

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  
1-1-2014 t/m 31-12-2014



# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Bestuur en organisatie</b>	5
<b>Meerjarenoverzicht</b>	9
<b>Bestuursverslag</b>	
Algemeen	11
Uitbestede werkzaamheden	18
Waarmerking en advisering	19
Financiële positie van het fonds en gevolgen economische ontwikkelingen	19
Algemene ontwikkelingen	20
Pensioenregelingen van het fonds	23
Beleggingen	28
Nieuwe Financiële Toetsingskader	42
Relevante ontwikkelingen 2015	44
Risicoparagraaf	46
Samenvatting actuariel verslag	50
<b>Visitatiecommissie</b>	
Samenvatting bevindingen visitatiecommissie	55
Reactie van het bestuur	56
<b>Verantwoordingsorgaan</b>	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2014	57
<b>Jaarrekening</b>	
Balans per 31 december	60
Staat van baten en lasten	62
Kasstroomoverzicht	64
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	65
Toelichting op de balans per 31 december	71
Toelichting op de staat van baten en lasten	77
Risicoparagraaf	81

---

**Pagina****Overige gegevens**

Gebeurtenissen na balansdatum	91
Gevolgen nieuwe FTK voor Stichting	
Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij	91
Resultaatbestemming	92
Actuariële verklaring	93
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	95

**Bijlagen**

Aangesloten ondernemingen per 31 december	97
Beleggingsoverzicht	97
Begrippenlijst	99

# Bestuur en organisatie

## Bestuur

### *Voorgedragen door de vennootschap:*

H.J. Thoman (1945)	voorzitter
P.G. van Rooijen (1952)	secretaris (tot 1 mei 2015)
J.F. Gierveld (1975)	penningmeester
mw. L.D. Hazenberg (1970)	bestuurder (tot 1 september 2014)
A.J. Meijerink (1961)	bestuurder
mw. E.P. Paternotte (1973)	aspirant bestuurder (vanaf 27-8-2014; bestuurder vanaf 1-5-2015)
mw. H. Bos (NB)	aspirant bestuurder (vanaf 11 februari 2015)

### *Voorgedragen door de werknemers en pensioengerechtigden:*

F.W.M. Domhof (1968)	plv. penningmeester
W.C.M. Vermeulen (1959)	plv. voorzitter
E.H.W. Bosman (1966)	bestuurder
L.A.V.G. van der Stappen (1942)	plv. secretaris

## Beleggingsadviescommissie

### *Namens het pensioenfonds:*

J.F. Gierveld (1975)	voorzitter
A.J. Meijerink (1961)	secretaris
W.C.M. Vermeulen (1959)	
J. Pienaar (1974)	

### *Externe deskundigen:*

A.J.C. Wender (1974)	
F. Ballendux (NB)	(tot 1 juli 2014)

### *Adviseurs:*

J. Beenen
mw. M. Brandwijk

## Communicatieadviescommissie

*Namens het pensioenfonds:*

F.W.M. Domhof (1968)

P.G. van Rooijen (1952)

F.M.R. Swennenhuis (1968)

voorzitter

*Adviseur:*

R. Mulders

M. Maassen

## Visitatiecommissie

H. Hanneman (1943)

G. Euverman (1943)

N. de Jager (1954)

Voorzitter

## Verantwoordingsorgaan

*Namens de pensioengerechtigden:*

N. Heinen (1950)

*Namens de deelnemers:*

B. Termijtelen (1961)

*Namens de werkgever:*

K. van 't Hof (1965)

## Compliance officer

mw. E. Thieme

(Manager Risk & Compliance, AZL N.V.)

## Aangesloten onderneming

Groische 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>	
	BlackRock	(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	<a href="http://www.grolschpensioenfonds.nl">www.grolschpensioenfonds.nl</a>	





## Meerjarenoverzicht

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Aantallen</b>					
Actieve deelnemers	587	594	622	697	755
Gewezen deelnemers	600	574	559	492	448
Pensioengerechtigden	638	608	578	537	513
<b>Totaal</b>	<b>1.825</b>	<b>1.776</b>	<b>1.759</b>	<b>1.726</b>	<b>1.716</b>
<b>Financiële gegevens</b> (in duizenden euro)					
<b>Toeslagen</b>					
Indexatie actieven	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Indexatie inactieven	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b>					
Belegd vermogen <sup>1)</sup>	356.626	286.999	292.284	252.610	229.657
Beleggingsopbrengsten	65.514	-4.574	32.863	17.573	29.151
Rendement op basis van total return	23,8%	-1,5%	13,6%	8,2%	15,7%
<b>Reserves</b>					
Reserve algemene risico's	11.741	9.871	10.192	9.377	7.986
Solvabiliteitsreserve	27.598	25.849	26.053	23.926	21.651
Algemene reserve	24.366	10.340	8.176	-8.927	13.868
Bestemmingsreserve	0	0	0	1.541	0
<b>Totaal reserves</b>	<b>63.705</b>	<b>46.060</b>	<b>44.421</b>	<b>25.917</b>	<b>43.505</b>
<b>Technische voorzieningen</b>					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	284.947	240.670	248.929	228.649	193.498
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	939	714	726	769	597
Overige technische voorzieningen	2.063	1.340	646	360	192
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>287.949</b>	<b>242.724</b>	<b>250.301</b>	<b>229.778</b>	<b>194.287</b>

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

	2014	2013	2012	2011	2010
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	6.003	6.996	13.741	6.895	6.705
Pensioenuitkeringen	8.251	8.005	7.393	6.696	5.891
<b>Dekkingsgraad</b>					
Aanwezige dekkingsgraad	122,2% <sup>1)</sup>	119,0%	117,8%	110,6%	122,5%
Vereiste dekkingsgraad	113,7%	114,8%	114,5%	114,5%	115,3%

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend:  $(63.705 + 284.947 + 2.063) / (284.947 + 2.063) \times 100\% = 122,2\%$ .

# 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 2014. 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.

### Missie

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

### Visie

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij streeft naar een goede pensioenvoorziening binnen de huidige en waar mogelijk toekomstige (wettelijke) kaders.

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

Daarnaast wil het fonds om het pensioenbewustzijn en de betrokkenheid van alle deelnemers bij het pensioen(fonds) en de voor hen relevante pensioenregeling(en) te bevorderen.

### **Strategie (doelstellingen)**

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

### **ABTN**

Het fonds heeft een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstellingen 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 2014.

Belangrijke wijzigingen betreffen:

- de toevoeging van de missie, visie en strategie van het pensioenfonds aan de ABTN;
- de actualisering van de pensioenregelingen, het beleggings-, premie- en toeslagbeleid van het pensioenfonds;
- de actualisering van de actuariële grondslagen;
- enige tekstuele wijzigingen, mede rekening houdend met de geldende wet- en regelgeving.

### **Statuten**

De statuten van het pensioenfonds zijn per 1 juli 2014 gewijzigd overeenkomstig de nieuwe Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds. Het betreft een integrale statutenwijziging als gevolg van onder andere de governancestructuur conform het paritair bestuursmodel dat naar aanleiding van de Wet Versterking Bestuur in de statuten is opgenomen. De geactualiseerde governancestructuur is ook in de (overige) organen van het fonds verwerkt.

### **Uitvoeringsovereenkomst**

De geldende uitvoeringsovereenkomst tussen het pensioenfonds en de werkgever is vastgesteld 8 november 2012. Voor de pensioenregeling geldt een vaste premie van in totaal (werkgevers- en werknemersdeel) 20% van de salarissom.

### **Bestuur**

Het bestuur van het fonds bestond in 2014 uit negen bestuurders, bestaande uit een onafhankelijk voorzitter, drie bestuurders gekozen door de deelnemers (werknemersvertegenwoordigers), één vertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden en vier door de werkgever voorgedragen leden (werkgeververtegenwoordigers). De bestuurders 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 bestuurders wederom worden benoemd.

Het bestuurslidmaatschap van mevrouw Hazenberg eindigde tussentijds in verband met haar uitdiensttreding per 1 september 2014.

Mevrouw Eveline Paternotte neemt sinds 27 augustus 2014 als aspirant-(werkgevers)bestuurder deel aan de bestuursvergaderingen.

Per 1 mei 2015 volgt zij de heer P. van Rooijen op als (werkgevers)bestuurder.

Mevrouw Hester Bos neemt sinds 11 februari 2015 als aspirant- (werkgevers)bestuurder deel aan de bestuursvergaderingen.

Het bestuur vergaderde zes keer in het verslagjaar regulier, namelijk op 10 februari, 17 maart, 6 mei, 18 juni, 29 oktober en 10 december 2014.

Voorts vond op 27 augustus 2014 de jaarlijkse beleidsdag plaats. Tijdens de beleidsdag vergaderde het bestuur daarnaast gezamenlijk met de beleggingsadviescommissie.

### **Verantwoordingsorgaan**

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 18 juni en 10 december 2014 vergaderde het verantwoordingsorgaan 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.

Als gevolg van de door de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen per 1 juli 2014 is het verantwoordingsorgaan ingericht overeenkomstig de nieuwe governancestructuur met bijbehorende taken en bevoegdheden. Deze zijn tevens opgenomen in een vernieuwd Reglement Verantwoordingsorgaan.

### **Intern toezicht en visitatiecommissie**

Het bestuur heeft met ingang van 2015 invulling gegeven aan het interne toezicht door middel van een visitatiecommissie die jaarlijks 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.

Als gevolg van de door de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen per 1 juli 2014 is de visitatiecommissie ingericht overeenkomstig de nieuwe governancestructuur met bijbehorende taken en bevoegdheden. Deze zijn tevens opgenomen in een vernieuwd Reglement Visitatiecommissie.

In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van de visitatiecommissie over het boekjaar 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.

### **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 2015- 2017 voorbereid en afgestemd met het bestuur en het verantwoordingsorgaan.

Bijzondere aandacht is besteed aan de communicatie omtrent de wijziging van de pensioenregeling per 1 januari 2014 en 2015 binnen het nieuwe pensioenkader en met het oog op het nieuw 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.

In 2014 heeft het bestuur op voorstel van de communicatieadviescommissie besloten tot vernieuwing van de website voor het fonds.

De vernieuwde site is naar het oordeel van het bestuur modern, transparant en toegankelijk (DigiD).

De vernieuwde website is in maart 2015 live gegaan.

Het fonds heeft het jaarlijkse Uniform Pensioen Overzicht (UPO) verstrekt aan deelnemers en gepensioneerden.

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 2014 heeft het fonds een aantal informatiebijeenkomsten georganiseerd voor de deelnemers over de wijzigingen in de pensioenregeling 2014 en actuele pensioenontwikkelingen. Daarnaast zijn de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gedurende het jaar schriftelijk geïnformeerd over de actuele ontwikkelingen rondom het pensioen en het fonds.

De communicatieadviescommissie vergaderde gedurende het verslagjaar op 14 januari, 19 mei, 18 juni, 21 augustus, 14 oktober en 25 november 2014.

### **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 ten behoeve van 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 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 strikt zijn gevolgd;
- Het zorgdragen voor de vaststelling van het rendement van de portefeuille;
- Het evalueren van zowel de beleggingsresultaten van het totaal der beleggingen als van de 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.

