen, gezien de financiële positie en het geldende fondsbeleid.

Voor de gewezen deelnemers die reeds voor 1 januari 1998 de dienst hebben verlaten worden de premievrije respectievelijk ingegane pensioenen geïndexeerd daarbij rekening houdend met de ontwikkeling van de AOW.

Herverzekering

De pensioenaanspraken worden in eigen beheer opgebouwd. Bepaalde risico's heeft het fonds ondergebracht bij herverzekeringsmaatschappij Zwitserleven N.V.

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. Er wordt rekening gehouden met een eigen behoud over de contractperiode van vijf jaar. Per 1 januari 2010 heeft het pensioenfonds een nieuwe herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven N.V. afgesloten voor de periode 2010-2014.

Verzekerdenbestand

	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen- gerechtigden	Totaal
Stand per 31 december 2012	622	559	578	1.759
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	42	0	0	42
Ontslag met premievrije aanspraak	-30	30	0	0
Waardeoverdracht	0	-2	0	-2
Overlijden	-2	-2	-26	-30
Ingang pensioen	-38	-8	42	-4
Afkoop	0	0	0	0
Andere oorzaken	0	-3	14	11
Mutaties per saldo	-28	15	30	17
Stand per 31 december 2013	594 ¹⁾	574	608	1.776

In bovenstaande aantallen zijn óók de deelnemers opgenomen die een aanvullend prépensioen ontvangen. Dit aanvullend prépensioen wordt uiteindelijk door de onderneming betaald en is geen last voor het pensioenfonds.

1) Waarvan 31 (arbeidsongeschikte) deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

Specificatie pensioengerechtigden

	2013	2012
Ouderdomspensioen ²⁾	396	367
Partnerpensioen	200	200
Wezenpensioen	12	11
Totaal	608	578

2) Inclusief Prépensioen.

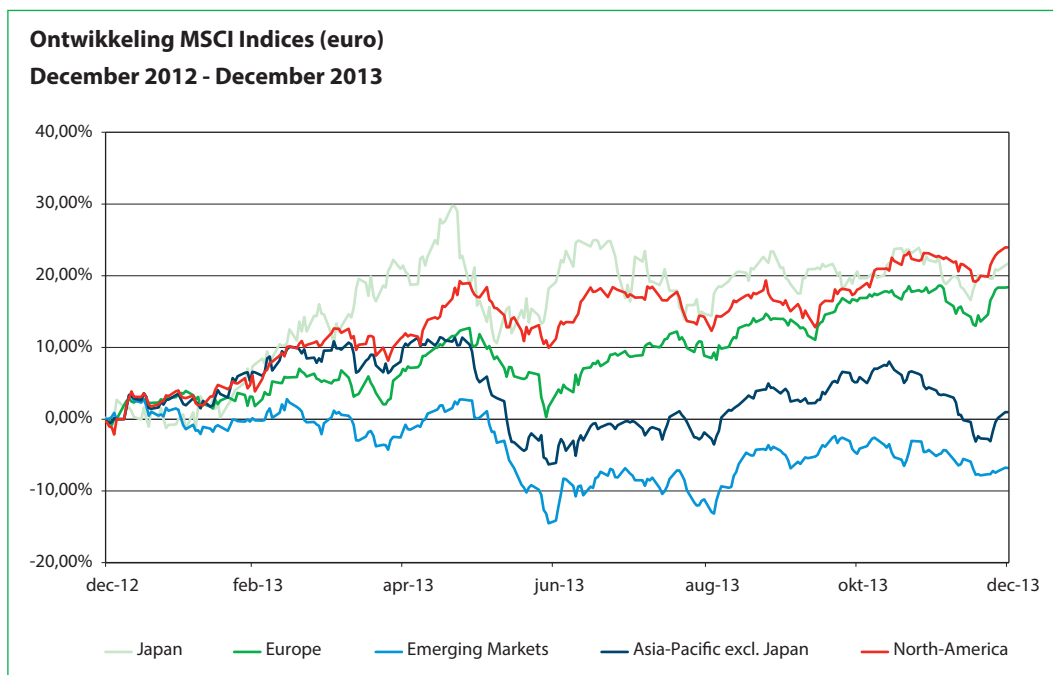
Beleggingen

De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2013

Terugblik economische ontwikkelingen

(algemene beschouwing waarin ook categorieën aan bod komen waarin pensioenfondsen Grolsch niet is belegd)

Waar 2012 volop in het teken van de Europese schulden crisis stond, waren de ogen van beleggers in 2013 voornamelijk gericht op de centrale bank van de Verenigde Staten; de FED (US Federal Reserve). Eind 2008 had de FED besloten om maandelijks voor miljarden US dollar aan mortgage backed securities en Amerikaanse staatsleningen op te kopen. Dit programma werd Quantitative Easing genoemd en eindigde in juni 2010. Omdat de Amerikaanse economie volgens de FED niet voldoende was hersteld, werd besloten om het programma te continueren en nog meer liquiditeit in de markt te brengen. Belangrijke graadmeters voor de FED voor het continueren van de stimuleringsmaatregelen zijn de Amerikaanse werkloosheid, de Amerikaanse economische groei en de beperkte inflatie. Gedurende het traject werd als doel geformuleerd om te blijven stimuleren totdat de werkloosheid onder de 6,5% zou zijn gedaald en de economische groei weer robuust zou zijn. Als gevolg van een verbetering van de verschillende economische indicatoren voor de Amerikaanse economie gedurende 2013 werd door de financiële markt verwacht dat er een moment zou komen waarop de FED zou aankondigen om het stimuleringsprogramma (langzaam) af te gaan bouwen (ook wel aangeduid als 'tapering'). In mei 2013 hintte de FED voor de eerste keer op een vermindering van het maandelijks opkoopprogramma. Hieronder volgt een overzicht van de impact op verschillende beleggingscategorieën:

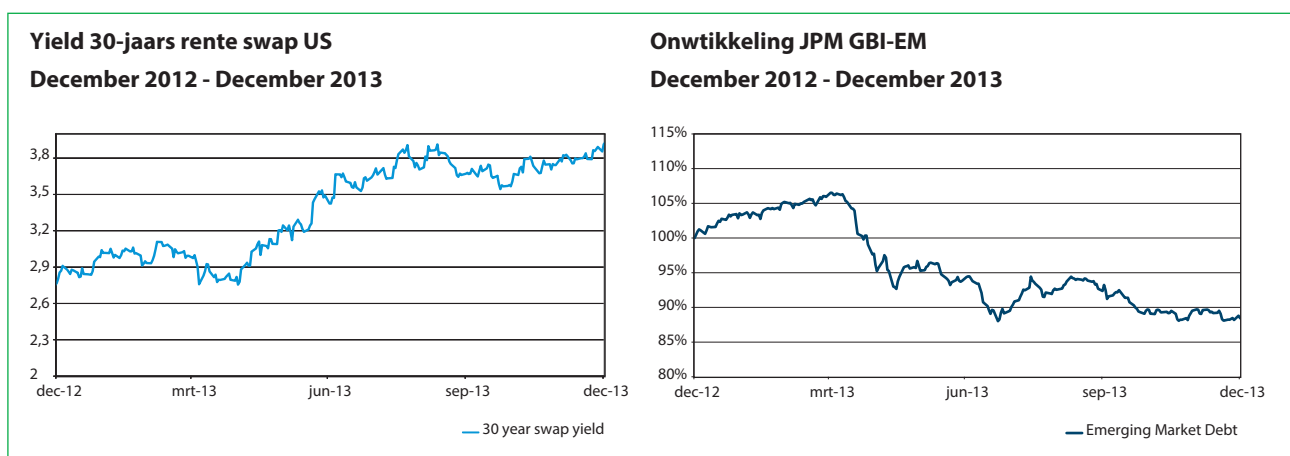


Figuur 1: Ontwikkeling aandelenmarkten 2013

De aandelenmarkten reageerden in eerste instantie heftig op deze voorzichtige aankondiging van de FED. Figuur 1 laat zien dat in aanloop naar de FED vergadering in mei de markten reeds anticipeerden op een aankondiging van afbouw van het stimuleringsprogramma. Tapering zou betekenen dat er minder liquiditeit in de financiële markten wordt gepompt. Als gevolg van de overvloedige liquiditeit is het mogelijk voor bedrijven en consumenten om goedkoop geld te lenen. Veel van de extra liquiditeit vond z'n weg in (aandelen)beleggingen. De verwachting is dat de rente door tapering zou gaan stijgen waardoor er minder economische

groei gerealiseerd zou kunnen worden. Uiteindelijk kondigde de FED aan voorlopig nog af te zien van tapering. Na het initiële uitstel in mei zochten de verschillende aandelenregio's echter langzaam weer de weg omhoog. Voor de regio Emerging Markets werd de weg de weg omhoog echter niet gevolgd.

Voor veel beleggers kwam de tegenvallende prestatie van Emerging Markets aandelen als een verrassing. Amerikaanse spaarders hebben in grote getalen geld teruggehaald uit de regio Emerging Markets en de middelen geherinvesteerd in de Verenigde Staten waar zij inmiddels konden profiteren van een hogere rentevergoeding. In figuur 2 is duidelijk te zien dat de 30-jaars US swaprente sinds het voorjaar van 2013 is opgelopen. Het resultaat werd daarnaast gedrukt door tegenvallende vooruitzichten voor de grotere Emerging Market landen zoals China, India en Brazilië, als gevolg van land specifieke problemen.



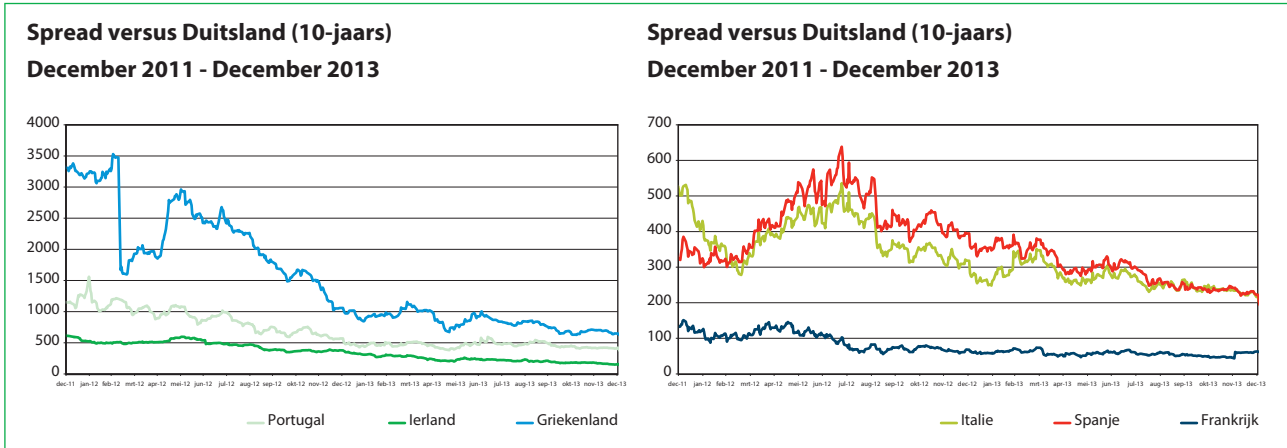
Figuur 2: 30-jaars US swaprente 2013

Figuur 3: Emerging Market debt (in EUR) 2013

In figuur 3 is te zien dat Emerging Market Debt (in lokale valuta) eveneens hard is geraakt. Een forse daling van de valuta's ten opzichte van een sterke Euro hebben fors negatief bijgedragen aan het resultaat.

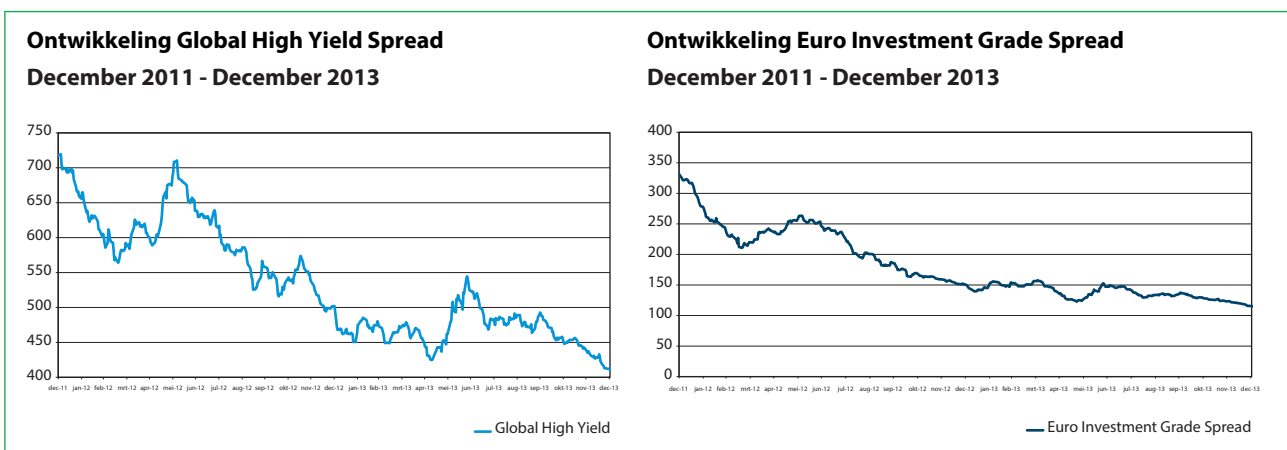
In oktober leidde een begrotingscrisis in de Verenigde Staten tot het tijdelijk sluiten van verschillende overheidsinstellingen. Op 16 oktober werd een akkoord bereikt over de financiering van de overheid en een verhoging van het schuldenplafond. In december werd overeenstemming bereikt over een tweejarige begroting waardoor de problematiek rondom een eventuele shutdown voorlopig is verdwenen. De impact hiervan op de financiële markten is relatief gering geweest. Op 18 december kondigde de FED aan daadwerkelijk te gaan starten met taperen. Het stimuleringsprogramma, het maandelijks voor USD 85 miljard opkopen van staatleningen en mortgage backed securities, wordt in eerste instantie met USD 10 miljard afgebouwd naar USD 75 miljard per maand. In Figuur 1 is te zien dat hierop door de aandelenmarkten positief werd gereageerd. De financiële markten gaan ervan uit dat de afbouw van het stimuleringsprogramma een indicatie is voor het feit dat de economische vooruitzichten dusdanig zijn verbeterd dat de FED op termijn geen noodzaak meer ziet voor het blijven stimuleren van de economie. Op termijn wordt ook verwacht dat de afbouw door zal zetten. Waarschijnlijk zal dit gebeuren in stappen van USD 10 miljard per keer. De angst is hiermee weggenomen dat de FED zou besluiten om te veel en snel te taperen. Na afloop van de FED-vergadering op 18 december jl. werd echter door Ben Bernanke, tijdens zijn laatste persconferentie als voorzitter van de FED, benadrukt dat het monetaire beleid nog lange tijd accommoderend (lage rente) zal blijven en dat bovendien, indien de economische groei- en werkgelegenheidscijfers plotseling verslechteren, het stimuleringsprogramma ook weer kan worden opgevoerd.

De wereldeconomie groeide in 2013 met circa 3%. In de ontwikkelde landen bleef de inflatie laag.



Figuur 4: Spreadontwikkeling van Eurozone periferie versus Duitsland in 2012 & 2013

De problematiek betreffende de Eurozone schuldencrisis verdween in 2013 enigszins naar de achtergrond. Sinds eind februari 2012 het LTRO programma (langere-termijn herfinancieringsoperatie) in werking werd gezet en sinds de uitspraak van de voorzitter van de Europese Centrale Bank (ECB), Mario Dragi; "Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro," in juli 2012, zijn de spreads (t.o.v. Duitsland) op leningen uitgegeven door verschillende in problemen geraakte landen binnen de Eurozone flink gedaald (figuur 4). Het enige nieuws wat in 2013 betreffende Europa relatief veel aandacht kreeg, waren de problemen rond Cyprus. De creditrating van Cyprus werd tot junk status verlaagd, waarna de ECB en het Internationale Monetaire Fonds (IMF) in maart 2013 Cyprus middels een bailout hebben gered van een faillissement. In november verraste de ECB de markt door de beleidsrente te verlagen van 0,50% naar 0,25%, mede gedreven door de toegenomen angst voor deflatie. Het belangrijkste Eurozone inflatiecijfer daalde in oktober fors, van 1,1% naar 0,7%.



Figuur 5: Spreadontwikkeling van Global High Yield en Euro bedrijfsobligaties in 2012 & 2013

De positieve economische signalen hebben ertoe geleid dat de credit spreads op bedrijfsleningen (zowel High Yield als Investment Grade) in 2013 verder zijn gedaald (figuur 5). Dit betekent dat de markt een lagere kans op default verwachtte en resulteerde in positieve koersontwikkeling voor credit beleggingen.

Aandelen

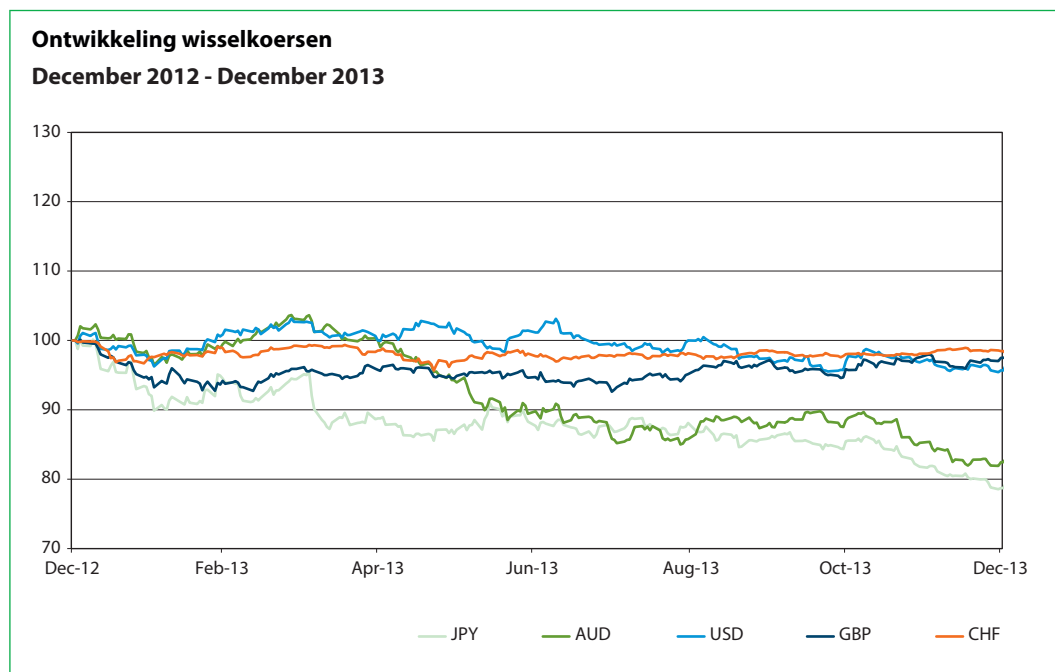
Aandelenregio	Rendement	Rendement
	in Euro	in lokale valuta
Wereldwijd	21,2%	28,9%
Europa	19,8%	21,6%
Verenigde Staten	23,9%	30,2%
Japan	21,7%	54,6%
Asia-Pacific excl. Japan	0,9%	16,4%
Emerging Markets	-6,8%	3,4%

Tabel 1: Ontwikkeling aandelenrendement in 2013 uitgedrukt in Euro en in lokale valuta

2013 was een goed jaar voor aandelen uit ontwikkelde economieën. Noord-Amerika behaalde een rendement (in Euro's) van 23,9%, Europa 19,8% en Japan 21,7%. Vanaf het begin van het jaar stegen alle aandelenmarkten. De centrale banken van Japan, de Verenigde Staten en Europa hebben een vorm van stimulering van hun lokale economieën toegepast. De FED middels Quantitative Easing, de ECB middels het ongelimiteerd opkopen van staatsleningen van de perifere landen van de Eurozone en de Bank of Japan middels het ongekende stimuleringsprogramma (zie hieronder). De economische indicatoren in de VS zijn gedurende 2013 verbeterd. De aandelenmarkten hebben halverwege het jaar, na de eerste aankondiging van de FED om mogelijk te gaan taperen een terugval gehad, maar al snel zette de opmars door.

In augustus 2011 is de Bank of Japan begonnen met een opkoopprogramma van Japanse staatsleningen met als doel het forceren van een daling van de waarde van de Yen en om de inflatie, na jarenlange deflatie, te laten stijgen. In april 2013 heeft de Bank of Japan aangekondigd dit programma fors uit te breiden met als uiteindelijk doel een inflatie van 2% voor de Japanse economie. De monetaire stimulering maakt deel uit van een totaal hervormingspakket voor de Japanse economie. Dit wordt ook wel "Abenomics" genoemd, vernoemd naar de Japanse minister president. De aandelenmarkt van Japan maakte in 2013 een sterke stijging mee. Daarnaast daalde de Yen fors t.o.v. van zowel de US dollar als de Euro wat de export verder stimuleerde. De omliggende landen (veelal Emerging Markets) hebben hiervan duidelijk last gehad.

Valuta



Figuur 6: Valutaontwikkeling t.o.v. de Euro in 2013

Valuta	Rendement t.o.v. Euro
USD	-4,32%
GBP	-2,51%
AUD	-17,55%
JPY	-21,29%
CHF	-1,53%

Tabel 2: Valutaontwikkeling t.o.v. de Euro in 2013

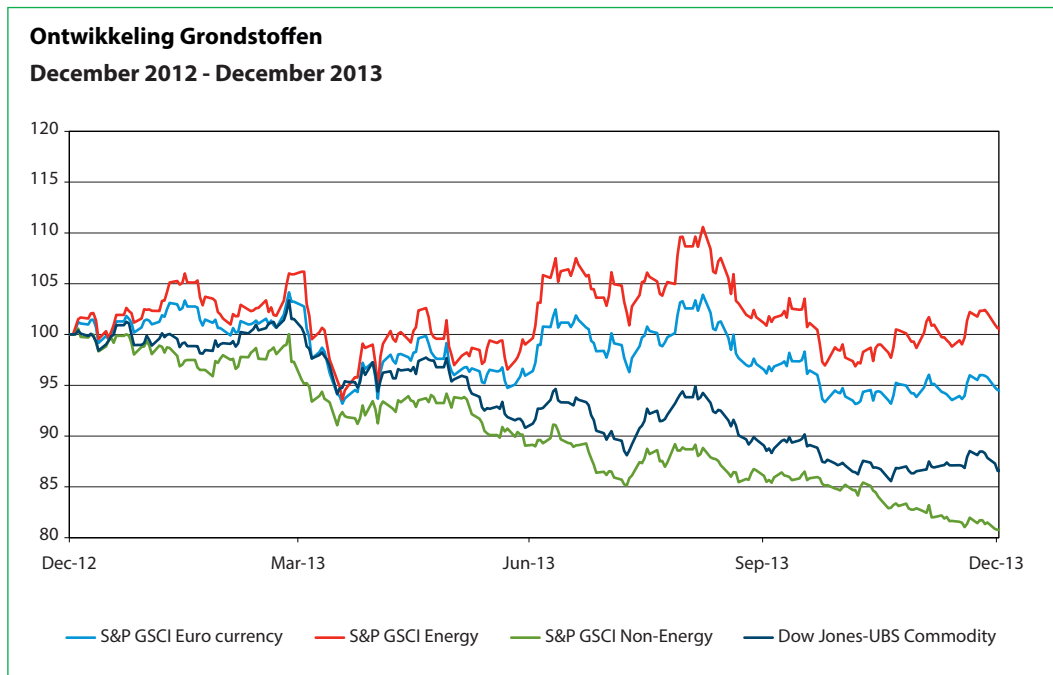
2013 is een sterk jaar voor de Euro geweest. De stijging van de Euro t.o.v. vrijwel alle vreemde valuta is voornamelijk te danken aan de rust die is teruggekeerd binnen de financiële sector in de Eurozone. Met name de appreciatie van de Euro t.o.v. de Australische dollar en de Japanse Yen zijn in het oog springend.

De Australische dollar is met ruim 17,5% in waarde gedaald t.o.v. de Euro. De afhankelijkheid van de Australische economie van de export van grondstoffen naar het buitenland is hier mede debet aan. Met name China importeert veel grondstoffen uit Australië. De Chinese economie lijkt echter niet langer de groeicijfers van de afgelopen jaren te kunnen halen en importeert als gevolg daarvan minder grondstoffen.

De Japanse Yen is hard gedaald door de maatregelen van de Bank of Japan.

De Zwitserse munt is licht gedaald ten opzichte van de Euro. De Zwitserse centrale bank heeft nog steeds een cap op de waarde van haar munt ten opzichte van de Euro. Deze cap lijkt tot op heden goed stand te houden.

Grondstoffen



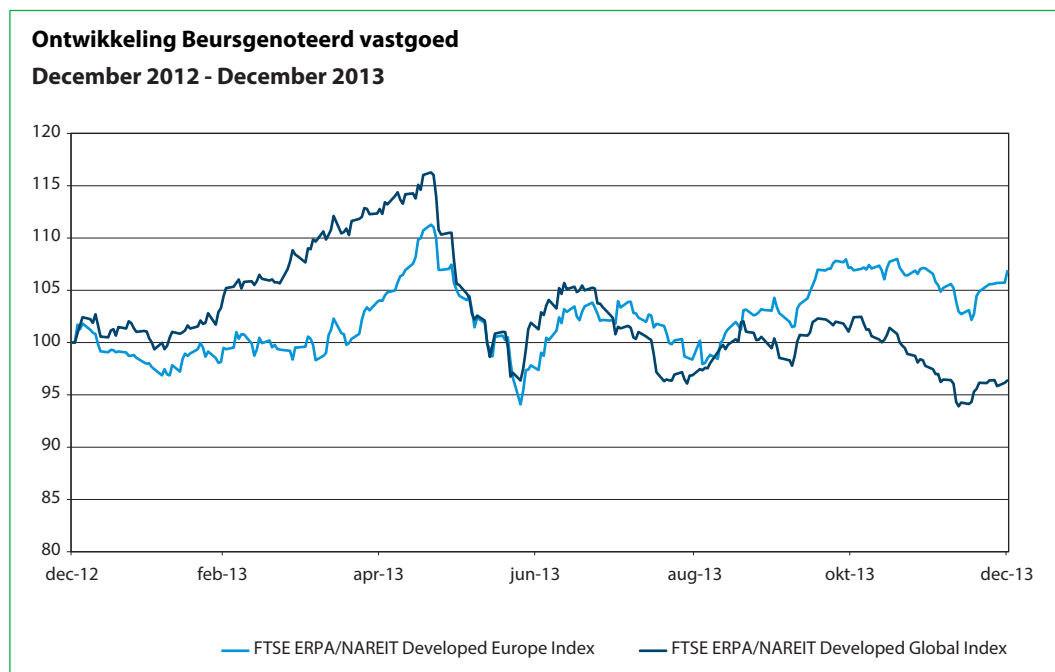
Figuur 7: Ontwikkeling grondstofrendementen (total return) in 2013

Grondstoffen	Rendement in Euro
S&P GSCI Euro	-5,49%
S&P GSCI Energy	0,61%
S&P GSCI Non energy	-19,24%
Dow Jones-UBS Commodity	-13,43%

Tabel 3: Ontwikkeling grondstofrendementen (total return) in 2013

De rendementen op de meeste grondstoffen waren in 2013 negatief. De energiesector heeft een marginaal positief rendement behaald (0,61%), mede door een stabiele olieprijs (6,89% in USD). De voornaamste klappen zijn gevallen in de edelmetalen sector; de goudprijs (-27,34% in USD) en zilverprijs (-34,89% in USD) zijn hard gedaald.

Vastgoed



Figuur 8: Ontwikkeling beursgenoteerd vastgoed in 2013

Vastgoed	Rendement in Euro
FTSE ERPA/NAREIT Developed Global Index	-3,63%
FTSE ERPA/NAREIT Developed Europe Index	6,81%

Tabel 4: Ontwikkeling beursgenoteerd vastgoed in 2013

Zowel de Europese als wereldwijde variant van de beursgenoteerde vastgoed index laat een sterke stijging zien in de eerste helft van 2013. Daarna dalen de indices door de aankondiging van de FED betreffende tapering. Vanaf september laat de Europese variant een sterkere stijging zien ten opzichte van de wereldwijde index. Dit heeft te maken met het sterker worden van de Euro en het verzwakken van wereldwijd beursgenoteerd vastgoed.

Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2013)

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.

ALM-studie en strategisch beleidskader

Op periodieke basis voert het pensioenfonds een ALM-studie uit ter ondersteuning van de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid, vastgelegd in een strategisch beleidskader. Het strategisch beleidskader is voor het laatst vastgesteld in oktober 2012. Zie hiervoor figuur 9.

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij					
Beleidskader oktober 2012					
Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij					
Beleidskader Indexatie, Premie en Beleggingen					
Oktober 2012	Dekkingsgraad		Indexatiebeleid	Premie-beleid	Beleggingsbeleid
	var.	t/m			
Indexatie o.b.v. prijs-c.q. loonindexen evt. beslist over extra indexatie	131%	150%	100% + evt. extra indexatie	20%	YW: 60% A: 33,9% OG: 6,1%
STREEFNIVEAU	130%				
Indexatie mogelijk	120%	130%	0 - 100%	20%	YW: 60% A: 33,9% OG: 6,1%
Geen Indexatie	115%	120%	0%	20%	
VEREIST VERMOGEN	115%		31-12-2011: 114,5%		
Geen Indexatie	105%	115%	0%	20%	YW: 60% A: 33,9% OG: 6,1%
MINIMAAL VEREIST VERMOGEN	105%		31-12-2011: 104,1%		

[Beleidskader FTK oktober 2012]

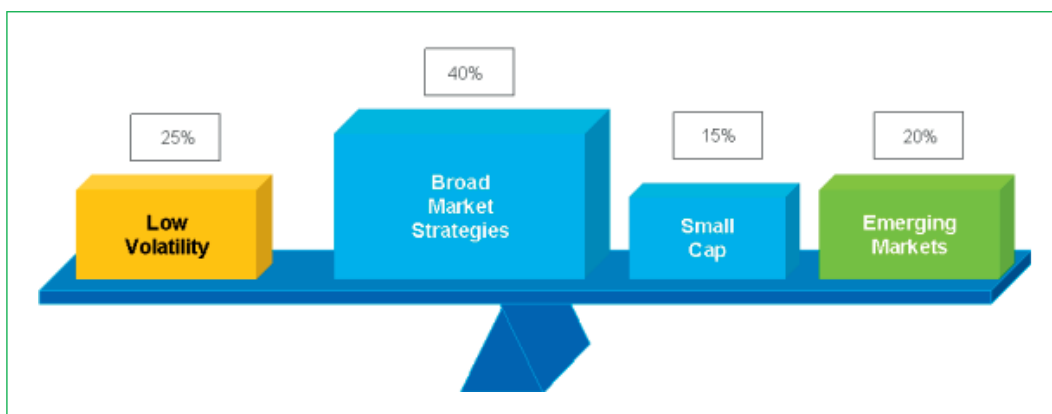
Figuur 9: Strategisch beleidskader

Het strategisch beleidskader geeft voor verschillende dekkningsgraadniveau's richtlijnen voor:

- De hoogte van de inflatiecompensatie;
- Het voor de beleggingsportefeuille beschikbare risicobudget.