De beleggingsadviescommissie vergaderde gedurende het verslagjaar op 27 januari, 25 april, 2 juni, 30 juni, 11 juli, 27 augustus (tezamen met het bestuur), 29 september en 28 november 2014.

### **Zelfevaluatie en deskundigheid**

Het bestuur heeft 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 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 bestuurders 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 pensioenkoopels.

### **Integere bedrijfsvoering**

Het beleid van het pensioenfonds is gericht op integere bedrijfsvoering overeenkomstig artikel 143 van de Pensioenwet. Daaronder is met name begrepen het beheersen van bedrijfsprocessen en -risico's, integriteit, soliditeit van het pensioenfonds en het beheersen van de financiële positie over de langere termijn.

### ***Integriteitsplan***

Het integriteitsplan beschrijft het beleid ter beheersing van integriteitsrisico's die bij het pensioenfonds (kunnen) bestaan. In de nota is ook systematisch nagegaan of de vigerende beheersingsmaatregelen voldoende effect sorteren.

### **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.

### **Gedragscodes**

Jaarlijks wordt door de bestuurders bevestigd dat zij de gedragscode nageleefd hebben. Ook voor 2014 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 in het verslagjaar mevrouw E. Thieme, Manager Risk & Compliance bij AZL N.V. Er zijn geen bijzonderheden te melden.

### **Klachten- en geschillenregeling**

Het fonds beschikt over een klachten- en geschillenregeling. In het verslagjaar zijn geen klachten en geschillen in de zin van deze regeling door het bestuur behandeld.

### **ALM-studie**

Het bestuur houdt zich regelmatig bezig met de afstemming tussen de bezittingen versus de verplichtingen van het fonds. Hiertoe wordt periodiek een ALM (Asset liability Management) studie 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 actuele ALM-studie dateert van 2010. De bevindingen uit deze studie heeft het bestuur betrokken bij actualisering van het fondsbeleid.

In de eerste helft van 2015 heeft ORTEC een nieuwe ALM-studie uitgevoerd in opdracht van het bestuur.

### **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 jaren af door de afname van de bijdrage voor de geldende overgangsregelingen over de jaren heen. De premie is daarbij vastgesteld als 20% van de salarissom plus de premie op basis van marktwaarde voor de geldende overgangsregelingen. Daarnaast wordt verwacht dat de dekkingsgraad langzaam toeneemt door onder andere het positieve verwachte overrendement.

Vanaf 2015 voert het fonds daartoe jaarlijks een haalbaarheidstoets uitvoeren, als bedoeld in het geldende nieuwe financieel toetsingskader.

### **Beleidsdag 2014**

Op 27 augustus 2014 is door het fonds de jaarlijkse 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 2014:

- het nieuwe pensioenkader 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 2015 vastgesteld.

### **Code pensioenfondsen**

In het verslagjaar is vervolgd gegeven aan de Code Pensioenfondsen en de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen.

Bij dit verslag over boekjaar 2014 legt het bestuur verantwoording af over de toepassing of uitleg, indien bepaalde normen niet worden nageleefd dan wel daarvan wordt afgeweken.

Het bestuur heeft besloten om weloverwogen de volgende normen van de Code pensioenfondsen niet na te leven dan wel hiervan af te wijken:

- Norm 27-29 (Verantwoord beleggen): Het fonds neemt de geldende wetgeving voor maatschappelijk verantwoord beleggen in acht, maar is niet voornemens om op dit gebied een actief beleid te ontwikkelen gelet op de omvang van het fonds en de onderneming.



- Norm 60 (“De zittingsduur van een bestuurslid is maximaal vier jaar. Een bestuurslid kan maximaal twee keer worden herbenoemd.”)  
Uitleg: Gelet op de omvang van fonds en onderneming beperkt het bestuur niet de zittingsduur van een bestuurslid op maximaal drie periodes van vier jaar.
- Norm 65-71 (Diversiteit):  
Uitleg: 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.

### **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

	2014	2013	2012
<b>Pensioenbeheer</b>			
Kosten in euro per deelnemer <sup>1)</sup>	€ 469,39	€ 483,36	€ 593,33
<b>Vermogensbeheer <sup>2)</sup></b>			
Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,66%	0,75%	1,13%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,21%	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 verstrekt jaarlijks een ISAE 3402-rapportage, type I en II. 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" op pagina 46.

De beleggingsadministratie is uitbesteed aan Kas Bank N.V. Kas Bank N.V. en de overige vermogensbeheerders verstrekken ook jaarlijks een ISAE 3402-rapportage.

### Beleggingsadviseur/vermogensbeheerders

Het bestuur heeft het beheer van het belegd vermogen uitbesteed aan Pimco Europe Ltd en Rogge Global Partner (vanaf eind maart 2015: Wellington) voor wat het belegd vermogen in vastrentende waarden betreft. Het beheer van het belegd vermogen in zakelijke waarden is uitbesteed aan BlackRock (aandelen), Aberdeen (aandelen), Allianz (aandelen), CBRE (onroerend goed) en Capital International (aandelen/obligaties).

Het vermogen is belegd in door de vermogensbeheerder aangeboden producten. Vooraf is nagegaan of de specificaties en strategieën van deze fondsen aansluiten op het binnen de ALM-studie ontwikkelde strategische beleggingsbeleid. De vermogensbeheerder rapporteert maandelijks over de resultaten van de uitvoering van het beleggingsbeleid. Het bestuur wordt door middel van periodieke

1) Kosten van het pensioenbeheer bestaan uit de kosten van uitbesteding, bestuurskosten en de kosten van toezicht. De totale kosten bedragen € 575.000. 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) Kosten van het vermogensbeheer kunnen in twee categorieën worden onderscheiden. De eerste categorie betreft de kosten van de beheervergoeding aan de vermogensbeheerder(s) en overige beheervergoedingen. Dit betreft een bedrag van € 1,633 mln., uitgesplitst in directe kosten van € 1,335 mln., die rechtstreeks zijn af te leiden uit de staat van baten en lasten, en € 0,298 mln. mln. aan kosten verwerkt in de rendementen. De tweede categorie betreft kosten die rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht of kosten voor transacties die gedurende het jaar zijn uitgevoerd. Deze kosten zijn dus niet rechtstreeks af te leiden uit de jaarrekening en zijn geschat op € 0,754 mln. De totale kosten vermogensbeheer komen daarmee uit op circa € 2,387 mln..

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 de financiële afdeling van Grolsch, de onafhankelijke accountant van het pensioenfonds en de adviserend c.q. waarmerkend actuaaris 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.

## **Waarmerking en advisering**

### **Actuarieel**

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

### **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 toe met € 62,1 miljoen tot € 350,8 miljoen (2013: € 288,7 miljoen) als gevolg van de beleggingsresultaten en de gedane pensioenbetalingen (zie ook het beleggingsoverzicht in de bijlage).

Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2014: 23,8% (2013: -1,5%).

De voorziening pensioenverplichtingen is ultimo 2014 vastgesteld op € 284,9 miljoen (2013: € 240,7 miljoen), hetgeen resulteert in een (aanwezige) dekkingsgraad van 122,2%.

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 dekkingsgraad ultimo 2014 bedraagt 113,7%. Per 1 januari 2015 is het nieuwe FTK van toepassing. Dit heeft geleid tot de introductie van de beleidsdekkingsgraad en de gewijzigde berekening van het vereist eigen vermogen. De beleidsdekkingsgraad is 121,1% per 1 januari 2015. De gevolgen van het nFTK worden onder de overige gegevens, achter in het jaarverslag, verder uitgewerkt.

Per eind mei 2015 bedroeg de (geraamde) aanwezige dekkingsgraad van het fonds op basis van de beschikbare gegevens 122,8%.

## Algemene ontwikkelingen

### Nieuw Financieel Toetsingskader eindelijk gerealiseerd

De invoering van een nieuw financieel toetsingskader (FTK) heeft het gehele boekjaar beheerst. De herziening van het FTK is gaandeweg de totstandkoming door het kabinet getypeerd als noodzakelijk onderhoud om de weerbaarheid van pensioenfondsen tegen financiële schokken (crises!) en de stijgende levensverwachting te vergroten. De gevolgen van het nFTK worden onder de overige gegevens, achter in het jaarverslag, verder uitgewerkt.

Daarentegen werd in het boekjaar door de staatssecretaris een veel fundamentele discussie aangekondigd over de grondbeginselen en uitgangspunten van het aanvullende pensioenstelsel, te voeren in de vorm van een Nationale Pensioendialoog. Er zijn demografische, economische, arbeidsmarkt gerelateerde en sociaal-culturele ontwikkelingen die volgens haar in het komende boekjaar om een hernieuwde blik op het stelsel vragen. In dat verband zullen de collectiviteit, solidariteit, verplichtstelling en de doorsneepremiesystematiek, ruimte voor maatwerk, mate van individuele keuzevrijheden e.d. aan de orde komen.

Het pensioenfonds beziet de financiële effecten van de nieuwe regelgeving en de wijze waarop sociale partners en het bestuur met de nieuwe FTK-voorschriften omgaan en welke beleidskeuzes reeds zijn gemaakt en nog worden gemaakt. Het pensioenfonds betreft daarbij ook de bevindingen uit de actuele ALM-studie 2015 waarin rekening wordt gehouden met de komst van het nieuwe FTK. Pensioenfondsen hebben tot 1 juli 2015 de tijd om de diverse fondsdocumenten aan te passen. In de eerste plaats zullen de ABTN en de uitvoeringsovereenkomst moeten worden herzien. Maar ook de pensioenreglementen behoeven aanpassing. Wat betreft de implementatie moet overigens worden opgemerkt dat nog niet alle uitvoeringsbesluiten, behorend bij de wetwijziging, bekend zijn.

### Inperking fiscale ondersteuning pensioenopbouw in twee stappen

Op grond van wijziging van de fiscale wetgeving in 2013 gold voor een groot aantal pensioenfondsen dat de aanvullende pensioenopbouw in het onderhavige boekjaar door middel van lagere opbouwpercentages moest worden ingeperkt. Daarmee bleek die inperking nog niet te zijn voltooid. In 2014 werden verdergaande wettelijke voorstellen ontwikkeld, zodat het fiscale (Witteveen) kader met ingang van 1 januari 2015 opnieuw wordt verkleind. Niet alleen de opbouwpercentages moeten worden verlaagd, ook het pensioengevend salaris. Voortaan kan in de tweede pensioenpijler ofwel binnen de arbeidsrelatie geen pensioen worden opgebouwd over salarissen boven € 100.000.

De politiek heeft de verwachting uitgesproken dat het kleinere fiscale kader zou worden vertaald in lagere pensioenpremies, die vervolgens leiden tot een hoger besteedbaar inkomen, hetgeen weer gunstig is voor de kwakkelende economie. Dit effect treedt echter niet automatisch op. De fondsbesturen van meerdere pensioenfondsen hebben aangegeven het bestaande premieniveau te willen handhaven en daarmee de financiële positie van het fonds noodzakelijkerwijs te verbeteren. Deze reactie is voor DNB aanleiding geweest om nadere, procedurele waarborgen te verlangen. Alle fondsbesturen zijn met een enquête benaderd, waarin om informatie is gevraagd over het premiebesluit 2015. De toezichthouder heeft hiermee willen benadrukken dat dit besluit moet kunnen worden gemotiveerd met toepassing van het beginsel van evenwichtige belangenafweging.

### Implementatie Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen en andere governance-aangelegenheden

#### *Versterking van bestuur en intern toezicht*

Met ingang van 1 juli 2014 moesten alle pensioenfondsen de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen (WVBP) hebben geïmplementeerd. De uitleg van de wet ging gepaard met een ongekend aantal Q & A's van DNB. De betreffende voorbereidingen werden deels reeds in het vorige boekjaar getroffen. Feitelijk dienden de fondsbesturen reeds aan het einde van het eerste kwartaal van 2014 met de aanpassing van hun fondsdocumenten gereed te zijn en kon gedurende het tweede kwartaal een dialoog met DNB over deze aanpassingen plaatsvinden. Terwijl de aanpassing van de fondsdocumenten in de regel kon rekenen op goedkeuring

door de toezichthouder, zat 'het venijn in de staart', te weten de uiteindelijke benoeming van (nieuwe) bestuurders en/of interne toezichthouders. Er vond een zwaardere toetsing op geschiktheid plaats dan voorheen.

#### ***Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur***

De Pensioenfederatie heeft in het boekjaar een 'Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur' uitgebracht, die in de plaats komt van de 'Aanbevelingen deskundig en competent bestuur' uit 2011. Deze aanbevelingen waren in verband met de WVBP niet meer actueel. De handreiking ondersteunt de fondsbesturen in het proces van zelftoetsing, van toewerken naar en bewaken van hun geschiktheid.

#### **Diverse toezichtmaatregelen en toenemende toezichtkosten**

DNB heeft te kennen gegeven zich zorgen te maken over de houdbaarheid van het bedrijfsmodel van de pensioenfondsen. De besturen worden geconfronteerd met een ongunstige kostenstructuur, beperkte premieruimte, ingrijpende ontwikkelingen in de wet- en regelgeving en een afnemend deelnemersbestand door de vergrijzing. Daarom heeft de toezichthouder enige toezichtthema's bekend gemaakt die in dit jaar extra aandacht hebben gekregen. Toekomstbestendigheid, herstel van financiële buffers en beter risicobeheer stonden centraal.

Door diverse onderzoeken wilde de toezichthouder bewerkstelligen dat de fondsbesturen voldoende zicht hielden op de risico's van de voornoemde ontwikkelingen en op tijd maatregelen konden nemen om de financiële opzet te versterken.

Zo moesten de pensioenfondsen een self assessment invullen over het risico van belangenverstremming en de beheersing hiervan. Het betreffende onderzoek werd mede ingegeven door de diverse personele wijzigingen in de diverse fondsorganen in verband met de WVBP. Voorts publiceerde DNB een guidance over de beheersing van uitbestede bedrijfsprocessen. In het bijzonder werd een dertigtal fondsen onderzocht of er voldoende controle bestond op het betalingsproces c.q. op de toegang tot de betaalrekeningen. Tenslotte bracht DNB een guidance uit ten behoeve van die pensioenfondsen die zich in een liquidatieproces bevinden.

In het boekjaar behandelde de Tweede Kamer een wijziging van de Wet bekostiging financieel toezicht 2015. De wijziging betrof de afschaffing van de overheidsbijdrage voor het door DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) uit te oefenen toezicht. Deze afschaffing vloeide voort uit het regeerakkoord Rutte-II. De kosten voor pensioenfondsen zullen in het komende boekjaar hierdoor oplopen. Dankzij een aangenomen amendement wordt een onbeperkte stijging van de toezichtkosten aan banden gelegd. Geregeld wordt dat de huidige totale toezichtkosten in principe alleen met de inflatiecorrectie mogen stijgen. In bijzondere omstandigheden heeft de regering de vrijheid om hogere kostenstijgingen goed te keuren. Een dergelijk besluit dient evenwel vooraf aan de Tweede Kamer te worden voorgelegd.

#### **Andere communicatie over aanvullend pensioen is wenselijk**

In het begin van het onderhavige boekjaar publiceerde staatssecretaris Klijnsma een consultatiedocument over verbeteringen van de communicatie op het aanvullende pensioenterrein. Na diverse maatschappelijke reacties hierop te hebben ontvangen, volgde in de loop van dit jaar de indiening van een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer. Thans vindt de parlementaire behandeling plaats die naar verwachting in de eerste helft van 2015 zal worden afgerond. De voorstellen worden op hoofdlijnen als onomstreden beschouwd. Reden voor deze wetgeving is dat de bestaande wettelijke informatieverplichtingen onvoldoende begrijpelijk zijn, de terminologie en het taalgebruik te lastig en de hoeveelheid informatie te omvangrijk en weinig doelgericht. Bovendien wordt een te rooskleurig beeld over de hoogte van het pensioen gegeven en ontbreekt inzicht in de risico's. De verbetering van de communicatie moet het gedaalde vertrouwen onder deelnemers en pensioengerechtigden herstellen. Het kabinet baseert zijn voorstellen op diverse onderzoeken die op dit terrein zijn gedaan, waaronder met name het rapport 'Pensioen in duidelijke taal' genoemd kan worden.

Het bestuur volgt nauwgezet de ontwikkelingen en ziet uit naar de definitieve wettelijke vastlegging. In de te treffen voorlichtende maatregelen van het fonds zal tevens worden ingegaan op de gevolgen van het FTK voor de deelnemers en pensioengerechtigden.

### **Algemeen pensioenfonds: alternatieve uitvoeringsvorm**

Vlak voor het einde van het boekjaar heeft staatssecretaris Klijnsma een wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gestuurd, waarin de mogelijkheid wordt geboden om een zogenaamd algemeen pensioenfonds (APF) op te richten. Hiermee is het idee van de algemene pensioeninstelling (API) voorgoed van de baan. Inmiddels is besloten tot een internetconsultatie en is de invoering uitgesteld tot (ten minste) 1 januari 2016.

Het wetsvoorstel speelt in op de behoefte van pensioenfondsen om met elkaar effectiever en tegen lagere uitvoeringskosten te kunnen samenwerken. Een en ander in combinatie met behoud van eigen identiteit en solidariteitskring. Het door het kabinet aangeboden uitvoeringsvehikel kent geen domeinafbakening, zodat fondsen kunnen kiezen voor een gezamenlijke uitvoering, zonder dat ze qua bedrijfsactiviteiten een binding met elkaar hebben.

### **Evaluatie PPI en optimalisering van de beschikbare premieregeling**

Uit een door het kabinet in 2014 uitgevoerde evaluatie van de drie jaar geleden geïntroduceerde premiepensioeninstelling (PPI) wordt geconcludeerd dat de PPI daadwerkelijk heeft bijgedragen aan meer marktwerking tussen aanbieders van beschikbare premieregelingen. Een en ander ging gepaard met een betere prijsstelling op basis van lagere uitvoeringskosten (zonder dat dit leidde tot versoering van de dienstverlening), met betere beleggingen en communicatie naar de deelnemers en meer transparantie.

De beëindiging van de kapitaalopbouw op de pensioeningangsdatum en overgang naar de uitkeringsfase werden als een knelpunt ervaren. Hierop inspeland, heeft staatssecretaris Klijnsma aan het einde van het boekjaar een hoofdlijnennota naar de Tweede Kamer gestuurd, waarin ze voorstellen doet om de premieovereenkomst te optimaliseren. Ze wil het mogelijk maken dat in de uitkeringsfase een deel van het opgebouwde kapitaal wordt doorbelegd – uit een verkenning onder enkele pensioenfondsen is gebleken dat hierdoor betere pensioenresultaten kunnen worden gerealiseerd. De optimalisering neemt de plaats in van de ideeën omtrent het reële pensioencontract, die in het kader van de totstandkoming van het nieuwe FTK geen doorgang vonden.

### **Europese pensioenontwikkelingen**

Al geruime tijd wordt door de Europese Commissie gewerkt aan een herziening van de IORP- of Pensioenfondsenrichtlijn. Onderwerpen van de herziening zijn een goede governance, inclusief risicomanagement, en adequate informatievoorziening richting de deelnemers. In dit kader komt ook herhaaldelijk het beleidsvoorstel ter sprake om de solvabiliteitseisen die aan verzekeraars (zullen) worden opgelegd, tevens op pensioenfondsen toe te passen. Vanwege het sterk ontwikkelde, aanvullende pensioenstelsel hier te lande, wordt Nederland steeds in de rol gedrongen om dit alom geprezen stelsel te behoeden voor niet-passende voorstellen vanuit Brussel. Zo ook in het onderhavige dossier.

De Europese Commissie is in het onderhavige boekjaar naar het oordeel van het kabinet in ruime mate tegemoet gekomen aan de Nederlandse bezwaren tegen onder meer voorstellen met betrekking tot het beloningsbeleid en de evaluatie van risico's.

Naar verwachting zal in het komende boekjaar de wijziging van de richtlijn door de Europese Raad van Ministers worden vastgesteld. Het is vervolgens aan de nationale wetgevingsautoriteiten om de richtlijn uiterlijk eind 2016 in de eigen pensioenwetgeving te verwerken.

## Pensioenregelingen van het fonds

### Projectgroep / Regeerakkoord

#### *55-plus medewerkers*

Voor actieve medewerkers die voor 1 januari 2005 de leeftijd van 55 jaar hebben bereikt en die op 31 december 2005 deelnemer zijn 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. Vanaf 2012 wordt de franchise (voorheen de schaduwfranchise) jaarlijks aangepast met het percentage van de loonontwikkeling bij de werkgever. 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 als deelnemer, vastgesteld. De franchise bedraagt € 19.856 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 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. Bij (gehele of gedeeltelijke) blijvende arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw bepaald op basis van de pensioengrondslag die gold op de eerste januari direct voorafgaande aan of samenvallend met de datum van aanvang van blijvende arbeidsongeschiktheid. Het jaarlijkse arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt een percentage van het verschil tussen het jaarsalaris en het maximum jaarbedrag, waarover ingevolge de WIA de uitkering wordt vastgesteld.

#### 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. De uitkeringsgrondslag is gelijk aan 12 maal het vaste maandsalaris vermeerderd met de daarbij behorende vakantietoeslag, verhoogd met de over het kalenderjaar voorafgaande aan vaststelling van de uitkeringsgrondslag genoten 13e maanduitkering, persoonlijke toeslag, waarnemingstoeslag, bovenvaktoeslag, koudetoeslag, ploegentoeslag en vergoeding voor overwerk. De uitkeringsgrondslag wordt voor het eerst vastgesteld per de datum van aanvang van de deelneming en vervolgens ieder jaar opnieuw vastgesteld naar de situatie per 1 januari van het jaar.