Het risicobudget is een maatstaf voor de hoeveelheid beleggingsrisico versus de nominale pensioenverplichtingen welke het pensioenfonds zich kan veroorloven gegeven de hoogte van de dekkningsgraad. Bij lagere dekkningsgraden legt het strategisch beleidskader de nadruk op het beschermen van de nominale pensioenuitkeringen door het beperken van de toegestane blootstelling aan beleggingsrisico's. Bij hogere dekkningsgraden ligt de nadruk meer op het behalen van extra rendement om de indexatie te kunnen betalen.

De geformuleerde "investment beliefs" dienen vervolgens hun weerspiegeling te vinden in 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 gedeelte) 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. De 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 aandelenportefeuille: De belangrijkste valuta's (USD, CHF, GBP en JPY) worden strategisch voor 50% afgedekt naar de EUR. 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 en beleggingstijlen. Figuur 10 geeft inzicht in de achterliggende gedachte achter de constructie (met behulp van vier basis beleggingscategorieën) van de wereldwijde aandelenportefeuille.

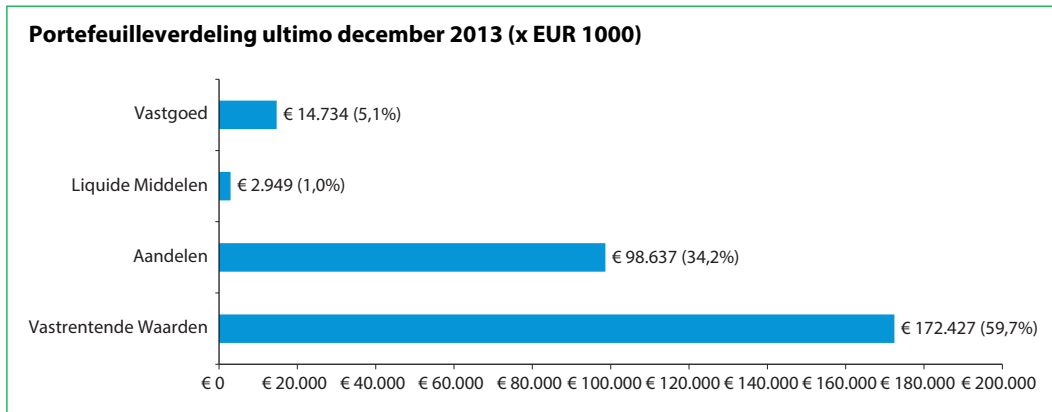


Figuur 10: Constructie wereldwijde aandelenportefeuille

Voor efficiënte volwassen markten (bv. Noord Amerika, Europa, Japan) voldoet een traditionele (passieve) brede marktstrategie om exposure naar de markt te verkrijgen. Voor de regio Noord Amerika, gegeven het feit dat dit de grootste en meest efficiënte aandelenmarkt ter wereld is, is de verwachte toegevoegde waarde van actief beheer laag en derhalve kiest het pensioenfonds hier voor indexbeleggen. Voor de regio Europa wordt belegd in een Europees aandelenfonds met een duidelijke bias naar groeibedrijven. Uit tactische overwegingen bestaat op dit moment geen aparte allocatie naar Japanse aandelen (dit is wel onderdeel van de "low volatility" strategie). Het in omvang grootste blok wordt aangevuld met een zogenaamde tilt naar "groei" via exposures naar Small Cap en Emerging Markets aandelen, terwijl tegelijkertijd een allocatie wordt gedaan naar een "low volatility" strategie als interne hedge (om tegenwind uit de groei portefeuille het hoofd te kunnen bieden). Als gevolg van de kwetsbaarheid van Small Cap aandelen in de huidige moeilijke economische omstandigheden heeft het bestuur besloten voorlopig van een allocatie naar deze beleggingscategorie af te zien. In plaats hiervan wordt een groter gedeelte van de aandelenportefeuille gealloceerd naar de "low volatility" strategie, hetgeen ook werkt als een compensatie voor de relatief wat hogere volatiliteit van Emerging Markets aandelen.

Beleggingsportefeuille en resultaten in 2013

Figuur 11 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2013. Per einde boekjaar was circa 60% belegd in vastrentende waarden, 34% in aandelen en ruim 5% in vastgoed.



Figuur 11: Verdeling beleggingsportefeuille ultimo december 2013

Vastrentende Waarden

Binnen de vastrentende waarden portefeuille is het beleid ongewijzigd gebleven ten opzichte van de situatie eind 2012. Gedurende 2014 zal het bestuur bezien of het beleggingsbeleid, vooruitlopend op het nieuwe Financieel Toetsingskader voor pensioenfondsen m.i.v. 1 januari 2015, aanpassing behoeft. Op het moment van schrijven van deze tekst is de nadere invulling van het nieuwe toetsingskader, inclusief de te hanteren discontocurve voor de bepaling van de contante waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen, nog niet bekend.

De vastrentende waarden portefeuille van pensioenfonds Grolsch wordt beheerd door een tweetal gespecialiseerde vastrentende waarden beheerders. Elke beheerder beheert zijn deel van de portefeuille tegen een custom made benchmark, de zogenaamde 'verplichtingenbenchmark' van het fonds. Deze benchmark is een afspiegeling van het verplichtingenprofiel van het fonds. De benchmark bestaat uit hoogwaardige Euro staatsleningen. Momenteel zijn dit uitsluitend staatsleningen uitgegeven door Nederland, Duitsland en Frankrijk. Ultimo 2013 bestaat de verplichtingenbenchmark van pensioenfonds Grolsch voor 64% uit Duitse staatsleningen, voor 31% uit Nederlandse staatsleningen en voor 5% uit Franse staatsleningen. De allocatie (in de benchmark) naar Frankrijk is de afgelopen jaren sterk gereduceerd.

Het totale risico versus de benchmark is geborgd door de eis van een maximale tracking error van 2% op jaarbasis. Daarnaast zijn er een aantal randvoorwaarden gedefinieerd met betrekking tot (niet limitatief) minimum diversificatie, debiteurenkwaliteit, gross en net leverage, looptijd en maximaal buitenlands valuta exposure.

Naast staatsleningen maken ook een aantal swaptionscontracten deel uit van de vastrentende waarden portefeuille. Swaptions¹⁾ bieden bij afloop van het optiecontract bescherming tegen rentedalingen, terwijl de upside (een herstel van de dekkingsgraad bij rentestijgingen) niet wordt weggegeven. Bij een rentestijging expireren de swaptions namelijk waardeeloos. Swaptions zijn echter niet gratis, afhankelijk van de volatiliteit op de financiële markten moet hier een premie voor betaald worden. Als gevolg van het betalen van deze premie is een gekochte receiver swaption ongunstig als de rente niet, of slechts in beperkte mate stijgt. Ultimo 2013 bestaat de swaptions portefeuille van pensioenfonds Grolsch uit 8 verschillende contracten: Contracten met een, op het moment van afsluiten,

1) Beleid van het pensioenfonds is om uitsluitend at-the-money receiver swaptions te kopen.

looptijd van 2 en 3 jaar op onderliggende swaps met een looptijd van respectievelijk 20, 30, 40 en 50 jaar. Tabel 5 geeft inzicht in de verdeling van de swaptions portefeuille ultimo december 2013.

expiratedatum opties	looptijd		strike	forward	moneyness		moneyness bij expiratie
	opties	hoofdsom		rente	31-12-2013	(par)rente	
27-7-2015	20 jaar	3.000.000	2,785%	2,965%	out-of-the-money	2,705%	in-the-money
26-7-2016	20 jaar	3.000.000	2,892%	3,092%	out-of-the-money	2,705%	in-the-money
27-7-2015	30 jaar	5.000.000	2,730%	2,910%	out-of-the-money	2,713%	in-the-money
26-7-2016	30 jaar	5.000.000	2,810%	3,000%	out-of-the-money	2,713%	in-the-money
30-11-2015	40 jaar	9.500.000	2,809%	2,919%	out-of-the-money	2,723%	in-the-money
30-11-2016	50 jaar	9.500.000	2,883%	2,993%	out-of-the-money	2,723%	in-the-money
30-11-2015	50 jaar	3.650.000	2,807%	2,897%	out-of-the-money	2,724%	in-the-money
30-11-2016	50 jaar	3.650.000	2,874%	2,964%	out-of-the-money	2,724%	in-the-money

Tabel 5: Swaptions portefeuille pensioenfondsen Grolsch (stand: ultimo december 2013)

De verplichtingenbenchmark is samen met de swaptions portefeuille dusdanig geconstrueerd dat rekening wordt gehouden met de rentegevoeligheid van de verplichtingen in zowel het wettelijke kader (gebaseerd op de UFR 20-60 DNB RTS) als in een marktwaarde (economisch) kader.

In combinatie met de swaptions overlay portefeuille wordt het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen ultimo december 2013 (o.b.v. de werkelijke delta van de swaptions portefeuille) in een UFR omgeving (wettelijke kader) voor ruim 68% (68,1%) afgedekt. In een marktrente omgeving bedraagt de renteafdekking ruim 57% (57,1%). De maximale renteafdekking (als de swaptions portefeuille maximaal, met een delta van 1, bijdraagt aan de rentegevoeligheid) bedraagt 83,8% in een UFR omgeving en 70,2% in een marktwaarde omgeving. Van deze 70% renteafdekking wordt ca. 50% bereikt met behulp van de fysieke staatsleningenportefeuille en ca. 20% met behulp van de swaptions portefeuille. Afhankelijk van de renteontwikkeling varieert de bijdrage van de swaptions portefeuille aan de totale rente-afdekking tot aan de aflooptdatum van de swaptions contracten tussen de 0 en 100%. De minimale rentegevoeligheid op marktwaarde basis bedraagt dus ongeveer 50%. De bijdrage van de swaption portefeuille aan de rentegevoeligheid wordt groter (kleiner) naarmate de rente daalt (stijgt).

Als gevolg van de per saldo stijging van de lange rente gedurende 2013 werd op de vastrentende waarden portefeuille, inclusief de swaptions portefeuille een negatief absoluut rendement van -6,1% behaald. Exclusief de swaptions bedroeg dit rendement -4,6%. De (verplichtingen)benchmark daalde respectievelijk met -7,1% (inclusief de swaptions) en -5,7% (exclusief de swaptions) in waarde, wat betekent dat op de vastrentende waarden portefeuille een outperformance van 1,0% is behaald.

Aandelen

Ultimo 2013 wordt de aandelenportefeuille beheerd door een viertal gespecialiseerde vermogensbeheerders. De implementatie van de in 2012 geselecteerde "low volatility" strategie is gedurende het eerste kwartaal van 2013 geëffectueerd. Met ingang van 1 april 2013 kent de aandelenportefeuille de volgende regionale normverdeling: 35% AC Wereld minimum volatility, 12,5% Noord Amerika, 27,5% Europa, 12,5% AC Asia Pacific ex Japan en 12,5% Emerging Markets. Voor de minimum volatility en de Noord Amerikaanse aandelenportefeuille is gekozen voor passief beheer. Voor de Emerging Markets aandelenportefeuille is gekozen voor een strategie waarbij wordt gestreefd naar een aandelenrendement met een duidelijk lager risico. Binnen dit mandaat mag de vermogensbeheerder schakelen tussen aandelen en obligaties uit opkomende markten. Het toevoegen van obligaties draagt bij aan betere diversificatie waardoor de verwachte risico/rendementsverhouding van de portefeuille verbeterd wordt.

Ten opzichte van de door het pensioenfonds beoogde constructie van de wereldwijde aandelenportefeuille (zie figuur 10) voor de lange termijn werd ultimo 2013 als volgt afgeweken:

	Feitelijk	Lange termijn	Afwijking
Low Volatility	35%	25%	+10%
Broad Market Strategies	49%	40%	+9%
Small Cap	0%	15%	-15%
Emerging Markets	16%	20%	-4%

In 2013 is uitvoerig aandacht besteedt aan manieren om het aandelenrisico af te dekken tegen grote neerwaartse marktbevingen (staartrisiko), zonder het weggeven van het volledige upside potentieel. Het (gedeeltelijk) afdekken van het aandelenrisico is ingegeven door de wens van het bestuur van het pensioenfonds om een minimale dekkingsgraad (van tenminste 110%) te beschermen, in combinatie met het feit dat de aandelenportefeuille van pensioenfonds Grolsch over de afgelopen twee jaar een cumulatief rendement van ruim 30% heeft behaald. Er bestaan verschillende manieren om het neerwaarts aandelenrisico af te dekken. Meest eenvoudig is het reduceren van de allocatie naar aandelen, maar dat betekent dat het opwaarts potentieel in zijn geheel wordt weggegeven en dat acht het pensioenfonds niet wenselijk. Een manier waarbij het opwaarts potentieel wel wordt behouden, is het aankopen (long positie) van putopties. Putopties bieden bescherming tegen het neerwaarts risico zonder hierbij het opwaarts potentieel op te geven. Hiervoor moet echter wel een hoge optiepremie worden betaald. Met behulp van een zogenaamde "collar" constructie (combinatie van een putoptie met een geschreven/verkochte call optie op de aandelenportefeuille van het pensioenfonds) kunnen de kosten voor het afdekken van het aandelenmarktrisiko gereduceerd worden. Dit betekent evenwel dat het pensioenfonds het toekomstige potentiële opwaarts potentieel gedeeltelijk opgeeft.

Medio december 2013 heeft het pensioenfonds bescherming gekocht tegen grote neerwaartse marktbevingen (staartrisiko) middels het afsluiten van een "collar constructie". De bescherming is aangegaan voor een periode van 2 jaar. Het opwaarts potentieel wordt pas opgegeven vanaf een rendement op de onderliggende aandelenportefeuille van 20% over een periode van 2 jaar. Gegeven de economische vooruitzichten en de positieve aandelenrendementen over de afgelopen 2 jaar wordt verwacht dat het opwaarts potentieel de komende jaren beperkt zal zijn. De putoptie heeft een uitoefenprijs van 75%. Dit betekent dat de putoptie waarde krijgt op het moment dat de onderliggende aandelenportefeuille van het pensioenfonds met meer dan 25% in waarde daalt. Dit komt overeen met de door het bestuur van het fonds geformuleerde doelstelling, te weten bescherming tegen aandelen(staart)risico, waarbij de dekkingsgraad als gevolg van neerwaartse aandelenmarktbevingen niet mag zakken onder het minimale niveau van 110%. De premie voor de 2-jarige bescherming is in december 2013 betaald en bedroeg circa 0,4% van het totale fondsvermogen.

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

De wereldwijde aandelenmarkten hebben in 2013 positief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille werd in 2013 een positief absoluut rendement van 9,6% gerealiseerd. Ten opzichte van het benchmarkrendement van 12,8% werd een underperformance van -3,2% behaald, met name veroorzaakt door tegenvallende resultaten binnen de actief beheerde delen van de aandelenportefeuille.

Vastgoed

De vastgoedportefeuille tenslotte behaalde een absoluut rendement van -2,6%. Binnen de vastgoedportefeuille wordt geparticipeerd in een tweetal niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, te weten het CBRE Nordics Property Fund (absoluut rendement in 2013: -19,4%) en het CBRE Property Fund Central Europe (absoluut rendement van +3,1%). Naar aanleiding van de zeer tegenvallende resultaten en vooruitzichten van het CBRE Nordics Property Fund wordt dit fonds, onder druk van de participanten, begin 2014 omgezet van een open-end structuur naar een closed-end structuur. Als gevolg van de open-end structuur bestond (voor het eerst in het jaar 2012) de mogelijkheid om 1 keer per jaar een verkoopverzoek in te dienen. Pensioenfonds Grolsch heeft in Q1 2013 een verzoek tot verkoop van haar participaties ingediend. Als gevolg van de beperkte hoeveelheid liquiditeiten binnen het fonds in combinatie met de hoeveelheid aan ingeleide verkoopverzoeken, is dit verzoek door de fondsmanager tot op heden niet gehonoreerd. Na de omzetting naar de closed-end structuur worden de bezittingen van dit fonds naar verwachting binnen een periode van 3 tot 5 jaar verkocht, waarna het fonds wordt opgeheven. Ook het CBRE Property Fund Central Europe bevindt zich momenteel in een afwikkelingsfase. Met een absoluut rendement van 11,5% per jaar sinds inceptie zijn de resultaten van dit fonds wel goed geweest. Ultimo 2013 is de verhouding tussen beide fondsen binnen de vastgoedportefeuille van pensioenfonds Grolsch als volgt: CBRE Nordics Property Fund (ca. 20%) en het CBRE Property Fund Central Europe (ca. 80%).