#### *55-min medewerkers*

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

## Wijzigingenpensioenreglement 2015

*Belangrijke wijzigingen in de pensioenregeling per 1 januari 2015 zijn als gevolg van aanpassing van de wet- en regelgeving volgens het nieuwe pensioenkader:*

- de verhoging van de pensioenrichtleeftijd van 65 naar 67 jaar;
- de wijziging van het opbouwpercentage van 1,84% naar 1,875%;
- de maximering van het pensioengevend salaris op € 100.000 bij een volledig dienstverband.

Deze ontwikkelingen conform wet- en regelgeving zijn cijfermatig niet in de jaarrekening 2014 verwerkt.

### Pensioenreglement 2006

Het ouderdomspensioen gaat in op 65 jaar. De opbouw bedraagt 1,84% 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 € 14.308 per 1 januari 2014 en € 14.480,- per 1 januari 2015. 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 € 19.856 per 1 januari 2014 en € 20.094,- per 1 januari 2015.

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 Ziekwet, 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. Dit percentage hangt samen met de mate van arbeidsongeschiktheid.

### **Premiebeleid**

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

- De werkgever betaalt een vaste jaarlijkse pensioenpremie van 20% van het salaris voor de algemene pensioenopbouw in de pensioenregeling.
- 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%.



### **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 2014 en per 1 januari 2015 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.

Het bestuur heeft in het najaar 2014 besloten om het contract met Zwitserleven te verlengen. Vanaf 2015 geschiedt dit op basis van volledige herverzekering.



## Verzekerdenbestand

	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen- gerechtigden	Totaal
Stand per 31 december 2013	594	574	608	1.776
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	71	0	0	71
Ontslag met premievrije aanspraak	-41	41	0	0
Waardeoverdracht	0	-5	0	-5
Overlijden	-2	-2	-19	-23
Ingang pensioen	-34	-5	52	13
Afkoop	0	-1	-2	-3
Andere oorzaken	-1	-2	-1	-4
<b>Mutaties per saldo</b>	<b>-7</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>49</b>
<b>Stand per 31 december 2013</b>	<b>587 <sup>1)</sup></b>	<b>600</b>	<b>638</b>	<b>1.825</b>

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

	2014	2013
Ouderdomspensioen <sup>2)</sup>	424	396
Partnerpensioen	203	200
Wezenpensioen	11	12
<b>Totaal</b>	<b>638</b>	<b>608</b>

2) Inclusief Prépensioen.

## Beleggingen

### De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2014

#### *Terugblik economische ontwikkelingen*

##### Monetair beleid in 2014

Evenals in 2013 het geval was, waren alle ogen in 2014 gericht op de grootste centrale banken van de wereld. Zo startte het jaar met de bevestiging van de Federal Reserve (FED) in de Verenigde Staten dat het haar aankopen van Mortgage Backed Securities en Treasuries zou gaan afbouwen. De FED achtte onder meer de daling van de werkloosheid, tot onder de doelstelling van 6,5%, en de toename in de inflatie gedurende het aankoopprogramma als tekenen dat de economie niet meer afhankelijk was van steunaankopen. Dientengevolge zijn de maandelijkse aankopen, op hun hoogtepunt ter waarde van \$85 miljard, in de maanden januari tot en met oktober gestaag afgebouwd (FED, 2014).

Doordat het aankoopprogramma van de FED gepaard ging met een forse daling in de werkloosheid en een sterke stijging van de aandelenmarkten, was het afbouwen van het aankoopprogramma in eerste instantie omgeven door onzekerheden. Echter, zowel tijdens het afbouwen als na de beëindiging van het programma in oktober, was er geen sprake van een hevige reactie op de markten. Het meermaals bevestigen van de FED om haar ruime monetaire beleid voorlopig nog aan te houden heeft hier wellicht een belangrijke rol in gespeeld.

Daar waar de FED met het afbouwen van haar aankoopprogramma een beleid van monetaire verkrapping toepaste, hanteerden de Europese Centrale Bank (ECB) en de Bank van Japan (BoJ) juist een verruimend monetair beleid. Zo verlaagde de ECB gedurende 2014 de belangrijkste financieringsrente naar 0,05%, verlaagde het de depositorente naar -0,2% en gaf het aan de mogelijkheden voor een eventueel aankoopprogramma van ABS-en en Collateralized Debt te onderzoeken (ECB, 2014).

De BoJ nam nog verdergaande beslissingen. Zo besloot de BoJ in januari 2014 om haar jaarlijkse aankopen te verhogen naar circa ¥60 - ¥70 biljoen. In oktober werd deze nogmaals verhoogd naar circa ¥80 biljoen (ca. EUR 582 miljard). Veruit het grootste gedeelte van dit bedrag wordt aangewend voor het opkopen van Japanse staatsobligaties. Slechts een klein deel wordt aangewend om ETF's en Real Estate Investment Funds op te kopen. (BoJ, 2014).

##### Macro-economische ontwikkelingen in 2014

Op economisch vlak werd 2014 gekenmerkt door het herstel van de economie van de Verenigde Staten. De daling van de werkloosheid in 2013 werd doorgezet in 2014 en bereikte eind van het jaar zelfs een niveau van 5,6%, het laagste niveau sinds 2008 (US Bureau of Labor Statistics, 2015). Ook de groei van de economie was positief, met een toename in het GDP van 2,6% (Bureau of Economic Analysis, 2015). Enige reden voor bezorgdheid betreft de inflatieontwikkeling die nog achterblijft bij de doelstelling van 2% (Bureau of Labor Statistics, 2015).

De positieve economische ontwikkelingen in de Verenigde Staten stonden in 2014 in scherp contrast tot die in Japan en met name tot die in Europa. Japan wordt al jaren gekenmerkt door een lage inflatie in combinatie met een stabiele werkloosheid en een gematigde economische groei. In 2014 werd dit patroon kortstondig doorbroken. Zo piekte in het tweede kwartaal van 2014 de inflatie naar een niveau van circa 3,5%. Over geheel 2014 bedroeg de stijging van het prijsniveau circa 2,4% en lag daarmee hoger dan de afgelopen jaren het geval is geweest (Statistics Bureau, 2015).

Binnen de Eurozone waren de cijfers wellicht nog het meest tegenvallend. De werkloosheid binnen de Eurozone bleef hangen rond haar recordhoogte van tussen 11% en 12% (Bloomberg, 2015). De groei van de economie bedroeg circa 0,7% over het gehele jaar

(Bloomberg, 2015) en december werd uiteindelijk afgesloten met de bevestiging dat er, voor het eerst sinds 2009, sprake was van deflatie (ECB, 2015).

Ook groeicijfers vanuit andere delen van de wereld zijn tegenstrijdig. Zo sloot China het jaar af met een GDP dat 7,4% hoger lag dan dat van eind 2013. Alhoewel aanzienlijk hoger dan in de meeste westerse economieën betrof dit voor China het laagste groeicijfer sinds 1990 (Bloomberg, 2015). Desalniettemin bevestigde het IMF in november dat, als gevolg van de sterke groei van de afgelopen jaren, China op basis van de Purchasing Power Parity de Verenigde Staten is voorbij gestreefd als grootste economie van de wereld (IMF, 2014).

Binnen de opkomende markten is een sterke tweesplitsing te zien tussen landen die 2014 goed zijn doorgekomen en landen die zijn achtergebleven. Zo is India qua groei in het spoor van China gebleven, met een toename in GDP van rond de 6% (Bloomberg, 2015). Brazilië en Rusland daarentegen kende in 2014 een vrijwel vlakke groei met een toename van slechts 0,5% en 0,6% respectievelijk (Bloomberg, 2015). Beide landen hebben te lijden gehad onder de sterke daling van de olieprijs, waarover later meer.

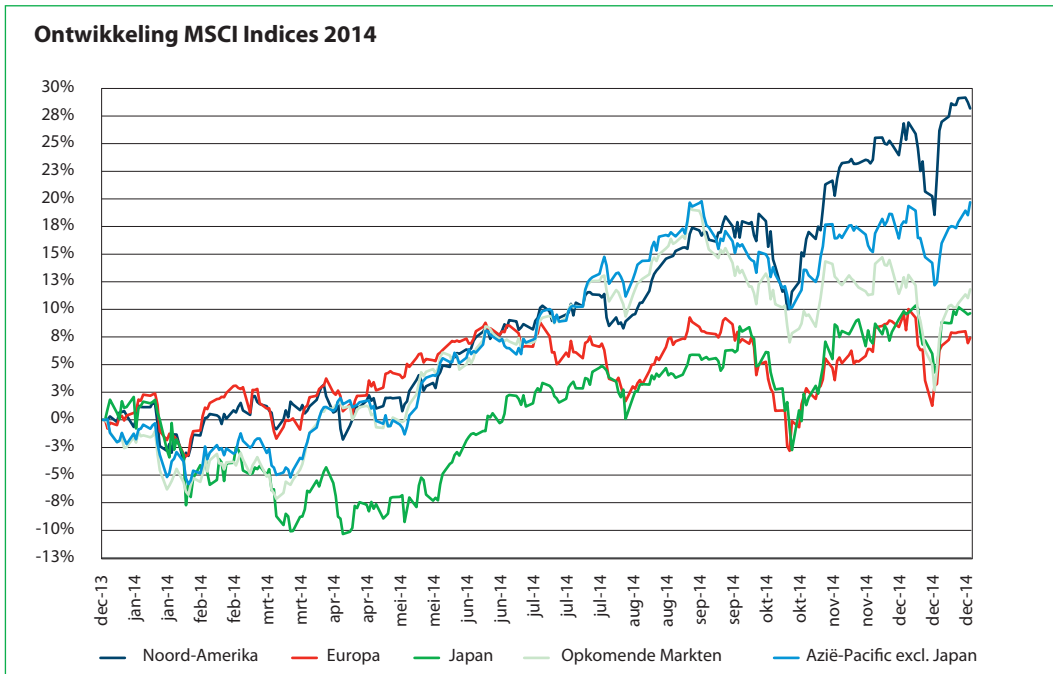
#### ***Geopolitieke ontwikkelingen in 2014 met impact***

Over het algemeen leken de markten vrij onverstoort voor (geo-)politieke gebeurtenissen en voornamelijk gevoelig voor monetaire en macro-economische ontwikkelingen. Desalniettemin is er één geopolitieke event aan te duiden die zich daar enigszins van heeft weten te onttrekken.

Binnen Europa werd februari 2014 grotendeels gekenmerkt door de Oekraïense revolutie, voortkomend uit ongeregelde verhoudingen tussen aanhangers van een verdere integratie met de Europese Unie en sympathisanten van Rusland. Na afloop van de revolutie werd de Oekraïense interim-regering niet erkend door Rusland, waarop Rusland ervan werd verdacht een geheime invasie van het Oekraïense schiereiland "de Krim" op te hebben gezet, met de uiteindelijke annexatie van dit gebied als gevolg. Het conflict heeft zich vervolgens gedurende de rest van 2014 doorgezet met 17 juli als dieptepunt toen een passagiersvliegtuig van Malaysia Airlines boven Oekraïens gebied neerstortte. Als reactie op deze gebeurtenissen hebben de VS en de EU economische sancties aan Rusland opgelegd welke de internationale handel van goederen en (financiële) dienstverlening tussen Rusland enerzijds en de VS en EU anderzijds sterk hebben beïnvloed. De economische crisis die zich in november en december over Rusland voltrok wordt regelmatig in verband gebracht met deze economische sancties. Aan de andere kant hebben ook de Europese en Amerikaanse exporteurs naar Rusland sterk te lijden onder de maatregelen.

## Ontwikkelingen financiële markten 2014; aandelen, valuta en grondstoffen

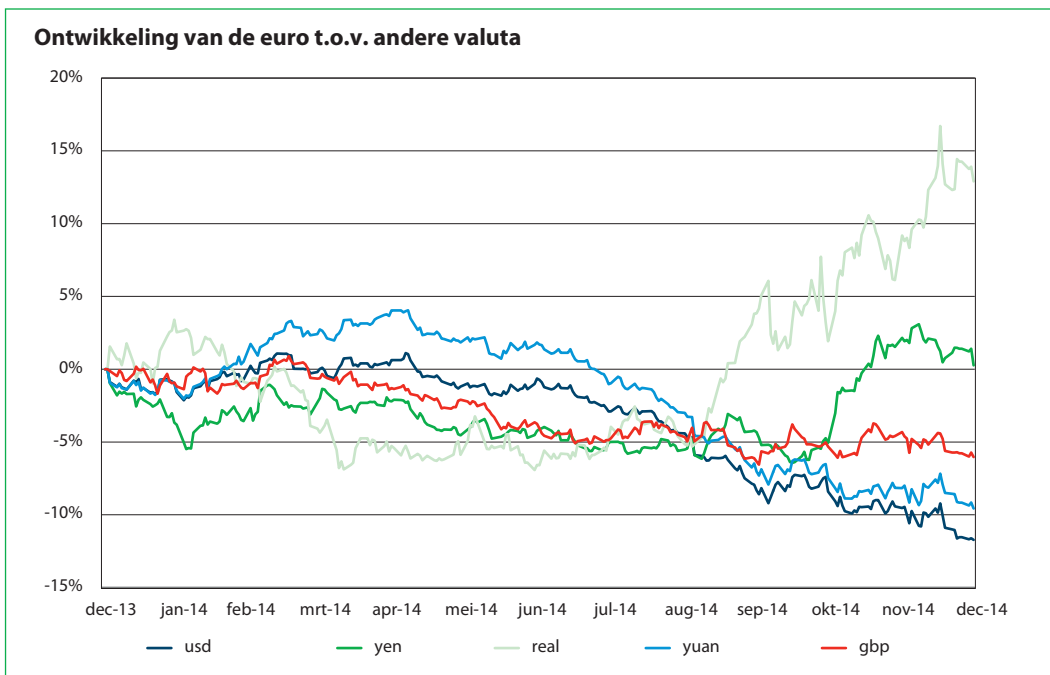
Figuur 1 geeft een overzicht van de ontwikkeling van de rendementen behaald door de MSCI indices in verschillende regio's.



Figuur 1: Rendementen MSCI Indices 2014 in euro's. Bron: TPS Databank

De grafiek maakt duidelijk dat in de eerste helft van 2014 de aandelen in vrijwel alle regio's, op Japan na, een vergelijkbare ontwikkeling vertoonden. Vanaf juni daalden de rendementen in Europa ten opzichte van de andere regio's en in het laatste kwartaal van 2014 namen ten slotte ook de rendementen in de opkomende markten en Azië-Pacific exclusief Japan af.

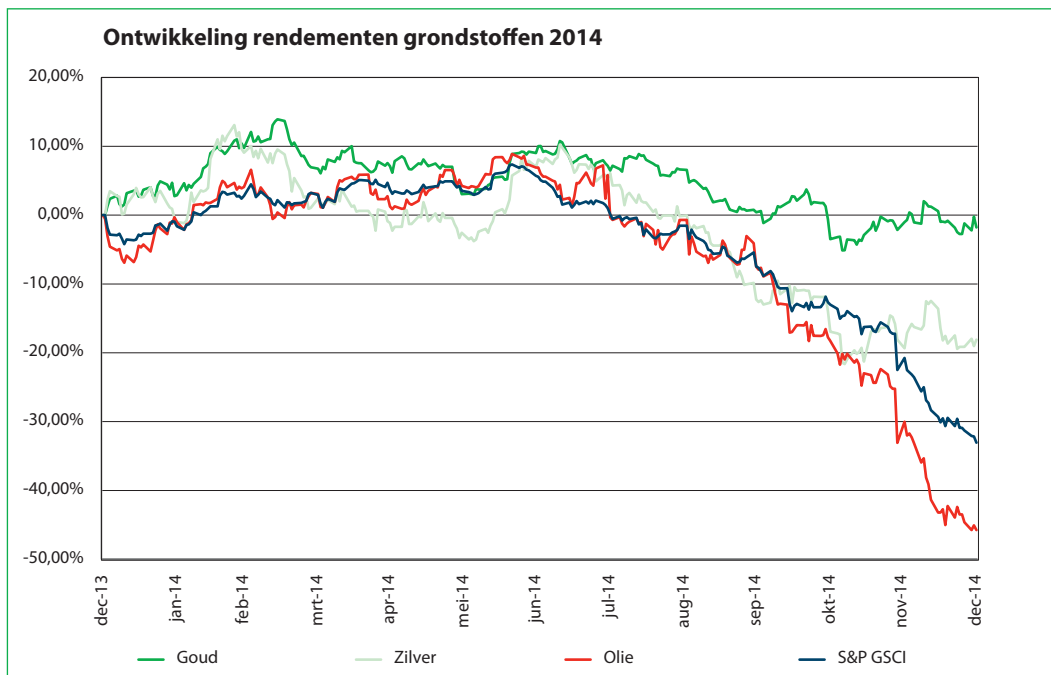
Een gedeelte van de verschillen in rendementen kunnen worden verklaard aan de hand van de ontwikkelingen van de verschillende valuta's, weergegeven in figuur 2. In de maanden februari, maart en april van 2014 daalde de Japanse Yen t.o.v. de euro als gevolg van (de aankondiging van) het verruimende monetaire beleid van de BoJ. Na juni begon de euro aan waarde te verliezen nadat speculaties over een eventueel aankoopprogramma van de ECB steeds hardnekkiger werden.



Figuur 2: Ontwikkelingen wisselkoersen ten opzichte van de euro. Bron: TPS Databank

In het vierde kwartaal, ten slotte, overheerst de sterke daling van de olieprijs de aandelenmarkten, zie ook figuur 3. In deze periode maken dan ook met name de (olie-exporterende) opkomende markten een forse daling door. De olie-importerende opkomende markten, voornamelijk de Aziatische landen, lijken hier daarentegen minder hinder te ondervinden. Ter illustratie zijn de real uit Brazilië (olie exporterend land) en de yuan uit China (olie importerend land) opgenomen in figuur 2.

In figuur 3 zijn de rendementen weergegeven van olie, zilver en goud. Naast de sterke daling van de olieprijs, een belegging in olie leverde in 2014 een rendement van -45,8% op (in US Dollars), is eveneens de negatieve ontwikkeling van zilver opvallend. Daar waar goud een rendement behaalde, in US dollars, van -1,8%, behaalde zilver een rendement, in US dollars, van -18,1%. Er dient hierbij rekening te worden gehouden dat door de daling van de waarde van de euro ten opzichte van de dollar, de rendementen voor een euro-belegger aanzienlijk hoger lagen.



Figuur 3: Ontwikkeling rendementen grondstoffen in US dollar. Bron: TPS Databank

De sterke daling van olie heeft ook zijn weerslag gehad op de algehele commodity indices. In figuur 3 is de S&P GSCI Index weergegeven, welke voor 70% bestaat uit energie gerelateerde grondstoffen. Uit het figuur blijkt dat deze index over 2014 een rendement van -33% heeft behaald.

De vastgoedmarkt daarentegen noteert over 2014 aanzienlijk betere rendementen. Zo heeft de FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone index, een index bestaande uit vastgoed-aandelen binnen de Eurozone, een positief rendement behaald van circa 12,2%.

#### Ontwikkelingen financiële markten 2014; vastrentende waarden

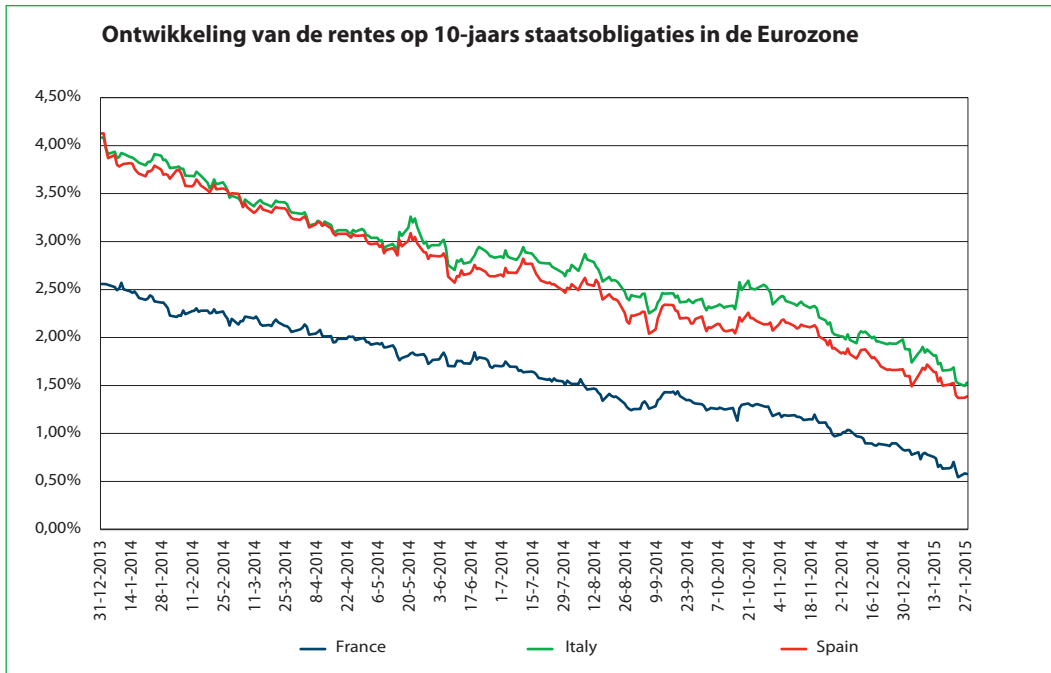
De wellicht meest opzienbarende ontwikkeling in 2014 binnen de financiële wereld betrof de verdere daling van de meeste rentes. In figuur 4 is de ontwikkeling van de rentes op 10-jaars staatsobligaties van de voornaamste overheden binnen de Eurozone weergegeven.

De grafiek geeft twee belangrijke ontwikkelingen aan. Ten eerste is er sprake van een significante daling van alle rentes. Ten tweede zijn de rentes van de minder kredietwaardige overheden sterker gedaald dan die van de kredietwaardige overheden. Met andere woorden, de kredietopslag op staatsobligaties van Spanje en Italië zijn ingekomen ten opzichte van eind 2013.