Totale portefeuille

Hiermee komt het totale portefeuillerendement uit op -1,5%, ten opzichte van het benchmarkrendement (-0,3%) betekent dit een underperformance van -1,2%. De resultaten van de totale portefeuille en van de verschillende onderdelen staan samengevat weergegeven in tabel 6.

Beleggingscategorie

	Portefeuille- rendement	Benchmark- rendement	Relatieve performance
Totale portefeuille	-1,5%	-0,3%	-1,2%
Vastrentende waarden inclusief swaptions	-6,1%	-7,1%	1,0%
Vastrentende waarden exclusief swaptions	-4,6%	-5,7%	1,1%
Aandelen	9,6%	12,8%	-3,2%
Vastgoed	-2,6%	-2,6%	0,0%

Tabel 6: Portefeuille- en benchmarkrendement 2013

De officiële dekkingsgraad, op basis van de UFR 20-60 DNB RTS, is gestegen naar 119,0% ultimo december 2013 van 117,8% ultimo december 2012. De marktwaarde dekkingsgraad is gedurende 2013 gestegen van 111,9% (ultimo december 2012) naar 116,7% (ultimo december 2013). De stijging van de dekkingsgraad is het gecombineerde resultaat van een stijging van de marktrente (en het feit dat pensioenfonds Grolsch haar renterisico niet volledig heeft afgedekt) en de positieve aandelenmarkten.

Beleggingsbeleid inzake milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen

Het fonds voert geen expliciet beleid omtrent verantwoord beleggen. Met ingang van 1 januari 2013 geldt in Nederland een wettelijk verbod op investeren in bedrijven die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van clustermunition. De AFM heeft hiertoe een lijst opgesteld met bedrijven die onder de reikwijdte van het wettelijk verbod vallen. Het fonds heeft deze lijst gedeeld met de beheerders van de vastrentende waarden portefeuille met het verzoek af te zien van een belegging in deze bedrijven. Op 1 januari 2013 werd overigens door deze beheerders al niet belegd in genoemde bedrijven. Voor fondsbeleggingen (zakelijke waarden portefeuille) is in de wet vastgelegd dat bedrijven betrokken bij de productie, verkoop of distributie van clustermunition minder dan 5% mogen uitmaken van de waarde van de beleggingsinstelling. Voor de beleggingsfondsen opgenomen in de portefeuille van het

pensioenfonds kan worden bevestigd dat deze voldoen aan de Nederlandse wetgeving. De beleggingsadviescommissie controleert hier periodiek op.

De beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie heeft gedurende 2013 zeven keer vergaderd, waarvan één maal gezamenlijk met het bestuur. Prominent onderwerp op de agenda van de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie was de wijze waarop invulling kon worden gegeven aan bescherming van de door het bestuur geformuleerde minimale dekkingsgraad van 110%. In 2013 is bescherming gekocht voor het effect van (forse) neerwaartse aandelenmarktbevingen. In 2014 zal de beleggingscommissie een integrale (rente en aandelen) beschermingsconstructie onderzoeken, waarbij de dekkingsgraad in ieder scenario niet mag zakken onder het minimale niveau van 110%. Daarnaast heeft de beleggingsadviescommissie o.a. aandacht besteed aan de problematiek binnen de vastgoedportefeuille en de impact van veranderende regelgeving op het pensioenfonds (o.a. de verplichtingen resulterend uit de "European Market Infrastructure Requirement", beter bekend onder de afkorting EMIR). Gedurende 2014 zal de beleggingsadviescommissie de ontwikkelingen betreffende de invoering van het nieuwe Financieel Toetsingskader voor pensioenfonds m.i.v. 1 januari 2015 op de voet volgen, bezien of het bestaande beleggingsbeleid hierop vooruitlopend aanpassing behoeft en dit voorleggen aan het bestuur.

Relevante ontwikkelingen 2014

Wijzigingen pensioenreglement vanaf 2014

- Gewijzigde pensioenopbouw: De opbouw van het ouderdomspensioen is vanaf 1 januari 2014 vastgesteld op het wettelijk fiscale maximum van 1,84% bij een pensioenrichtleeftijd van 65 jaar.
- Later met pensioen: De keuzemogelijkheden voor pensioen zijn aangepast. Deelnemers kunnen nu onder voorwaarden naast pensioenvroeging ook kiezen voor pensioenuitstel tot uiterlijk het bereiken van de 70-jarige leeftijd.
- Regeling Pensioentekort: De regeling Pensioentekort voor medewerkers geboren vanaf 1950 en in dienst vóór 1 januari 1998, kan niet meer worden uitgevoerd door het pensioenfonds. De werkgever bekijkt momenteel hoe verder invulling kan worden gegeven aan de betreffende regeling.

Vervolg Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds

Het bestuur heeft ter invulling van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds gekozen voor het paritair bestuursmodel.

In dit paritair bestuursmodel worden de belangen van de stakeholders goed gedragen door de directe vertegenwoordiging in het bestuur. Tevens past het model qua structuur en verantwoordelijkheidsverdeling bij de huidige situatie.

In vervolg hierop heeft het bestuur in het eerste kwartaal 2014 de relevante documenten opgemaakt en tevens gedeeld met het verantwoordingsorgaan. Het betreft de actualisering van de statuten, het reglement verantwoordingsorgaan en het reglement intern toezicht (voorheen: reglement visitatiecommissie).

De aangepaste documenten zijn eind maart 2014 ter beoordeling voorgelegd aan DNB. Het fondsbestuur zal vervolgens de definitieve versies opmaken, rekening houdend met de bevindingen van DNB.

Risicoparaagraaf

Inleiding

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioenverplichtingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. In deze paragraaf wordt ingegaan op het beleid van het pensioenfonds en de risico's die het pensioenfonds bij de uitvoering van zijn taken loopt. Voor de wijze waarop deze risico's zijn afgedekt en een kwantificering van deze risico's wordt verwezen naar de paragraaf "Financiële risico's" in de jaarrekening.

Beheersing van de risico's

In het verslagjaar is aandacht gegeven aan de opzet en inrichting van de organisatie, inclusief de interne beheersing van risico's. Het bestuur heeft de risico's van het fonds geanalyseerd en een beschrijving c.q. analyse van deze risico's opgenomen in de ABTN van het fonds.

Voor wat de financiële risico's betreft, kan worden opgemerkt dat het bestuur op kwartaalbasis wordt voorzien van managementinformatie m.b.t. de status van de beleggingen. Door middel van scheduling en standaard rapportages is er continu inzicht in de handelingen, risico's in bijvoorbeeld landen en valuta's en status van de beleggingen.

Er zijn afspraken gemaakt met Kasbank over periodieke rapportages aan het bestuur en DNB met betrekking tot ontwikkeling en resultaten van de beleggingen.

Periodiek wordt een vermogensbeheerder gevraagd aan de beleggingsadviescommissie en/of het bestuur verantwoording af te leggen door middel van een presentatie voorafgaand aan een bestuursvergadering.

Het bestuur streeft naar een zodanige invulling van zijn beleid dat jaarlijks wordt voldaan aan de eisen ten aanzien van de financiële positie en dat dit op de lange termijn leidt tot een zo laag mogelijke en stabiele pensioenpremie.

Om dit te bewerkstelligen beschikt het bestuur over de volgende sturingsmiddelen:

- de hoogte van de toekomstige premiebatens;
- de hoogte van de toekomstige toeslagverlening;
- het beleggingsbeleid.

De invloed van deze sturingsmiddelen op de financiële positie van het fonds wordt jaarlijks geëvalueerd. Bij deze evaluatie speelt zowel de huidige financiële positie, alsmede de financiële positie van het fonds in de toekomst, een rol.

Financiële risico's

Matchingrisico

Het matchingrisico is het risico dat de beleggingen en de pensioenverplichtingen niet op elkaar zijn afgestemd.

Dit omvat onder meer verschillen in looptijd en rentegevoeligheid (renterisico), valutarisico, liquiditeitsrisico en de gevoeligheid voor ontwikkeling in prijspeil (inflatie).

ALM is een instrument dat kan worden gebruikt om de optimale soort en/of mate van matching te bepalen.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen.

De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor eventuele toeslagverlening over de opgebouwde aanspraken en ingegane pensioenen. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het solvabiliteitsrisico bestaat uit de volgende risicocategorieën:

- Renterisico (S1).
- Zakelijke waarden risico (S2).
- Valutarisico (S3).
- Grondstoffenrisico (S4).
- Kredietrisico (S5).
- Verzekeringstechnisch risico (S6).

Renterisico (S1)

Dit is het risico dat het saldo van de marktwaarde van de portefeuille vastrentende waarden en de nominale pensioenverplichtingen op marktwaarde verandert door veranderingen in de marktrente. Het structurele renterisico wordt beheerst binnen het ALM-proces. Integrale beheersing van de balansrisico's is onderdeel van de nieuwe financiële opzet.

Zakelijke waarden risico (S2)

Dit is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop kan het prijsrisico worden gehedged door het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

Valutarisico (S3)

Dit is het risico dat de waarde van de beleggingen verandert door veranderingen in valutakoersen. Valutarisico's worden afgedekt met valutaderivaten, voornamelijk valutatermijncontracten. De Japanse yen, het Britse pond, de Zwitserse frank en de Amerikaanse dollar worden voor 50% afgedekt.

Grondstoffenrisico (S4)

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en hoeft daarom geen buffers hiervoor aan te houden.

Kredietrisico (S5)

Dit risico hangt samen met de beleggingen in verhandelbare schuldpapieren en de kredietwaardigheid van de tegenpartijen. Kredietrisico op verhandelbare schuldpapieren wordt beschouwd als prijsrisico. De beheersing van deze vorm van kredietrisico is geïntegreerd in het beleggingsproces, door middel van een richtlijn over de maximale belegging per kredietklasse. Tegenpartijrisico betreft het risico dat tegenpartijen hun verplichtingen aan het fonds niet meer kunnen nakomen, bijvoorbeeld door faillissement. Het tegenpartijrisico wordt beheerst door selectie van solide tegenpartijen en hantering van tegenpartijlimieten, al dan niet in combinatie met zekerheidstellingen.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Naast de financiële risico's staat het fonds bloot aan verzekeringstechnische risico's, waarvan het langlevensrisico het belangrijkste is. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen worden prudente veronderstellingen gehanteerd waaronder leeftijdscorrectiefactoren alsmede toekomstige verbetering van de levensverwachting. Andere verzekeringstechnische risico's

zijn arbeidsongeschiktheidsrisico, looninflatie en kortlevenrisico. Het laatstgenoemde risico is door het fonds op stop-loss basis verzekerd bij Zwitserleven.

Liquiditeitsrisico

Dit is het risico dat het fonds onvoldoende liquide middelen heeft om betalingen, waaronder de pensioenuitkeringen, te verrichten. Bij het fonds is sprake van een jaarlijkse grote netto-instroom uit premie- en beleggingsinkomsten. De waarschijnlijkheid van het liquiditeitsrisico en de impact daarvan is derhalve klein. Het liquiditeitsrisico wordt ook beperkt door de invulling van het cashmanagement. Het bestuur ziet toe op een juiste afstemming van de inkomende en uitgaande cashstromen van het fonds.

Concentratierisico

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. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal of meer dan 5% binnen de betreffende beleggingscategorie uitmaakt.

Beleggingsrisico's alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen zijn net als beleggingen in de traditionele categorieën (waaronder aandelen) onderhevig aan risico's. Risico's worden veroorzaakt doordat beleggers zekere bedragen (hun initiële investeringen) opgeven in ruil voor onzekere inkomsten in de toekomst. Voorbeelden van algemene risico's zijn onder meer debiteurenrisico (tegenpartij kan failliet gaan) en inflatierisico (geldontwaarding). Alternatieve beleggingen zijn voorts onder te verdelen in diverse categorieën, waarvan de risico-profielen onderling aanzienlijk kunnen variëren en dus ook de beleggingsrisico's.

Sponsorrisico

Pensioenfonds Grolsch heeft een directe economische en contractuele band met de werkgever als sponsor van het pensioenfonds. Deze afhankelijkheid vertaalt zich in risico's voor het pensioenfonds, de zogenaamde sponsorrisico's. Voorbeelden van sponsorrisico's zijn onder meer: faillissementsrisico, betalingsonmacht van de sponsor veroorzaakt door negatieve ontwikkelingen bij de sponsor, financieringsrisico, beëindiging van de relatie met de sponsor en belangenverstremming tussen het pensioenfonds en de sponsor.

Niet financiële risico's

Operationele risico's (waaronder interne beheersing, IT en integriteitsrisico)

Het operationeel risico is het risico op verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt wel dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen. De operationele uitvoering geschiedt door AZL. Deze partij heeft een ISAE3402-rapportage. De ISAE3402-rapportage bestaat uit een type I en een type II verklaring en ook hier worden alleen processen beschreven welke de financiële verantwoording raken.

Ook voor 2013 heeft AZL een ISAE3402 type II-rapportage afgegeven en geeft de directie wederom een In Control Statement af. De ISAE3402 type II-rapportage van AZL N.V. is door het bestuur opgevraagd.

Het overleggen van deze ISAE 3402 type II-rapportage komt tegemoet aan de Beleidsregel 'Uitbesteding Pensioenfondsen' waarin DNB heeft vastgesteld dat een pensioenfonds dat zijn administratie uitbesteedt aan een uitvoerder verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie. Het bestuur heeft kennis genomen van deze rapportage en hieruit zijn geen relevante bevindingen naar voren gekomen.

Uitbesteding en de risico's die hiermee samenhangen

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. De uitbesteding van werkzaamheden aan een derde partij heeft tot gevolg dat het bestuur geen directe gezagsverhouding heeft met de personen die

bij de derde partij feitelijk en dagelijks zijn belast met de uitvoering van die werkzaamheden. Het bestuur heeft voorts geen rechtstreeks zicht op en voert geen directe controle uit op administratieve processen, zoals uitbetaling van pensioenen, pensioenberekeningen e.d. Daardoor ontbreekt eveneens zicht op de werkelijke uitvoeringskosten.

Het bestuur laat zich evenwel periodiek rapporteren over de voortgang van de uitvoering en eventuele daarbij gebleken bijzonderheden.

Het bestuur erkent voorts dat aan de uitbesteding het risico is verbonden van discontinuïteit van de dienstverlening door AZL. Het bestuur heeft niettemin de overtuiging dat zij vroegtijdig op de hoogte zal komen van een mogelijk ongemak.

Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich volledig aan de regelgeving van DNB op het gebied van uitbesteding.

Het fonds beschikt voor iedere extern uit te voeren activiteit over een uitbestedingsovereenkomst die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de PW bepaalde. Het pensioenfonds heeft met zijn dienstverleners nadere afspraken omtrent procedures, processen, informatieverstopping en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA).

Juridische risico's

Een pensioenfonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Ten einde dit risico te beperken kan het fonds maatregelen treffen. Eén risico is dat de fondsstukken niet voldoen aan de wettelijke bepalingen. Een ander risico is dat men als fondsbestuurder in persoon kan worden aangesproken. Een derde risico betreft het niet in voldoende mate vorm geven aan consistent beleid, dit maakt het fonds kwetsbaar indien het hierop wordt aangesproken. Een vierde risico betreft het niet of onduidelijk communiceren naar partijen. Een vijfde risico betreft aansprakelijkheid door het niet of niet goed uitvoeren door partijen die het fonds heeft ingehuurd.

Het pensioenfonds heeft de volgende maatregelen genomen om deze risico's te elimineren of te verminderen:

1. Het fonds laat bij wetwijzigingen de fondsstukken toetsen en stelt waar nodig wijzigingen voor aan het bestuur.
In dat kader laat het bestuur (te nemen) besluiten in voorkomend geval additioneel toetsen aan compliance en relevante wet- en regelgeving.
2. Het fonds heeft een bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering afgesloten.
3. Het fonds ziet erop toe dat besluitvorming consistent en goed gedocumenteerd plaatsvindt. Deze documentatie zorgt ervoor dat ook derden de inhoud en werking van dit beleid kunnen volgen.
4. Het fonds werkt volgens een communicatieplan.
Dit plan bevat de wettelijk verplichte communicatiemomenten en wordt door de communicatieadviescommissie bewaakt. Naast deze vereisten heeft het fonds eigenstandige communicatiedoelstellingen. Middels het planmatig uitvoeren wordt gewaarborgd dat aan de eisen van de wet en consistentie van de uitingen wordt voldaan.
5. Met alle ingehuurde partijen zijn contractuele afspraken gemaakt. Partijen dienen regelmatig te rapporteren over het wel of niet voldoen aan de gemaakte afspraken. Daar waar mogelijk heeft het pensioenfondsactiviteiten gescheiden ondergebracht, waardoor er een mechanisme ontstaat van controle van de ene door de ander partij.

Jaarlijks vinden er controles plaats door actuaire en onafhankelijke accountant op onderdelen (jaarrekening, DNB jaarstaten) t.a.v. de uitvoering van het fonds. Materiële onvolkomenheden worden door hen gerapporteerd.

In het algemeen, draagt het bestuur er zorg voor dat zij voldoende kennis en kunde bezit om haar verantwoordelijkheid ook in deze te kunnen dragen.

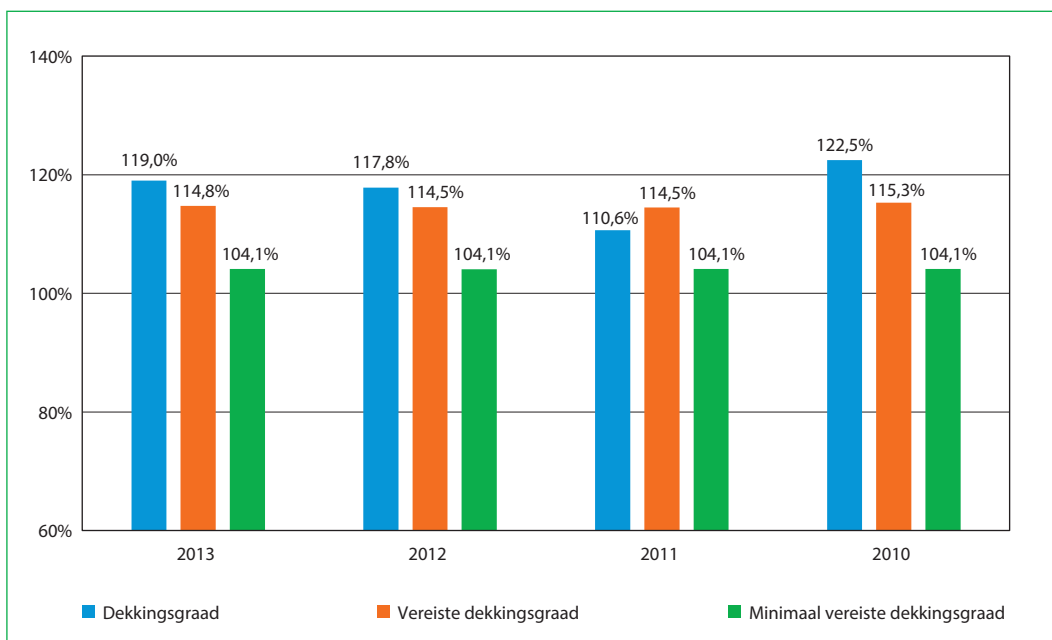
De hierboven genoemde risico's zijn niet limitatief maar de genoemde risico's met bijbehorende afdekking geven wel een indicatie over de juridische weerbaarheid van het pensioenfonds.

Samenvatting actuariel verslag

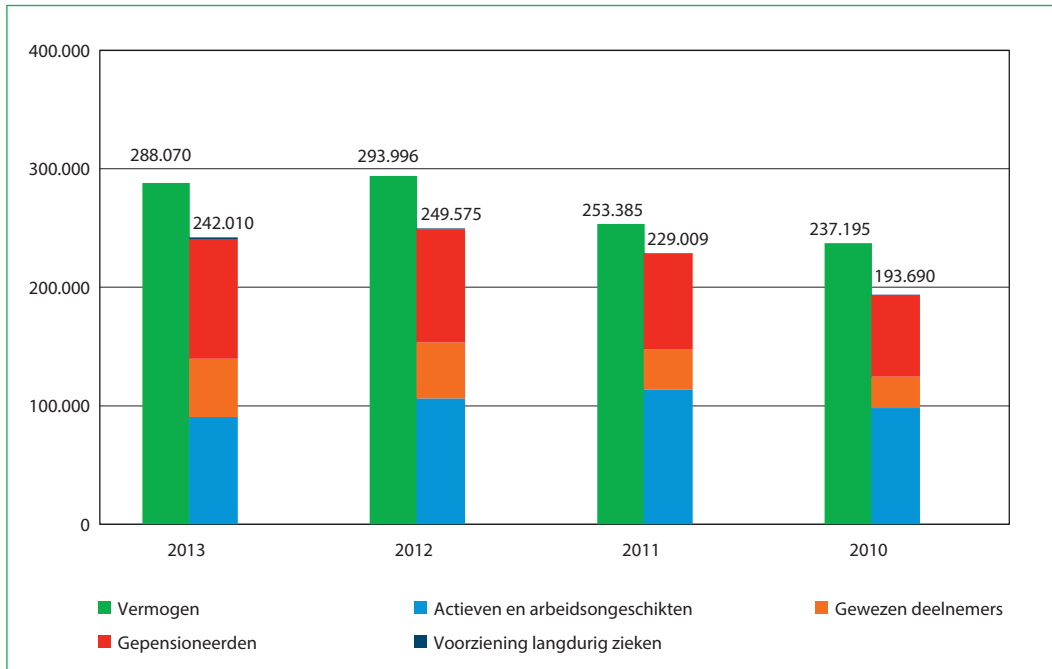
Financiële positie

De dekkinggraad van het fonds steeg van 117,8% ultimo 2012 naar 119,0% ultimo 2013. De dekkinggraad ultimo 2013 is hoger dan de vereiste dekkinggraad. Het fonds verkeert daarom ultimo 2013 niet in een reservetekort.

Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkinggraad zien. De dekkinggraad is gebaseerd op de technische voorziening waarbij de voorgeschreven rentetermijnstructuur is gebruikt voor de verdiscontering. Er is conform de voorschriften van DNB gerekend met een driemaandsmiddeling van de rente en daarnaast is er gebruik gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR)-methodiek.



De volgende grafiek geeft het vermogen en de technische voorziening(en) weer.

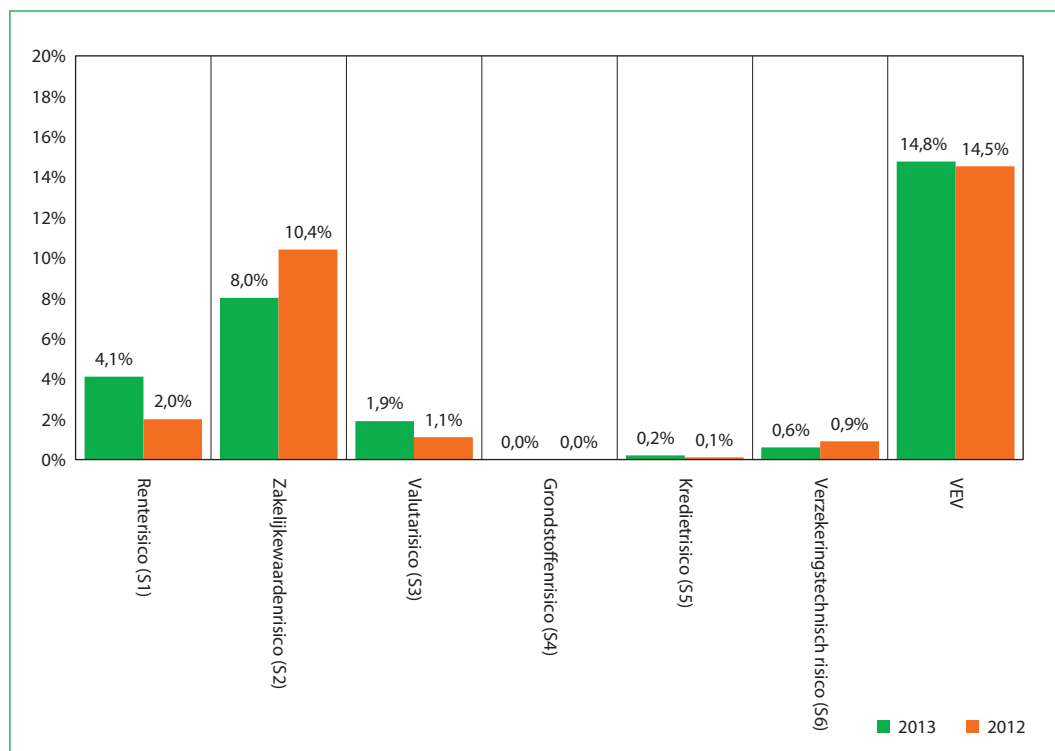


(Minimaal) vereiste financiële positie

De minimaal vereiste dekkinggraad bedraagt 104,1% ultimo 2013. De vereiste dekkinggraad wordt enerzijds vastgesteld op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en anderzijds op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille. Ultimo 2013 bedraagt de vereiste dekkinggraad 114,8% op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en 114,1% op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille.

Voor de toetsing van de financiële positie is de vereiste dekkinggraad ultimo 2013 vastgesteld als de hoogste uitkomst van beide percentages. Dit is dus 114,8% op basis van de feitelijke verdeling.

De volgende grafiek toont de verdeling van de vereiste dekkinggraad over de verschillende risico-componenten die gehanteerd worden voor de toetsing. Hierbij zijn de verdelingen opgenomen voor 2012 en 2013.

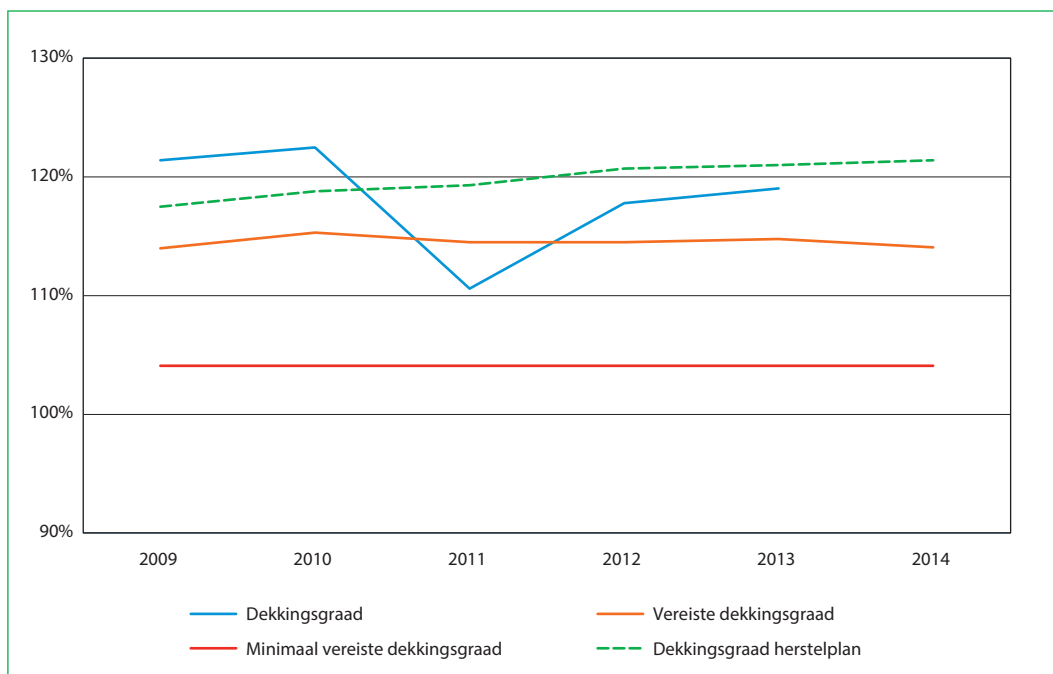


Herstelplan

De dekkinggraad van het fonds is ultimo 2013 hoger dan de vereiste dekkinggraad. Het fonds heeft daarom ultimo 2013 geen reservetekort.

In het eerste kwartaal van 2009 heeft het fonds een herstelplan ingediend bij DNB met daarin de maatregelen om de financiële positie binnen vijftien jaar te verbeteren tot het niveau van het vereist eigen vermogen. Ultimo 2012 was de dekkinggraad van het fonds reeds hoger dan de vereiste dekkinggraad. Omdat de dekkinggraad vervolgens gedurende drie opeenvolgende kwartaaleinden hoger is gebleven dan de vereiste dekkinggraad, is het herstelplan in 2013 beëindigd.

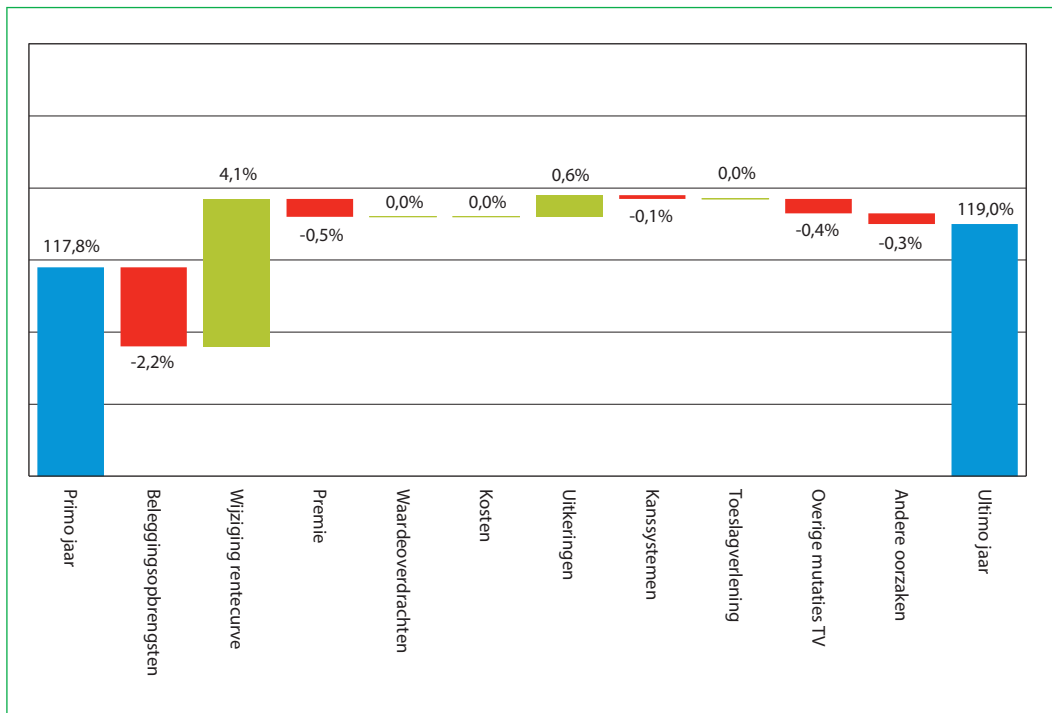
De volgende grafiek toont het verwachte pad, zoals dit in het oorspronkelijke herstelplan is vastgelegd. Tevens toont de grafiek de feitelijke ontwikkeling van de dekkinggraad tot en met ultimo 2013 en de (minimaal) vereiste dekkinggraad tot en met ultimo 2014 ¹⁾.