Ook de 30-jaars euro swap rente maakte een forse daling door gedurende 2014. Op 1 januari 2014 was deze nog gelijk aan 2,73%. Op 31 december 2014 was de 30-jaars euro swap rente gelijk aan 1,46%. Met andere woorden, de 30-jaars euro swap rente is over 2014 met 127 basispunten gedaald. De daling heeft geleid tot een forse stijging van de verplichtingen van pensioenfondsen.

De forse daling van de rentes over vrijwel de gehele linie is mede het gevolg van het eerdergenoemde ruime monetaire beleid waarbij de korte rentes op historisch lage niveaus zijn gezet. Speculaties met betrekking tot het eventueel opkopen van Eurozone staatsobligaties door de ECB hebben daarbij eveneens een drukkende werking op de rentes gehad.

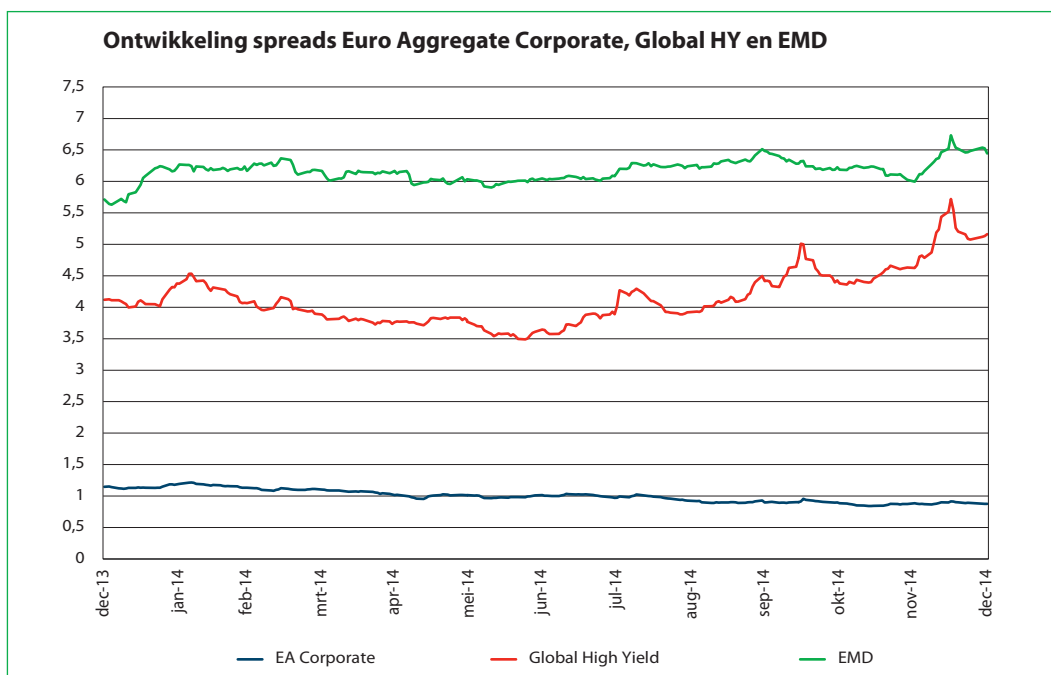




Figuur 4: Ontwikkeling van de rentes op 10-jaars staatsobligaties in de Eurozone. Bron: Bloomberg

Ook bij de beleggingscategorieën binnen het vastrentende waarden spectrum, die traditioneel meer als rendement-genererende categorieën worden ingezet, is ten minste gedeeltelijk, eenzelfde patroon zichtbaar. Evenals bij de vastrentende waarden die voornamelijk worden gebruikt voor het afdekken van de verplichtingen, is er namelijk een daling zichtbaar van de kredietopslag binnen Euro Investment Grade Credits. Dit is zichtbaar in figuur 5.

Binnen de wereldwijde beleggingscategorieën, Emerging Market Debt en Global High Yield is echter, zeker in het tweede gedeelte van 2014, een toename in de spreads zichtbaar. Figuur 5 geeft aan dat de spreads voor EMD en Global HY respectievelijk met 73 en 104 basispunten zijn toegenomen ten opzichte van het niveau eind 2013.



Figuur 5: Ontwikkeling van de spreads. Bron: Barclays Capital en JP Morgan

## Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2014)

### 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 6.

Het bestuur zal het beleidskader herijken aan de hand van de resultaten uit de uitgevoerde nieuwe ALM studie in de eerste helft van 2015.

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. besluit over extra indexatie	131%	150%	100% + evt. extra indexatie	20%	YW: 60% A: 33,9% OG: 6,1%
STREVEN/TAAL	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%		

Figuur 6: Strategisch beleidskader

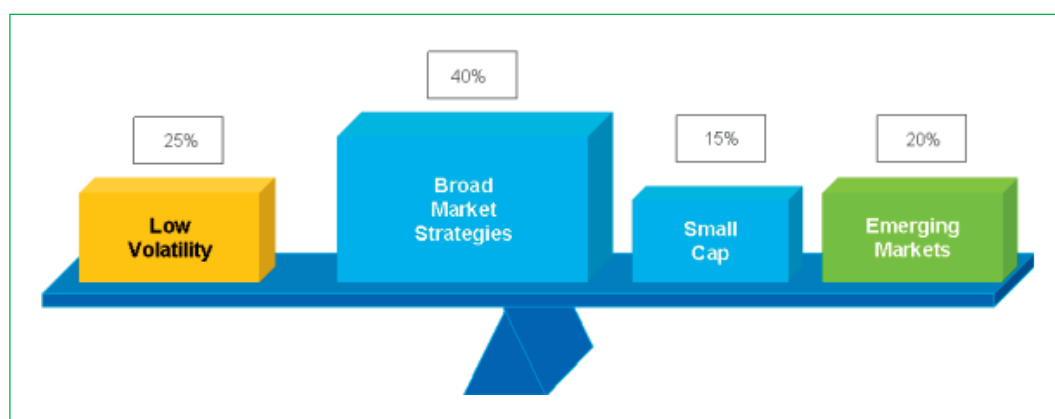
Het strategisch beleidskader geeft voor verschillende dekkingsgraadniveau's richtlijnen voor:

- 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 dekkingsgraad. Bij lagere dekkingsgraden 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 dekkingsgraden 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 beleggingsstijlen. Figuur 7 geeft inzicht in de achterliggende gedachte achter de constructie (met behulp van vier basis beleggingscategorieën) van de wereldwijde aandelenportefeuille.



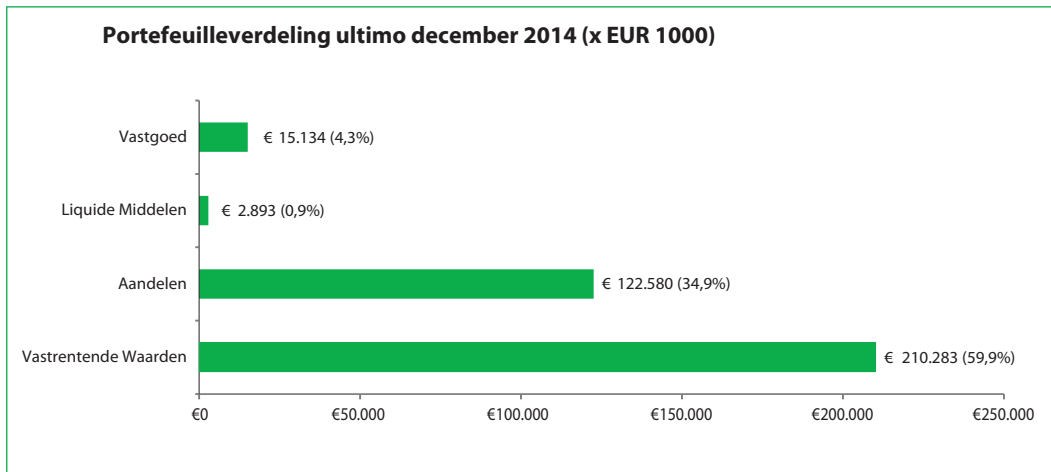
*Figuur 7: Constructie wereldwijde aandelenportefeuille*

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.

In het voorjaar van 2015 laat het bestuur een nieuwe ALM-studie uitvoeren. Op basis van de uitkomsten van deze studie, in combinatie met de vereisten vanuit het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) wordt bezien of het lange termijn strategisch beleggingsbeleid aanpassing behoeft.

### Beleggingsportefeuille en resultaten in 2014

Figuur 8 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2014. Per einde boekjaar was circa 60% (eind 2013: 61%) belegd in vastrentende waarden, 35% (eind 2013: 34%) in aandelen en ruim 4% (eind 2013: 5%) in vastgoed.



Figuur 8: Verdeling beleggingsportefeuille ultimo december 2014

### Vastrentende waarden

Binnen de vastrentende waarden portefeuille is het beleid ongewijzigd gebleven ten opzichte van de situatie eind 2013. Dit betekent dat het bestuur gedurende het gehele boekjaar 2014 heeft vastgehouden aan de relatief hoge afdekking van het renterisico. Gezien de renteontwikkeling (de 30-jaars Euro swaprente is in 2014 met 127 basispunten gedaald) bleek dit een verstandig besluit. In het voorjaar van 2015 laat het bestuur een nieuwe ALM-studie uitvoeren. Specifieke aandacht in deze studie zal uitgaan naar het lange termijn beleid van het pensioenfonds inzake de afdekking van het renterisico.

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. Tabel 1 toont de wijze waarop de verplichtingenbenchmark van pensioenfonds Grolsch is opgebouwd. De wegingen betreffen de met de marktprijzen meegefluctueerde wegingen ultimo december 2014. Ultimo 2014 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.

Weight in Benchmark	ISIN	Description	Coupon	Maturity Date
7,17%	DE0001135291	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3,50%	4-Jan-16
7,26%	NL0000102283	NETHERLANDS GOVT	4,00%	15-Jul-16
4,47%	DE0001135465	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2,00%	4-Jan-22
1,30%	FR0010466938	FRANCE (GOVT OF)	4,25%	25-Oct-23
1,04%	DE0001134922	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	6,25%	4-Jan-24
5,00%	NL0000102317	NETHERLANDS GOVT	5,50%	15-Jan-28
1,09%	DE0001135085	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-28
3,67%	FR0000571218	FRANCE (GOVT OF)	5,50%	25-Apr-29
23,68%	DE0001135226	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-34
2,47%	DE0001135275	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,00%	4-Jan-37
5,31%	NL0000102234	NETHERLANDS GOVT	4,00%	15-Jan-37
9,64%	DE0001135325	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,25%	4-Jul-39
14,85%	DE0001135366	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-40
13,05%	NL0009446418	NETHERLANDS GOVT	3,75%	15-Jan-42
100,00%				

Tabel 1: Verplichtingenbenchmark pensioenfonds Grolsch (stand: ultimo december 2014)

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.

Swaptions <sup>1)</sup>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 waardeloos.