1) De maand- en kwartaaldekkingsgraden zijn in deze grafiek niet weergegeven. Het vereist eigen vermogen 2014 is gelijk verondersteld aan het strategisch vereist eigen vermogen ultimo 2013.

Analyse van het resultaat

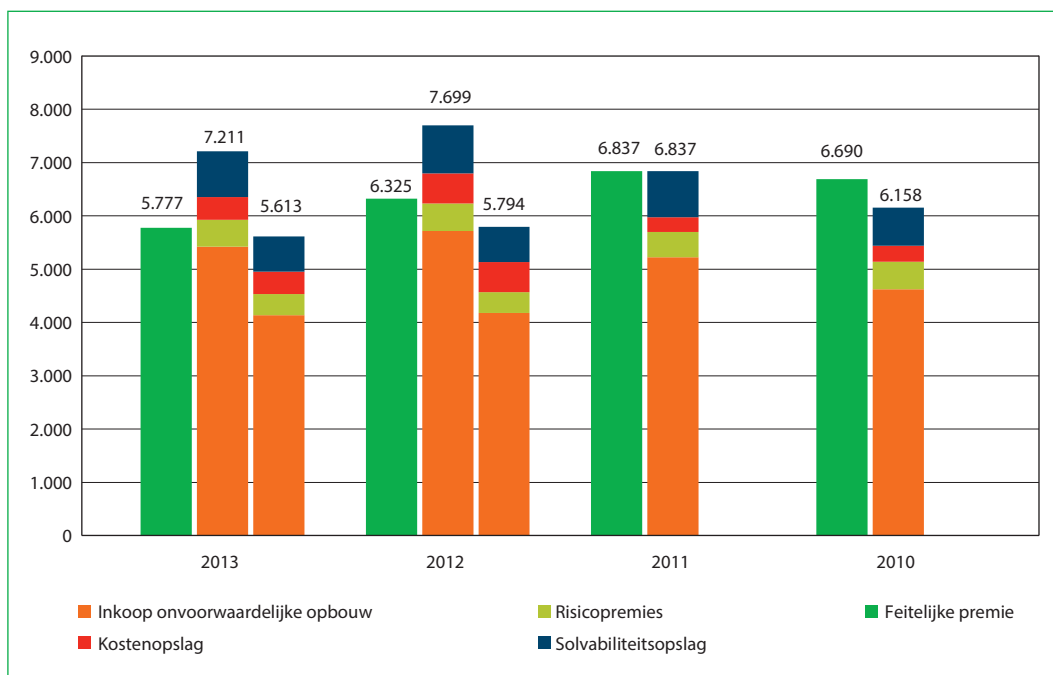
De stijging van de dekkingsgraad van 1,2%-punt in 2013 volgt tevens uit het positieve resultaat van 1.639 in het boekjaar. In 2012 was er een positief resultaat van 18.504. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in de grafiek weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



Kostendekkende premie

De kostendekkende premie over 2013 is vastgesteld conform de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn). Dit betekent dat de premie voor de basisregeling is vastgesteld op basis van een gedempt premiebeleid, rekening houdend met een rente van 3,8%. De gedempte kostendekkende premie voor de basisregeling bedraagt 5.613. De feitelijk betaalde premie is met 5.777 hoger.

De feitelijk betaalde premie, de zuivere kostendekkende premie en de gedempte kostendekkende premie voor de basisregeling worden in onderstaande grafiek weergegeven. Hierbij zijn de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kostendekkende premie gesplitst conform de vereisten uit de Pensioenwet. Het fonds hanteert vanaf boekjaar 2012 een gedempt premiebeleid. Over eerdere boekjaren wordt derhalve geen gedempte kostendekkende premie getoond.



De premie voor de overgangsregelingen wordt vastgesteld op basis van de zuivere kostendekkende premie, dus zonder rekening te houden met een gedempt rentepercentage. De zuivere kostendekkende premie voor de overgangsregelingen bedraagt 948 in boekjaar 2013. De feitelijke premie voor de overgangsregelingen is gelijkgesteld aan de zuivere kostendekkende premie.

Enschede, 18 juni 2014

Het bestuur

Verantwoordingsorgaan

Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2013

Na het vaststellen van het herstelplan is er in drie opeenvolgende kwartalen per eind 2013 geen reservetekort meer gesignaleerd en is door het bestuur, in afstemming met DNB, besloten het herstelplan officieel te beëindigen. De dekkingsgraad is in het verslagjaar gestegen van 117,8% tot 119,0%. Op basis van het huidige beleid van het pensioenfonds heeft er geen indexatie plaatsgevonden.

Het bestuur heeft veel tijd en aandacht besteed aan het verder verbeteren van het toezicht en de governance van het pensioenfonds. 2013 was ook het eerste jaar van de functie van onafhankelijk voorzitter die samen met het bestuur een integere bedrijfsvoering heeft uitgevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur. Belangrijk onderdeel hiervan was ook het verder bevorderen van de deskundigheid van de (nieuwe) bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan. Het verantwoordingsorgaan heeft dit in de nieuwe samenstelling als positief ervaren.

Het gemiddeld rendement van de beleggingen bedroeg -1,5%. Dit ligt lager dan de benchmark en het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur nogmaals goed analyseert hoe de rendementsontwikkeling op de langere termijn zich verhoudt tussen actief en passief vermogensbeheer. Verder vraagt het verantwoordingsorgaan aandacht voor de continu stijgende (toekomstige) kosten van pensioenbeheer in relatie tot de schaalgrootte van ons fonds en de effecten hiervan op de toekomstige pensioenopbouw. Het installeren van een prestatie-monitor kan ook wellicht een goed instrument zijn om de ontwikkelingen op periodieke basis beter te kunnen volgen.

De communicatie en informatieverstrekking richting alle betrokken partijen is afgelopen jaar adequaat verlopen. De website van het fonds speelt hierin een belangrijke centrale rol, maakt onderscheid naar verschillende doelgroepen en biedt informatie op maat. Mogelijk nog belangrijker zijn de mondelinge bijeenkomsten geweest waarin het bestuur veel aandacht heeft besteed aan het toelichten van de wijzigingen van de pensioenregeling in 2014, het nieuwe pensioen kader en het financieel toetsingskader vanaf 2015. Deze vorm van communicatie wordt door de betrokkenen hoog gewaardeerd en hier ligt volgens het verantwoordingsorgaan ook tevens een uitdaging om de communicatie nog meer en beter dan nu het geval is te benaderen vanuit het belang en kennisniveau van de individuele betrokkene. Met het oog op de nieuwe ontwikkelingen neemt de complexiteit verder toe en is het borgen en vergroten van de toegankelijkheid in de communicatie wenselijk.

Het jaarverslag 2013 en het actuair rapport zijn behandeld in een gezamenlijke bijeenkomst van het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Ook de actuarissen en de accountant waren hierbij aanwezig. Het verantwoordingsorgaan heeft geen opmerkingen over deze stukken, mede gezien de door het bestuur daarbij gegeven toelichtingen.

De communicatie en samenwerking tussen het bestuur en het verantwoordingsorgaan is in 2013 goed en constructief verlopen. Het verantwoordingsorgaan is van oordeel dat de bestuurstaak in 2013 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 het bestuur

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor zijn verslag en oordeel.

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor de goede samenwerking en heeft het overleg met het verantwoordingsorgaan als positief kritisch ervaren.

De kostenontwikkeling in relatie tot de omvang van het pensioenfonds evenals een heldere en toegankelijke communicatie zijn belangrijke aandachtspunten van het bestuur.

Het bestuur gaat bij de uitvoering van de pensioenregeling zo kostenbewust mogelijk om met de middelen van het pensioenfonds, rekening houdend met de verplichtingen van het fonds en het gewenste kwaliteitsniveau.

De bevindingen van het verantwoordingsorgaan zal het bestuur nader bespreken tijdens zijn beleidsdag eind augustus 2014.

Jaarrekening

Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

Activa	2013	2012
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Onroerende zaken	14.734	14.811
Zakelijke waarden	98.377	91.065
Vastrentende waarden	167.833	179.716
Derivaten	6.055	6.692
	286.999	292.284
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]	714	726
Vorderingen en overlopende activa [3]	3.536	4.099
Liquide middelen [4]	3.047	3.912
Totaal activa	294.296	301.021

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

Passiva	2013	2012
Stichtingskapitaal en reserves [5]	46.060	44.421
Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	240.670	248.929
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	714	726
Overige technische voorzieningen [8]	1.340	646
	242.724	250.301
Kortlopende schulden en overlopende passiva [9]	5.512	6.299
Totaal passiva	294.296	301.021

[.] 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)

	2013	2012
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds [10]		
Directe beleggingsopbrengsten	7.267	6.436
Indirecte beleggingsopbrengsten	-10.769	27.549
Kosten van vermogensbeheer	-1.072	-1.122
	-4.574	32.863
Premiebijdragen van werkgever en werknemers [11]	6.996	13.741
Saldo van overdrachten van rechten [12]	262	590
Pensioenuitkeringen [13]	-8.005	-7.393
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [14]		
Wijziging rentecurve	8.319	-15.301
Benodigde intresttoevoeging	-868	-3.519
Toevoeging pensioenopbouw	-6.664	-7.160
Binnenkomende waardeoverdrachten	-420	-744
Uitgaande waardeoverdrachten	99	36
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-106	-112
Vrijval excassokosten	159	147
Uitkeringen	7.971	7.342
Actuarieel resultaat op sterfte	-125	797
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	257	348
Actuarieel resultaat op mutaties	442	255
Toeslagverlening actieven	0	0
Toeslagverlening pensioentrekkenden	0	0
Toeslagverlening slapers	0	0
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	-425	-2.369
Overige mutaties technische voorzieningen	-380	0
	8.259	-20.280

[.] 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.

	2013	2012
Mutatie overige technische voorzieningen [15]	-694	-286
Herverzekering [16]	-18	-19
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [17]	-581	-712
Overige baten en lasten [18]	-6	0
Saldo van baten en lasten	1.639	18.504
Bestemming van het saldo		
Reserve algemene risico's	-321	815
Solvabiliteitsreserve	-204	2.127
Algemene reserve	2.164	15.562
	1.639	18.504

[.] 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)

	2013	2012
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	7.826	13.130
Uitkeringen uit herverzekering	3	3
Overgenomen pensioenverplichtingen	350	620
Overige	7	-7
	8.186	13.746
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen	-7.956	-7.370
Overgedragen pensioenverplichtingen	-89	-30
Premies herverzekering	-23	-22
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-623	-730
Overige	-7	0
	-8.698	-8.152
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	7.213	6.115
Verkopen en aflossingen beleggingen	2.079.629	829.309
	2.086.842	835.424
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-2.086.088	-835.742
Kosten van vermogensbeheer	-1.107	-1.083
	-2.087.195	-836.825
Mutatie liquide middelen	-865	4.193
Saldo liquide middelen 1 januari	3.912	-281
Saldo liquide middelen 31 december	3.047	3.912
Specificatie liquide middelen 31 december		
Saldo liquide middelen 31 december	98	597
Saldo banken vermogensbeheerders	2.949	3.315
	3.047	3.912

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en BW 2 Titel 9 toegepast, met uitzondering van artikel 390. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

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.

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 toevloeien 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

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar Euro tegen 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 koers per transactiedatum.

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

Onroerende zaken

De beleggingen in direct vastgoed zijn gewaardeerd op actuele waarde, zijnde de taxatiewaarde ultimo 2006. 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.

Zakelijke waarden

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.

Vorderingen en overlopende activa

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

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 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 uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

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.

Bestemmingsreserve

Naast de inkoop van de reguliere pensioenopbouw vindt uit hoofde van de overgangsregeling (voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950 en in dienst voor 1 januari 1998) inkoop plaats van het zogenaamde pensioentekort. Daarnaast vindt voor de deelnemers geboren voor 1 januari 1950 ieder jaar toekenning plaats van inkoop van prepensioen uit hoofde van de overgangsregeling op prepensioen en voortzetting van de regeling van het levenslang ouderdomspensioen. Vanaf 2011 zijn de hiervoor beschikbare middelen in een aparte bestemmingsreserve ondergebracht. In 2012 heeft het bestuur besloten tot intrekken van het besluit tot vorming van de bestemmingsreserve.

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 resultatendeling overeengekomen.

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:

Overlevingstafel

AG Prognosetafel 2012-2062 (startjaar 2014) met ervaringssterfte Mercer.

Intrest

Rentetermijnstructuur van DNB.

Opslagen

De voorziening voor excassokosten bedraagt 2,18% 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

Er is verondersteld dat de man drie jaar ouder is dan de vrouw.

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. Jaarlijks wordt deze voorziening bepaald op basis van de jaarlijkse opgave van feitelijk langdurig zieken door de werkgever.

Resultaatbepaling

Algemeen

De baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan:

- rente;
- dividend;
- huuropbrengsten;
- soortgelijke opbrengsten.

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.

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.

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 ¹⁾

Categorie	Stand ultimo 2012	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2013
Onroerende zaken						
Direct vastgoed	662	0	0	0	0	662
Vastgoed beleggingsfondsen	14.149	0	0	0	-77	14.072
	14.811	0	0	0	-77	14.734
Zakelijke waarden						
Aandelen beursgenoteerd	3	0	-3	0	0	0
Aandelen beleggingsfondsen	91.062	48.396	-47.248	3.335	2.832	98.377
	91.065	48.396	-47.251	3.335	2.832	98.377
Vastrentende waarden						
Obligaties	177.652	118.978	-112.426	-2.720	-12.415	169.069
Repo's	2.064	1.917.667	-1.920.968	1	0	-1.236
	179.716	2.036.645	-2.033.394	-2.719	-12.415	167.833
Derivaten						
Valutaderivaten	1.011	0	-3.874	3.874	-294	717
Rentederivaten	4.723	4.300	-1.853	-3.196	-743	3.231
Aandelenderivaten	0	1.355	60	0	-1.324	91
Liquide middelen inzake derivaten	958	1.058	0	0	0	2.016
	6.692	6.713	-5.667	678	-2.361	6.055
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds						
	292.284	2.091.754	-2.086.312	1.294	-12.021	286.999
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	3.315					3.343
Schulden uit hoofde van collateral	0					-3.617
	295.599					286.725

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.

Methodiek bepaling marktwaarde

Level 1: Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Level 2: Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

Level 3: Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

Categorie	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2013
Onroerende zaken	0	0	14.734	14.734
Zakelijke waarden	33.890	50.488	13.999	98.377
Vastrentende waarden	166.291	1.658	-116	167.833
Derivaten	0	4.039	0	4.039
Overige	1.742	0	0	1.742
Totaal belegd vermogen	201.923	56.185	28.617	286.725

	2013	2012
[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
<i>Rechten uit herverzekering</i>		
Stand per 1 januari	726	769
Mutatie	-12	-43
Stand per 31 december	714	726
[3] Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	18	631
Verzekeringsmaatschappijen	2	0
Lopende intrest en nog te ontvangen dividend		
– Zakelijke waarden	260	0
– Vastrentende waarden	3.258	3.450
– Derivaten	0	-3
– Overige beleggingen	-1	14
– Banken	-1	0
Subtotaal lopende intrest en nog te ontvangen dividend	3.516	3.461
Vooruit betaalde kosten volgend boekjaar	0	7
Totaal vorderingen en overlopende activa	3.536	4.099
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
[4] Liquide middelen		
Depotbanken	3.343	3.315
ING Bank N.V.	98	570
Kruisposten	-394	27
	3.047	3.912

Passiva	2013		2012	
[5] Stichtingskapitaal en reserves				
Stichtingskapitaal		0		0
Reserve algemene risico's				
Stand per 1 januari	10.192		9.377	
Saldobestemming boekjaar	-321		815	
Stand per 31 december		9.871		10.192
Solvabiliteitsreserve				
Stand per 1 januari	26.053		23.926	
Saldobestemming boekjaar	-204		2.127	
Stand per 31 december		25.849		26.053
Algemene reserve				
Stand per 1 januari	8.176		-8.927	
Saldobestemming boekjaar	2.164		15.562	
Mutatie bestemmingsreserve	0		1.541	
Stand per 31 december		10.340		8.176
Bestemmingsreserve				
Stand per 1 januari	0		1.541	
Mutatie algemene reserve	0		-1.541	
Stand per 31 december		0		0
Totaal eigen vermogen		46.060		44.421
Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	9.871	104,1%	10.192	104,1%
Het vereist eigen vermogen bedraagt	35.720	114,8%	36.245	114,5%
De dekkingsgraad is		119,0%		117,8%
De dekkingsgraad is vastgesteld als het Totaal Vermogen (Reserves + Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds) gedeeld door de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.				
De berekening is als volgt:				
$(46.060 + 240.670 + 1.340) / (240.670 + 1.340) \times 100\% = 119,0\%$.				

De dekkingsgraad van het fonds is ultimo 2013 hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom ultimo 2013 geen reservetekort. In het eerste kwartaal van 2009 heeft het fonds een herstelplan ingediend bij DNB met daarin de maatregelen om de financiële positie binnen vijftien jaar te verbeteren tot het niveau van het Vereist eigen vermogen. Ultimo 2012 was de dekkingsgraad van het fonds reeds hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Omdat de dekkingsgraad vervolgens gedurende drie opeenvolgende kwartaaleinden hoger is gebleven dan de vereiste dekkingsgraad, is het herstelplan in 2013 beëindigd.

Technische voorzieningen

[6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	2013	2012
Stand per 1 januari	248.929	228.649
Mutatie via staat van baten en lasten	-8.259	20.280
Stand per 31 december	240.670	248.929
Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	248.929	228.649
Wijziging rentecurve	-8.319	15.301
Benodigde intresttoevoeging	868	3.519
Toevoeging pensioenopbouw	6.664	7.160
Binnenkomende waardeoverdrachten	420	744
Uitgaande waardeoverdrachten	-99	-36
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	106	112
Vrijval excassokosten	-159	-147
Uitkeringen	-7.971	-7.342
Actuarieel resultaat op sterfte	125	-797
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	-257	-348
Actuarieel resultaat op mutaties	-442	-255
Toeslagverlening actieven	0	0
Toeslagverlening pensioentrekkenden	0	0
Toeslagverlening slapers	0	0
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	425	2.369
Overige mutaties technische voorzieningen	380	0
Stand per 31 december	240.670	248.929

	2013	2012
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd		
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	88.564	104.155
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	48.146	46.390
Pensioengerechtigden	98.825	93.503
Overig ¹⁾	5.135	4.881
	240.670	248.929
[7] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Stand per 1 januari	726	769
Mutatie	-12	-43
Stand per 31 december	714	726
[8] Overige technische voorzieningen		
<i>Voorziening langdurig zieken</i>		
Stand per 1 januari	646	360
Mutatie via staat van baten en lasten	694	286
Stand per 31 december	1.340	646
Totaal technische voorzieningen	242.724	250.301
[9] Kortlopende schulden en overlopende passiva		
Schulden aan aangesloten ondernemingen	234	0
Schulden uit hoofde van derivaten	0	5.692
Schulden uit hoofde van effectentransacties	1.100	0
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	3.617	0
Verzekeringsmaatschappijen	60	60
Belastingen en sociale premies	284	253
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	114	142
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	103	152
	5.512	6.299
Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		

1) Referentiecijfers aangepast; kostenvoorziening en voorziening langdurig zieken onder "overig" conform J601.

Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

Bezoldiging bestuursleden

In de "overige kosten" is in 2013 een bedrag ad 62 (2012: 62) aan bestuursvergoedingen, zijnde vacatiegelden en reiskosten, opgenomen en een bedrag ad 0 (2012: 0) aan vergoedingen aan leden van de visitatiecommissie en het verantwoordingsorgaan.

Personeel

Gedurende het boekjaar 2013 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

Baten en lasten	2013	2012
[10] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten		
Onroerende zaken	371	296
Zakelijke waarden	1.388	502
Vastrentende waarden	5.602	5.642
Derivaten	-81	-11
Subtotaal	7.280	6.429
Banken	-18	-11
Waardeoverdrachten	4	13
Overige	1	5
Totaal directe beleggingsopbrengsten	7.267	6.436
Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Zakelijke waarden	3.335	1.905
Vastrentende waarden	-2.719	5.492
Derivaten	678	964
	1.294	8.361

	2013	2012
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Onroerende zaken	-77	200
Zakelijke waarden	2.832	12.134
Vastrentende waarden	-12.415	5.692
Derivaten	-2.361	1.569
Valutaresultaten	-42	-407
	-12.063	19.188
Totaal indirecte beleggingsopbrengsten	-10.769	27.549
Kosten van vermogensbeheer		
Beheerkosten vastrentende waarden	-309	-272
Beheerkosten overige beleggingen	-107	-121
Performance fee	-197	-254
Bewaarloon	-59	-52
Beleggingsadviseur	-141	-150
Kosten fiduciair beheer	-123	-116
Kosten onroerende zaken	-1	-1
Overige	-135	-156
	-1.072	-1.122
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.072	-1.122
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfond	-4.574	32.863
[11] Premiebijdragen van werkgever en werknemers		
Pensioenpremie werkgever	3.657	3.780
Pensioenpremie werknemers	2.120	2.190
Extra storting werkgever i.v.m. aanvulling permietekorten 2009-2011	0	6.178
Premie overgangsregeling 2012	0	1.075
Premie overgangsregeling 2013	948	0
Bijdrage FVP regeling	271	518
	6.996	13.741

De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20% (2012: 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

Het fonds heeft in 2013 een extra storting ontvangen van 948 (2012: 1.075) inzake de overgangsregeling.

	2013	2012
Feitelijke premie ¹⁾	5.777	6.325
Ongedempte kostendeekkende premie ¹⁾	7.211	7.699
Gedempte kostendeekkende premie	5.613	5.794
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
Actuarieel benodigd	5.929	6.231
Opslag in stand houden vereist vermogen	860	903
Opslag voor uitvoeringskosten	422	565
	7.211	7.699
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
Actuarieel benodigd	4.534	4.567
Opslag in stand houden vereist vermogen	657	662
Opslag voor uitvoeringskosten	422	565
	5.613	5.794
De feitelijke premie betreft de premieontvangsten bestemd voor de basisregeling. Deze is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie voor de basisregeling. De feitelijke premie voor de overgangsregeling van 948 is gelijk aan de zuivere kostendeekkende premie voor de overgangsregeling.		
Het fonds maakt sinds 2012 gebruik van de wettelijke mogelijkheid de premie voor de basisregeling te dempen. De premie wordt daarbij gebaseerd op een tienjarig voortschrijdend gemiddelde van de marktrente, met een maximum van 4%. De rente in 2013 bedraagt 3,8%.		
De gedempte kostendeekkende premie voor de basisregeling bedraagt 5.613. De feitelijk betaalde premie is met 5.777 hoger		
De ongedempte kostendeekkende premie is hoger omdat er gerekend wordt met een lagere rente (marktrente is lager dan 4%).		
[12] Saldo van overdrachten van rechten		
Overgenomen pensioenverplichtingen	351	620
Overgedragen pensioenverplichtingen	-89	-30
	262	590

1) Voor de toetsing van de kostendeekkende premie zijn de reguliere FVP-bijdragen ter hoogte van 22 (2012: 163) buiten beschouwing gelaten.

	2013	2012
[13] Pensioenuitkeringen		
<i>Pensioenen</i>		
Ouderdomspensioen	-5.408	-4.517
Partnerpensioen	-1.545	-1.477
Wezenpensioen	-16	-22
Invalideitpensioen	-80	-81
Prepensioen	-964	-1.284
Overige uitkeringen	1	-13
Subtotaal	-8.012	-7.394
<i>Andere uitkeringen</i>		
Afkoopsommen	-4	0
Overlijdensuitkeringen	11	1
Subtotaal	7	1
Totaal pensioenuitkeringen	-8.005	-7.393
[14] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	8.259	-20.280
[15] Mutatie overige technische voorzieningen		
Voorziening langdurig zieken	-694	-286
[16] Herverzekering		
Premies risicoverzekering	-21	-22
Uitkeringen uit herverzekering	3	3
	-18	-19
[17] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Administratie	-303	-285
Accountant: controle van de jaarrekening	-30	-60
Actuaris	-75	-135
Contributies en bijdragen	-24	-23
Overige kosten	-149	-209
Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-581	-712
[18] Overige baten en lasten	-6	0
Saldo van baten en lasten	1.639	18.504

Actuariële analyse van het saldo

	2013	2012
Beleggingsopbrengsten	2.877	14.043
Premies en koopsommen	-233	5.983
Waardeoverdrachten	-59	-118
Kosten	-104	-237
Uitkeringen	-31	-48
Sterfte	-125	797
Arbeidsongeschiktheid	-437	62
Reguliere mutaties	442	255
Toeslagverlening	0	0
Incidentele mutaties voorziening	-805	-2.369
Overige oorzaken	114	136
	1.639	18.504

Risicoparagraaf

(in duizenden euro)

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

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste financieel risico voor het Pensioenfonds is het niet kunnen nakomen van de pensioentoezeggingen.

Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig Eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode (standaardmodel) vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig Eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke financiële risico's op te kunnen vangen en daarmee of aan de pensioentoezeggingen kan worden voldaan. De berekeningen van het vereist eigen vermogen zijn met name van belang voor de premiestelling en de evaluatie van het herstelplan van het fonds. Het Eigen vermogen van het Pensioenfonds is per 31 december 2013 groter dan het Vereist eigen vermogen volgens het standaardmodel, waardoor er geen sprake is van een dekkingstekort.

Jaarlijks vindt toetsing plaats aan de hand van dit standaardmodel. De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6. Tevens wordt rekening gehouden met onderling compenserende effecten (diversificatie effect). Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van het maximum van de feitelijke en strategische beleggingsmix (2013: feitelijk 114,8%; 2012: strategisch 114,5%).

	2013		2012	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	13.797	4,1	10.251	2,7
Zakelijke waarden risico (S2)	23.173	8,0	26.669	9,5
Valutarisico (S3)	12.895	1,9	9.761	1,1
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	3.799	0,2	4.358	0,2
Verzekeringstechnisch risico (S6)	6.936	0,6	8.870	0,9
Diversificatie-effect	-24.880		-24.095	
Vereist eigen vermogen (feitelijk)	35.720	14,8	35.814	14,4
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	6.827	1,7	8.040	2,0
Zakelijke waarden risico (S2)	27.444	10,2	28.791	10,4
Valutarisico (S3)	10.577	1,4	10.095	1,1
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	3.532	0,2	2.856	0,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	6.936	0,6	8.870	0,9
Diversificatie-effect	-21.263		-22.407	
Vereist eigen vermogen (strategisch)	34.053	14,1	36.245	14,5

	2013		2012	
	€	%	€	%
Aanwezige dekkingsgraad		119,0		117,8
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1		104,1
Vereiste dekkingsgraad (feitelijk)		114,8		114,4
Vereiste dekkingsgraad (strategisch)		114,1		114,5

De dekkingsgraad wordt berekend door het totaal van de activa voor risico van het pensioenfonds (minus de passiefposten Kortlopende schulden en overlopende passiva, Herverzekeringsdeel technische voorzieningen en de bestemmingsreserve) te delen door de Voorziening pensioenverplichtingen (plus Overige technische voorzieningen). Het afgelopen jaar is deze, op grondslagen van het Pensioenfonds, toegenomen van 117,8% (2012) tot 119,0% (2013).

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 de looptijd van de beleggingen. Onderstaande duratie cijfers geven meer inzicht.

Duratie van de vastrentende waarden (exclusief rentederivaten) 10,4 (2012: 10,8).

Duratie van de pensioenverplichtingen 16,9 (2012: 17,5).

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist eigen vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de voorziening pensioenverplichtingen. Vervolgens worden beide kasstromen afgezet tegen door DNB bepaalde renteschokken die per looptijd verschillen. Op basis van deze renteschokken kan de impact op de technische voorziening en de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille.

	Feitelijke verdeling		Strategische verdeling	
	€	%	€	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds	26.923		26.923	
Impact op de rentegevoelige beleggingen	13.126		20.096	
Renterisico	13.797	4,1	6.827	1,7
Afdekkingspercentage inclusief derivaten		48,8		74,6
Afdekkingspercentage exclusief derivaten (swaps en swaptions)		38,2		50,0

Derivaten

Het renterisico is mede afgedekt door middel van rentederivaten. Het ongerealiseerde resultaat bedraagt 3.322.

De totale contractwaarde (notional) bedraagt 154.315.

Zakelijke waarden risico

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.

	2013		2012	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	77.217	78,5	72.926	80,1
Opkomende markten (Emerging markets)	21.160	21,5	18.139	19,9
	98.377	100,0	91.065	100,0

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. Het valutarisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in vreemde valuta van 20%. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. Afdekking van het valutarisico vindt plaats via derivatencontracten.