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. Als gevolg van de forse rentedaling heeft de swaptions portefeuille in 2014 duidelijk positief bijgedragen aan het totale resultaat. Zie hiervoor tabel 3. Begin oktober is de helft van het aantal contracten in deze portefeuille doorgerold naar nieuwe at-the-money contracten. Het pensioenfonds heeft hiermee een gedeelte van de winst gerealiseerd, maar continueert vooralsnog haar bescherming tegen een verdere rentedaling. Ultimo 2014 bestaat de swaptions portefeuille van pensioenfonds Grolsch uit 8 verschillende contracten: Contracten met een, op het moment van afsluiten, looptijd van 2 en 3 jaar op onderliggende swaps met een looptijd van respectievelijk 20, 30, 40 en 50 jaar.

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

<b>Expiratiedatum opties</b>	<b>Looptijd opties</b>	<b>Hoofdsom</b>	<b>Strike</b>	<b>Moneyness 12/31/2014</b>
26-7-2016	20 jaar	3.000.000	2,892%	in-the-money
9-10-2017	20 jaar	3.250.000	2,100%	in-the-money
26-7-2016	30 jaar	5.000.000	2,810%	in-the-money
9-10-2017	30 jaar	5.400.000	2,120%	in-the-money
30-11-2016	40 jaar	9.500.000	2,883%	in-the-money
9-10-2017	40 jaar	10.300.000	2,128%	in-the-money
30-11-2016	50 jaar	3.650.000	2,874%	in-the-money
9-10-2017	50 jaar	3.950.000	2,113%	in-the-money

*Tabel 2: Swaptions portefeuille pensioenfonds Grolsch (stand: ultimo december 2014)*

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 2014 (o.b.v. de werkelijke delta van de swaptions portefeuille) in een UFR omgeving (wettelijke kader) voor ruim 78% (78,6%) afgedekt. In een marktrente omgeving bedraagt de renteafdekking ruim 61% (61,1%). De maximale renteafdekking (als de swaptions portefeuille maximaal, met een delta van 1, bijdraagt aan de rentegevoeligheid) bedraagt 83,7% in een UFR omgeving en 65% in een marktwaarde omgeving. Van deze 65% renteafdekking wordt ca. 42% bereikt met behulp van de fysieke staatsleningenportefeuille en ca. 23% 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 swaptions portefeuille aan de rentegevoeligheid wordt groter (kleiner) naarmate de rente daalt (stijgt).

### **Resultaten vastrentend**

Als gevolg van de per saldo daling van de lange rente gedurende 2014 werd op de vastrentende waarden portefeuille, inclusief de swaptions portefeuille een positief absoluut rendement van maar liefst 30,2% behaald. Exclusief de swaptions bedroeg dit rendement 23,3%. De (verplichtingen)benchmark steeg respectievelijk met 29,9% (inclusief de swaptions) en 23,9% (exclusief de swaptions) in waarde, wat betekent dat op de vastrentende waarden portefeuille een outperformance van 0,3% is behaald als gevolg van het actief beheer door de onderliggende vermogensbeheerders.

### **Aandelen**

De invulling van de aandelenportefeuille is ongewijzigd t.o.v. de situatie ultimo 2013. De aandelenportefeuille kent 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. De aandelenportefeuille wordt beheerd door een viertal gespecialiseerde vermogensbeheerders. Voor de minimum volatility en de Noord Amerikaanse aandelenportefeuille is gekozen voor passief beheer. De Europese en de Asia Pacific portefeuilles worden actief beheerd. 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 7) voor de lange termijn werd ultimo 2014 als volgt afgeweken:

	<b>Feitelijk</b>	<b>Lange termijn</b>	<b>Afwijking</b>
Low Volatility	34%	25%	+9%
Broad Market Strategies	46%	40%	+6%
Small Cap	0%	15%	-15%
Emerging Markets	20%	20%	

Zoals reeds eerder opgemerkt is de grootste afwijking te vinden in de onderweging van de Small Cap portefeuille ten gunste van Low Volatility en Broad Market Strategies.

In december 2013 heeft het pensioenfonds bescherming gekocht tegen grote neerwaartse bewegingen (staartrisiko) van de aandelenmarkten. De aandelenhedge is destijds ingegeven door de wens van het bestuur van het pensioenfonds om een minimale dekkingsgraad (van tenminste 110%) te beschermen. Om de kosten voor het afdekken van het aandelenmarktrisiko te reduceren is destijds gekozen voor een zogenaamde "collar" constructie, een combinatie van een putoptie met een geschreven/verkochte call optie op de aandelenportefeuille van het pensioenfonds. Putopties bieden bescherming tegen het neerwaarts risico zonder hierbij het opwaarts potentieel op te geven. Hiervoor moet echter wel een hoge optiepremie worden betaald. Deze kosten kunnen gereduceerd worden door een geschreven call op de aandelenportefeuille. Dit betekent evenwel dat het pensioenfonds het toekomstige potentiele opwaarts potentieel gedeeltelijk opgeeft.

In december 2013 is het pensioenfonds bovenstaande bescherming aangegaan voor een periode van 2 jaar. Dit betekent dus dat de "collar" afloopt in december 2015. Het opwaarts potentieel wordt opgegeven vanaf een rendement op de onderliggende aandelenportefeuille van 20% over een periode van 2 jaar. 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 aandelenmarktbevingingen niet mag zakken onder het minimale niveau van 110%. Als gevolg van de positieve rendementen op de aandelenmarkten is de bijdrage van de aandelenhedge aan het totale portefeuillerendement in 2014 nihil. Zie hiervoor tabel 3. Let wel: In 2014 is op de aandelenportefeuille van pensioenfonds Grolsch een absoluut rendement behaald van 19,6%. Indien de aandelenportefeuille in 2015 verder stijgt, betekent dit dat het rendement op de "collar" negatief zal zijn.

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. In het voorjaar van 2015 laat het bestuur een nieuwe ALM-studie uitvoeren. Specifieke aandacht in deze studie zal uitgaan naar het lange termijn beleid van het pensioenfonds inzake de afdekking van het valutarisiko.

### **Resultaten aandelen**

De wereldwijde aandelenmarkten hebben in 2014 positief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille werd in 2014 een positief absoluut rendement van 19,6% gerealiseerd. Ten opzichte van het benchmarkrendement van 17,9% werd een outperformance van 1,4% behaald.



### **Vastgoed**

De vastgoedportefeuille tenslotte behaalde een absoluut rendement van 2,9%. Binnen de vastgoedportefeuille wordt geparticipeerd in een tweetal niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, te weten het CBRE Nordics Property Fund (absoluut rendement in 2014: -21,8%) en het CBRE Property Fund Central Europe (absoluut rendement in 2014: +10,2%). Naar aanleiding van de zeer tegenvallende resultaten en vooruitzichten van het CBRE Nordics Property Fund is 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 11,6% per jaar sinds inceptie zijn de resultaten van dit fonds wel goed geweest. Ultimo 2014 is de verhouding tussen beide fondsen binnen de vastgoedportefeuille van pensioenfonds Grolsch als volgt: CBRE Nordics Property Fund (ca. 16%) en het CBRE Property Fund Central Europe (ca. 84%). Op totaal portefeuilleniveau is de allocatie naar vastgoed gedurende 2014 met 1% gedaald van afgerond 5% naar 4%.

### **Resultaten totale portefeuille**

Hiermee komt het totale portefeuillerendement uit op maar liefst 23,8%, ten opzichte van het benchmarkrendement (22,9%) betekent dit een outperformance van +0,7%. De resultaten van de totale portefeuille en van de verschillende onderdelen staan samengevat weergegeven in tabel 3.

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Portefeuille- rendement</b>	<b>Benchmark- rendement</b>	<b>Relatieve Performance</b>
Totale portefeuille (incl. Currency Overlay, incl. Equity Overlay)	23,8%	22,9%	0,7%
Bijdrage Currency Overlay	-1,0%	n/a	n/a
Bijdrage Equity Overlay	-0,1%	n/a	n/a
Vastrentende Waarden inclusief swaptions	30,2%	29,9%	0,2%
Vastrentende Waarden exclusief swaptions	23,1%	22,8%	0,2%
Aandelen	19,6%	17,9%	1,4%
Vastgoed	2,9%	2,9%	0,0%

*Tabel 3: Portefeuille – en benchmarkrendement 2014*

De officiële dekkingsgraad, op basis van de UFR 20-60 DNB RTS, is gestegen naar 122,2% ultimo december 2014 van 119,0% ultimo december 2013. De stijging van de dekkingsgraad is het resultaat van het positieve rendement op de beleggingsportefeuille in combinatie met de relatief hoge mate van afdekking van het renterisico van de (nominale) pensioenverplichtingen. De marktwaarde dekkingsgraad is gedurende 2014 gedaald van 117,4% (ultimo december 2013) naar 110,3% (ultimo december 2014). Het positieve rendement op de beleggingsportefeuille heeft de stijging van de verplichtingen, als gevolg van de forse daling van de markttrent, niet kunnen bijhouden.

Met ingang van 1 januari 2015 is de officiële rentetermijnstructuur (RTS) waartegen pensioenfondsen hun verplichtingen moeten verdisconteren aangepast. Gedurende 2015 wordt door de toezichhouder onderzocht of aangesloten zou moeten worden bij de voor (Nederlandse) verzekeraars geldende rentetermijnstructuur. Derhalve blijft de UFR-methodek vooralsnog gehandhaafd, maar is de

3-maands rentemiddeling is komen te vervallen. Als gevolg hiervan daalt de officiële dekkingsgraad van pensioenfonds Grolsch met ruim 5% (van 122,2% naar 116,9%).

#### ***De beleggingscommissie***

De beleggingscommissie heeft gedurende 2014 acht keer vergaderd, waarvan één maal gezamenlijk met het bestuur. In 2014 is o.a. aandacht besteed aan een integrale (rente en aandelen) beschermingsconstructie, waarbij de dekkingsgraad in ieder scenario niet mag zakken onder het door het bestuur gedefinieerde minimale niveau van 110%. Na zorgvuldige analyse heeft het bestuur vooralsnog besloten om dit niet te implementeren, met name omdat dit een afdekking van het renterisico van de (nominale) pensioenverplichtingen impliceerde van >100%. Daarnaast is in 2014 een zoektocht gestart naar een nieuwe vermogensbeheerder voor het beheer van een gedeelte van de vastrentende waarden portefeuille. De nieuwe vermogensbeheerder is een vervanger voor één van de bestaande vermogensbeheerders. De bestaande vermogensbeheerder is gedowngrade door de specialisten van Mercer Manager Research als gevolg van een veelheid aan organisatorische wijzigingen in de top van de organisatie en heeft dientenvolge te maken met een hoge outflow van bestaande assets. Daarnaast is de performance van deze beheerder sinds inceptie beduidend lager in vergelijking tot de andere vastrentende waarden beheerder van pensioenfonds Grolsch. Inmiddels is een opvolger geselecteerd en de transitie zal naar verwachting in het eerste kwartaal van 2015 worden afgerond. Verder heeft de beleggingscommissie 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). In het voorjaar van 2015 laat het bestuur een nieuwe ALM-studie uitvoeren. Op basis van de uitkomsten van deze studie, in combinatie met de vereisten vanuit het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) wordt bezien of het bestaande beleggingsbeleid aanpassing behoeft.