	2013		2012	
	€	%	€	%
Totaal beleggingen				
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	177.550	62,1	195.334	66,3
Amerikaanse dollar	57.898	20,2	26.286	8,9
Australische dollar	1.622	0,6	1.110	0,4
Braziliaanse real	0	0,0	15	0,0
Britse pond	8.360	2,9	22.054	7,5
Canadese dollar	3.193	1,1	392	0,1
Deense Kroon	0	0,0	1.158	0,4
Hong Kong dollar	7.191	2,5	3.762	1,3
Japanse yen	4.251	1,5	3.636	1,2
Mexicaanse peso	3.375	1,2	3.577	1,2
Nieuwe Peruviaanse sol	532	0,2	673	0,2
Noorse Kroon	3.400	1,2	3.181	1,1
Tsjechische kroon	17	0,0	0	0,0
Zuid-Afrikaanse rand	0	0,0	43	0,0
Zweedse Kroon	1	0,0	0	0,0
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)				
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	6.611	2,2	5.431	1,8
Capital International Emerging Markets Total Oppor	4.348	1,5	6.277	2,2
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	4.734	1,7	0	0,0
BlackRock MSCI Canada Equity Index Fund B	1.044	0,4	0	0,0
CBRE Nordic Property Fund FGR	1.881	0,7	2.132	0,7
INI Noord-Amerika Fonds	0	0,0	10.918	3,8
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	0	0,0	6.741	2,3
Brandes European Equities Fund I Eur	0	0,0	1.260	0,4
Brandes Global Equities Fund I Eur	0	0,0	607	0,2
	286.008	100,0	294.587	100,0

	2013		2012	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	243.282	84,7	240.972	81,4
Amerikaanse dollar	17.156	6,0	778	0,3
Australische dollar	1.302	0,5	1.351	0,5
Braziliaanse real	-26	0,0	1.392	0,5
Britse pond	-3.116	-1,1	13.179	4,5
Canadese dollar	3.147	1,1	142	0,0
Chileense peso	184	0,1	0	0,0
Chinese yuan (renminbi)	0	0,0	-8	0,0
Deense Kroon	16	0,0	-327	-0,1
Hong Kong dollar	7.191	2,5	3.762	1,3
Japanse yen	197	0,1	-1.105	-0,4
Maleisische ringgit	692	0,2	429	0,1
Mexicaanse peso	230	0,1	1.359	0,5
Nieuwe Peruviaanse sol	105	0,0	34	0,0
Nieuwe Taiwanese dollar	294	0,1	0	0,0
Noorse Kroon	442	0,2	710	0,2
Poolse zloty	0	0,0	-7	0,0
Russische roebel	-347	-0,1	0	0,0
Tsjechische kroon	-382	-0,1	-497	-0,2
Zuid-Afrikaanse rand	0	0,0	-2	0,0
Zweedse Kroon	71	0,0	68	0,0
Zwitserse frank	-2.331	-0,8	2	0,0
<i>Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)</i>				
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	6.611	2,2	5.431	1,8
Capital International Emerging Markets Total Oppor	4.348	1,5	6.277	2,2
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	4.734	1,7	0	0,0
BlackRock MSCI Canada Equity Index Fund B	1.044	0,4	0	0,0
CBRE Nordic Property Fund FGR	1.881	0,7	2.132	0,7
INI Noord-Amerika Fonds	0	0,0	10.918	3,8
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	0	0,0	6.741	2,3
Brandes European Equities Fund I Eur	0	0,0	1.260	0,4
Brandes Global Equities Fund I Eur	0	0,0	607	0,2
	286.725	100,0	295.598	100,0
Saldo waarde valutaderivaten	717		1.011	

Derivaten

Ter afdekking van de valutarisico's op de effectenportefeuille zijn er door de vermogensbeheerders valutatermijntransacties afgesloten. De post valutatermijntransacties bestaat uit de volgende transacties, omgerekend in euro per 31 december 2013:

(Amerikaanse dollar, Britse pond, Japanse yen en Zwitserse frank worden strategisch voor 50% afgedekt).

in miljoenen euro	Contract waarde	Actuele waarde activa	Actuele waarde passiva	Resultaat	Expiratie datum
Amerikaanse dollar - Australische dollar	2.127	20	15	5	februari 2014
Amerikaanse dollar - Braziliaanse real	264	7	3	4	januari 2014
Amerikaanse dollar - Britse pond	2.471	0	21	-21	februari 2014
Amerikaanse dollar - Canadese dollar	5.376	8	8	0	februari 2014
Amerikaanse dollar - Chileense peso	195	0	5	-5	januari 2014
Amerikaanse dollar - Japanse yen	3.493	52	48	4	mei 2014
Amerikaanse dollar - Maleisische ringgit	724	0	12	-12	januari 2014
Amerikaanse dollar - Mexicaanse peso	111	1	0	1	januari 2014
Amerikaanse dollar - Nieuwe Peruviaanse sol	432	0	2	-2	januari 2014
Amerikaanse dollar - Nieuwe Taiwanese dollar	303	0	4	-4	januari 2014
Amerikaanse dollar - Russische roebel	356	2	0	2	januari 2014
Australische dollar - Britse pond	63	2	0	2	februari 2014
Australische dollar - Japanse yen	1.263	9	0	9	februari 2014
Britse pond - Amerikaanse dollar	2.331	19	0	19	februari 2014
Britse pond - Japanse yen	173	0	6	-6	februari 2014
Euro - Amerikaanse dollar	57.973	726	245	481	mei 2014
Euro - Australische dollar	1.946	76	21	55	mei 2014
Euro - Britse pond	32.037	324	383	-59	mei 2014
Euro - Deense kroon	9.455	1	1	0	februari 2014
Euro - Japanse yen	9.093	482	248	234	mei 2014
Euro - Noorse kroon	9.527	40	21	19	februari 2014
Euro - Tsjechische kroon	4.760	160	117	43	januari 2014
Euro - Zweedse kroon	4.172	8	8	0	februari 2014
Euro - Zwitserse frank	2.309	0	22	-22	januari 2014
Japanse yen - Canadese dollar	84	2	0	2	februari 2014
Mexicaanse peso - Amerikaanse dollar	3.277	0	32	-32	maart 2014
	154.315	1.939	1.222	717	

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2013 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 717 hoger uitvallen dan de aankoopwaarde.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch valuta risico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het feitelijk valuta risico bedraagt € 12.895 (1,9%) en voor het strategisch valuta risico € 10.577 (1,4%).

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 buffers 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 wordt beperkt door obligaties en leningen op schuldbekentenissen uitsluitend af te sluiten met partijen met een hoge kredietwaardigheid en door het gebruik van kredietlimieten per tegenpartij.

Het kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille kan gemeten worden aan de hand van de creditspread. De gewogen gemiddelde credit spread van de rentegevoelige beleggingen van het fonds is 0,54%. Een andere indicator voor het aanwezige kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille van het fonds is de rating afgegeven door een kredietbeoordelaar. Een AAA rating impliceert dat de vastrentende waarden belegging geen kredietrisico loopt. Daarentegen worden beleggingen die geclassificeerd staan onder 'lager dan BBB' als zeer risicovol beschouwd. Cash wordt als kredietrisicovrij beschouwd.

	2013		2012	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	121.173	72,2	143.516	79,9
AA	17.729	10,6	8.264	4,6
A	17.842	10,6	11.343	6,3
BBB	7.451	4,4	10.519	5,9
lager dan BBB	4.873	2,9	4.010	2,2
Geen rating ¹⁾	-1.235	-0,7	2.064	1,1
	167.833	100,0	179.716	100,0

1) Hieronder zijn tevens de repo's begrepen.

	2013		2012	
	€	%	€	%
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	3.887	2,3	9.837	5,5
Resterende looptijd < 5 jaar	38.384	22,9	34.741	19,3
Resterende looptijd >= 5 jaar	125.562	74,8	135.138	75,2
	167.833	100,0	179.716	100,0
<i>Notering onroerende zaken:</i>				
Beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
Niet beursgenoteerd	14.734	100,0	14.811	100,0
	14.734	100,0	14.811	100,0
<i>Notering zakelijke waarden:</i>				
Beursgenoteerd	84.378	85,8	80.147	88,0
Niet beursgenoteerd	13.999	14,2	10.918	12,0
	98.377	100,0	91.065	100,0
<i>Notering vastrentende waarden:</i>				
Beursgenoteerd	169.069	100,7	177.652	98,9
Niet beursgenoteerd	-1.236	-0,7	2.064	1,1
	167.833	100,0	179.716	100,0

Verzekeringstechnisch risico

Binnen het verzekeringstechnische 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 (langlevenrisico). 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.

In verband met het langlevensrisico wordt aanvullend boven het hanteren van de prudente grondslagen, de Voorziening toekomstige sterfteontwikkeling gevormd.

Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk verzekeringstechnisch risico bedraagt € 6.936 (0,6%) en voor het strategisch verzekeringstechnisch risico € 6.936 (0,6%).

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

	2013		2012	
	€	%	€	%
Onroerende zaken				
<i>Verdeling onroerende zaken per sector:</i>				
Woningen	662	4,5	662	4,5
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	14.072	95,5	14.149	95,5
	14.734	100,0	14.811	100,0
<i>Grote posten: onroerende zaken van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in onroerende zaken</i>				
CBRE Property Fund Central Europe	11.095	75,3	10.535	71,1
CBRE Nordic Property Fund	2.977	20,2	3.614	24,4

	2013		2012	
	€	%	€	%
Zakelijke waarden				
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Telecommunicatie	0	0,0	3	0,0
Participaties in aandelen beleggingsfondsen	98.377	100,0	91.062	100,0
	98.377	100,0	91.065	100,0
<i>Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden</i>				
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	29.035	29,5	25.163	27,6
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	10.841	11,0	11.733	12,9
BlackRock MSCI Canada Equity Index Fund B	1.044	1,1	0	0,0
BlackRock Equity Index Fund B	12.955	13,2	0	0,0
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	10.611	10,8	11.333	12,4
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	33.889	34,4	0	0,0
Brandes Equities Fund	0	0,0	31.915	35,0
INI Noord-Amerika Fonds	0	0,0	10.918	12,0

	2013		2012	
	€	%	€	%
Vastrentende waarden				
<i>Verdeling beleggingen per sector:</i>				
Overheid	132.949	79,2	145.430	80,9
Financiële instellingen	26.414	15,8	22.074	12,4
Industriële ondernemingen	641	0,4	1.262	0,7
Niet-cyclische consumentengoederen	402	0,2	1.118	0,6
Cyclische consumentengoederen	886	0,5	727	0,4
Energie	1.190	0,7	1.466	0,8
Nutsbedrijven	870	0,5	229	0,1
Communicatie	1.627	1,0	1.141	0,6
Basisindustrieën	151	0,1	328	0,2
Achtergestelde geldleningen	2.703	1,6	341	0,2
Repo's	0	0,0	5.600	3,1
	167.833	100,0	179.716	100,0
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Staatsobligaties Duitsland	62.901	37,5	73.131	40,7
Staatsobligaties Nederland	42.021	25,0	43.487	24,2

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2013 zijn er geen beleggingen in Koninklijke Grolsch N.V.

Enschede, 18 juni 2014

Het bestuur

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan, die een ander licht werpen op de feitelijke situatie op balansdatum.

Resultaatbestemming

Bepalingen omtrent de resultaatbestemming

Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2013 als volgt te verdelen:

	2013
	x € 1.000
Reserve algemene risico's	-321
Solvabiliteitsreserve	-204
Algemene reserve	2.164
	<hr/>
	1.639
	<hr/>

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede is aan Ernst & Young Actuarissen B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2013.

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 fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld, en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist vermogen.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van toereikende solvabiliteit.

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 vermogenspositie van de Stichting pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de toeslagen beperkt zijn

Amsterdam, 25 juni 2014

drs. C.D. Snoeks AAG
verbonden aan Ernst & Young Actuarissen B.V.

Aan: Het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche bierbrouwerij

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2013 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2013 en de staat van baten en lasten over 2013 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij per 31 december 2013 en van het resultaat over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Groningen, 25 juni 2014

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
drs. H.D.M. Plomp RA

Bijlagen

Aangesloten ondernemingen per 31 december

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

Beleggingsoverzicht

Overzicht beleggingen voor risico pensioenfonds

(in duizenden euro)

	2013			2012		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Onroerende zaken						
Direct vastgoed	662	0,2		662	0,2	
Vastgoed beleggingsfondsen	14.072	4,9		14.149	4,7	
	14.734	5,1	6,1%	14.811	4,9	6,1%
Zakelijke waarden						
Aandelen beursgenoteerd	0	0,0		3	0,0	
Aandelen beleggingsfondsen	98.377	34,1		91.062	30,5	
Te vorderen dividend belasting	260	0,1		0	0,0	
	98.637	34,2	33,9%	91.065	30,5	33,9%
Vastrentende waarden						
Obligaties	169.069	58,6		177.652	59,4	
Repo's	-1.236	-0,4		2.064	0,7	
Lopende intrest	3.258	1,1		3.450	1,2	
	171.091	59,3	60,0%	183.166	61,3	60,0%

	2013			2012		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Derivaten						
Valutaderivaten	717	0,2		1.011	0,3	
Rentederivaten	3.231	1,1		4.723	1,6	
Aandelenderivaten	91	0,0		0	0,0	
Liquide middelen inzake derivaten	2.016	0,7		958	0,3	
Lopende intrest	0	0,0		-3	0,0	
	6.055	2,0	0,0%	6.689	2,2	0,0%
Overige beleggingen						
Lopende intrest	-1	0,0		14	0,0	
	-1	0,0	0,0%	14	0,0	0,0%
Liquide middelen						
Banken	2.949	1,0		3.315	1,1	
Lopende bankintrest	-1	0,0		2	0,0	
Schulden uit beleggingstransacties	-4.717	-1,6		0	0,0	
	-1.769	-0,6	0,0%	3.317	1,1	0,0%
Totaal	288.747	100,0	100,0%	299.062	100,0	100,0%

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.

Accounting standaarden

Raamwerk van verslaggevingsregels voor het opstellen van een jaarrekening en jaarverslag. Met ingang van het verslagjaar 2005 moeten alle beursgenoteerde ondernemingen, banken en verzekeringsmaatschappijen hun geconsolideerde jaarrekening volledig inrichten op basis van International Accounting Standards (IAS), door de IAS Board omgedoopt in International Financial Reporting Standards (IFRS). Het doel van IFRS is om de transparantie en internationale vergelijkbaarheid van de externe financiële verslaggeving te verbeteren. Niet beursgenoteerde rechtspersonen hebben de keuze om of IFRS toe te passen, of de Nederlandse Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

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 adviseerend 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 nettokasstromen. 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.

Backservice

Pensioenaanspraken (of de waarde ervan) die betrekking hebben op de achterliggende dienstjaren en die ontstaan door verandering in de pensioengrondslag.

Beleggingsmix

Verdeling van de beleggingen over zakelijke en vastrentende waarden.

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 rente-aangroei (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.

Coupon

Genummerd deel van de obligatie waarop de jaarlijkse rente wordt uitbetaald.

Couponrendement

Verhoudingsgetal tussen het bedrag aan ontvangen couponrente en de beurswaarde van de obligatie in kwestie op een bepaald moment, of van de beurswaarde bij aankoop van de obligatie.

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.

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

Bij wet ingesteld toezichthoudend orgaan, dat onder andere het naleven van de Pensioen- en spaarfondsenwet 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.

Disagio

Het bedrag dat een belegging minder waard is dan de nominale waarde.

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.

Effectief rendement

Het effectief rendement houdt naast het couponrendement nog rekening met winst of verlies bij aflossing van een obligatie.

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 grootheid (bijvoorbeeld de beurskoersen in Amsterdam) zich ontwikkeld heeft.

Indexatie/voorwaardelijke toeslagverlening

Hieronder wordt verstaan de voorwaardelijke aanpassing van de ingegane pensioenen en/of (premienvrije) 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 sterftেকansen, invalideringskansen, ontslag, gehuwdheid en individuele loontontwikkeling.

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.

Middelloonregeling

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.

Omkeerregel

Over de pensioenaanspraken die een werknemer opbouwt behoeft ingevolge de Wet op de loonbelasting geen belasting te worden afgedragen. De pensioenuitkeringen worden te zijner tijd weer wel belast. Deze regel wordt ook wel de "omkeerregel" genoemd. Om van deze faciliteit gebruik te kunnen maken moeten deze aanspraken onder andere voldoen aan artikel 18 van de Wet op de loonbelasting.

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 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.

Rijping

De mate van rijping van een fonds wordt veelal uitgedrukt in de draagvlakratio. Deze ratio geeft weer de verhouding tussen de voorziening opgebouwde rechten (VOR) en de bijdragegrondslag (BG), dat wil zeggen het bijdrageplichtig deel van de totale salarissom.

De draagvlakratio is laag voor een jong, startend fonds. In de loop van de tijd neemt deze ratio toe, doordat het aandeel van de gepensioneerden in het deelnemersbestand stijgt.

Solvabiliteit

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

Sterftetafels

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

Swaps (rente)

Transactie tussen twee partijen waarbij de vaste en variabele intrestverplichtingen 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 voorwaardelijke 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, welke is gebaseerd op een in het pensioenreglement omschreven regeling, dan wel op incidentele basis wordt verleend.

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

Hypotheeken, 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 langlevensrisico voor het ouderdomspensioen als verzekerden langer leven dan volgens de gebruikte overlevingstafel wordt verwacht. Voor het nabestaandenpensioen loopt het fonds een kortlevensrisico 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 ten minste één keer per drie 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.

WM Universum

Het WM Universum is samengesteld op basis van de totale beleggingsportefeuilles van een groot aantal Nederlandse pensioenfondsen (exclusief APG en PGGM in verband met de grootte van deze fondsen), waarvan de beleggingsresultaten door The WM Company worden gemeten. Een vergelijking met gegevens uit het WM Universum maakt het mogelijk om de resultaten van een fonds te spiegelen aan het gemiddelde van de beleggingen en rendementen van de Nederlandse pensioenfondsector.

Yield curve

Zie rentetermijnstructuur.

Zakelijke waarden

Aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed(fondsen).