#### ***Maatschappelijk verantwoord beleggen***

Het fonds neemt de geldende wetgeving voor maatschappelijk verantwoord beleggen in acht, maar is niet voornemens om op dit gebied een actief beleid te ontwikkelen gelet op de omvang van het fonds en de onderneming.

### **Nieuwe Financiële Toetsingskader**

Dit hoofdstuk geeft een toelichting op de wijzigingen die vanaf 2015 van kracht zijn voor pensioenfondsen in het kader van het nieuwe Financiële Toetsingskader (nieuwe FTK).

#### **Toekomstbestendig pensioenstelsel**

Met de (fiscale) wijzigingen in de wet- en regelgeving is per 1 januari 2015 de fiscaal gefaciliteerde opbouw verder beperkt. De belangrijkste wijzigingen zijn de verlaging van de maximale opbouwpercentages voor pensioen en de aftopping van het pensioengevend jaarsalaris op € 100.000. Boven de € 100.000 is pensioenopbouw niet meer fiscaal gefaciliteerd via de zogeheten omkeerregeling.

Naast deze wijzigingen is het nieuwe FTK per 1 januari 2015 van kracht geworden. Het nieuwe FTK omvat de financiële eisen waaraan pensioenfondsen moeten voldoen. Belangrijkste doel van de nieuwe regels is een robuust toekomstbestendig pensioenstelsel waarin het pensioenvermogen van de deelnemer stabiel wordt beheerd en een evenwichtige verdeling van lusten en lasten plaatsvindt tussen generaties.

#### **Beleidsdekkingsgraad**

Het nieuwe FTK leidt tot een compleet contract waarin fondsbeslissingen minder afhankelijk zijn van dagkoersen. Sociale partners en pensioenfondsen dienen vooraf openlijk te communiceren over de verdeling van financiële risico's tussen jongeren en ouderen. Zo dient de dekkingsgraad gedefinieerd te worden, waarboven volledige indexatie wordt verleend en dient vastgelegd te worden welke maatregelen genomen worden bij een lage dekkingsgraad. Het gaat hierbij om de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad, genaamd de beleidsdekkingsgraad. Het pensioenfonds baseert zijn beslissingen op de beleidsdekkingsgraad. Het fonds

is hierdoor minder gevoelig voor dagkoersen. Mede aan de hand van de beleidsdekkingsgraad wordt bepaald of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert, of een pensioenverlaging noodzakelijk is en of toeslagverlening gegeven kan worden.

### **Toeslagverlening**

Toeslagen mogen verleend worden vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%. Daarnaast moet de gegeven toeslag toekomstbestendig zijn. Dit betekent dat het eigen vermogen boven de beleidsdekkingsgraad hoog genoeg moet zijn om de toegezegde toeslagverlening ook in de toekomst te kunnen financieren. In de praktijk impliceert dit voor een gemiddeld pensioenfonds dat een toeslag van 1% mogelijk wordt bij een beleidsdekkingsgraad van 120% en een toeslag van 2% bij een beleidsdekkingsgraad van 130%.

### **Premie**

Om fluctuaties in de hoogte van de premie te voorkomen blijft het mogelijk om de kostendekkende premie vast te stellen met een methodiek van premiedemping. Deze demping kan daarbij plaatsvinden op basis van een 10-jaarsgemiddelde rente of op basis van een prudent verwacht rendement. Wordt voor de laatste optie gekozen dan is er een opslag nodig voor financiering van de indexatie bij middelloonregelingen. Tot slot vervalt de DNB-beleidsregel dat de premie, in het geval van een dekkingstekort, moet bijdragen aan herstel.

### **Nieuwe herstelplansystematiek**

Een pensioenfonds moet een herstelplan indienen wanneer de beleidsdekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid ligt. Dit moet binnen 3 maanden na constatering van het tekort. Alleen als het tekort per 1 januari 2015 is vastgesteld, dan dient het pensioenfonds het herstelplan voor 1 juli 2015 bij DNB in.

Doel van deze nieuwe systematiek voor herstelplannen is dat de gevolgen van dalingen in de beleidsdekkingsgraad direct worden vertaald in het nemen van maatregelen, zoals het aanpassen van de premie, het verlagen van de toeslag of in het uiterste geval een pensioenverlaging. De maatregelen mogen over maximaal 10 jaar worden gespreid, ze moeten generatie-evenwichtig zijn en een pensioenfonds moet binnen 10 jaar weer terug zijn op het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Elk jaar wordt de financiële situatie van het fonds bezien; is de beleidsdekkingsgraad na 1 jaar lager dan de vereiste dekkingsgraad, dan dient het pensioenfonds een herstelplan in, waaruit blijkt hoe het fonds weer binnen 10 jaar herstelt naar de vereiste dekkingsgraad.

Het herstelplan vervalt zodra de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad. Tot slot wordt een belangrijke regel geïntroduceerd en dat is dat de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds niet langer dan vijf achtereenvolgende jaren onder de minimaal vereiste dekkingsgraad mag liggen. Indien dit wel het geval is en de actuele dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan dient de actuele dekkingsgraad direct teruggebracht te worden naar de minimaal vereiste dekkingsgraad. Dit kan door een bijstorting van de werkgever of door een pensioenverlaging te laten plaatsvinden.

### **Pensioenverlaging**

Om weer financieel solvabel te worden, blijven pensioenverlagingen het laatste redmiddel. Zijn er geen maatregelen meer voorhanden, is de beleidsdekkingsgraad 5 jaar achter elkaar lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad én is de actuele dekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan moet het pensioenfonds de pensioenen verlagen. Ook als een pensioenfonds in een herstelsituatie niet binnen 10 jaar naar het vereist eigen vermogen kan toegroeien moet het pensioenfonds de pensioenen verlagen. De pensioenverlaging mag over een periode van maximaal 10 jaar worden gespreid en moet ten minste tijdsevenredig plaatsvinden. Heeft een pensioenfonds een sterk vergrijsd deelnemersbestand, is het voornemens te liquideren of is er een grote waardeoverdracht aanstaande, dan kan DNB het pensioenfonds verplichten de hersteltermijn te verkorten.

## **Het inhalen van toeslagverlening en het herstellen van pensioenverlagingen**

Om in het verleden gemiste toeslagverlening in te halen en om pensioenverlagingen te herstellen, gelden soortgelijke voorwaarden. Ten eerste moet er voldoende vermogen aanwezig zijn om de reguliere toeslagambitie in de toekomst te kunnen geven. Daarnaast mag slechts één vijfde deel van het overschot gebruikt worden voor inhaalindexatie of voor herstel van een pensioenverlaging. Het overschot is daarbij gedefinieerd als het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de benodigde dekkingsgraad om volledig te indexeren of het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad. Het kleinste verschil is leidend voor het inhalen van toeslagverlening of voor het herstellen van een pensioenverlaging.

## **Haalbaarheidstoets**

De haalbaarheidstoets toetst de financiële opzet van het fonds en toetst of het verwachte pensioenresultaat voldoet aan de door het fonds zelf gestelde normen onder meerdere scenario's. Het pensioenfonds zelf definieert hoe ver het pensioenresultaat mag wegzakken. Blijkt uit de haalbaarheidstoets dat het verwachte pensioenresultaat niet voldoet aan deze norm, dan moet dit gecommuniceerd worden aan de achterban én sociale partners en leidt dit er mogelijk toe dat het pensioencontract herzien wordt.

## **Vereist eigen vermogen onder het nieuwe FTK**

Het vereist eigen vermogen stijgt ten opzichte van het vereist eigen vermogen onder het oude FTK. Dat komt door de gewijzigde rekenregels, waarmee onder het nieuwe FTK het vereist eigen vermogen vastgesteld wordt. Het vereist eigen vermogen blijft een belangrijk criterium, omdat het onder andere een rol speelt bij de premiestelling, de beoordeling of het fonds zich in een herstelsituatie bevindt, de beoordeling of het fonds een pensioenverlaging moet doorvoeren en of een toeslag verleend mag worden.

## **Relevante ontwikkelingen 2015**

### **Ontwikkelingen 2015**

#### ***Pensioenregeling vanaf 2015***

De pensioenregeling is per 2015 gewijzigd binnen het nieuwe fiscale pensioenkader 2015.

Belangrijke wijzigingen zijn de verhoging van de pensioenrichtleeftijd 65 naar 67 jaar, de wijziging van de jaarlijks opbouwpercentage voor ouderdomspensioen van 1,84% (65) naar 1,875% (67) en de maximering van het pensioengevend jaarsalaris op € 100.000 bij een volledig dienstverband.

#### ***Herverzekeringscontract 2015-2019***

Het fonds heeft een nieuw risicoherverzekeringscontract met Zwitserleven gesloten voor de periode van 2015 t/m 2019 en is daarbij overgegaan van verzekering van het (overlijdens)risico op stop-loss-basis naar volledige herverzekering.

#### ***Vernieuwde website februari 2015***

Eind februari 2015 heeft het fondsbestuur een geheel vernieuwde eigentijdse website geïntroduceerd.

#### ***Pensioenbijeenkomsten maart 2015***

Op 4 en 5 maart 2015 organiseerde het fonds wederom een aantal pensioenbijeenkomsten waarin de deelnemers ingelicht zijn over de actuele (pensioen)ontwikkelingen. Tijdens de bijeenkomst is uitgebreid ingegaan op de nieuwe pensioenregeling en werd o.a. een demonstratie van de nieuwe website getoond. Verder kwamen recente relevante ontwikkelingen binnen de pensioensector en bij Grolsch aan bod.

#### ***Bestuur en organisatie***

Mevrouw H. Bos neemt vanaf 11 februari 2015 deel aan vergaderingen van het fonds als aspirant (werkgevers)bestuurder.

Mevrouw E. Paternotte heeft de heer P. van Rooijen opgevolgd als (werkgevers)bestuurder per 1 mei 2015.

***NFTK/ALM/ABTN***

Het bestuur heeft de geldende actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) bijgewerkt per eind 2014. Vervolgens heeft de organisatie ORTEC in opdracht van het bestuur aan de hand van een nieuwe ALM studie de mogelijkheden en gevolgen onderzocht van de gewijzigde pensioenregeling 2015 en het nieuwe Financieel Toetsingskader 2015. Dit in samenhang met een algehele herijking van het Grolsch Beleidskader inclusief premie-, toeslag- en beleggingsbeleid.

De uitkomsten en bevindingen worden nader geanalyseerd ter verwerking in een geactualiseerde ABTN per 1 juli 2015.

***Invulling compliance officer en externe bestuursevaluatie 2015***

Het bestuur heeft in 2015 een aantal partijen benaderd om:

- in 2015 de taken van compliance officer uit te voeren aangezien AZL heeft aangegeven dat deze werkzaamheid voortaan geen onderdeel meer uitmaakt van de dienstverlening;
- een eerste tweejaarlijkse bestuursevaluatie door een externe organisatie overeenkomstig de Code pensioenfondsen.

## 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**

Pensioenfondsgrosch 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 2014 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. Kas Bank N.V. en de overige vermogensbeheerders verstrekken ook jaarlijks een ISAE 3402-rapportage.

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.

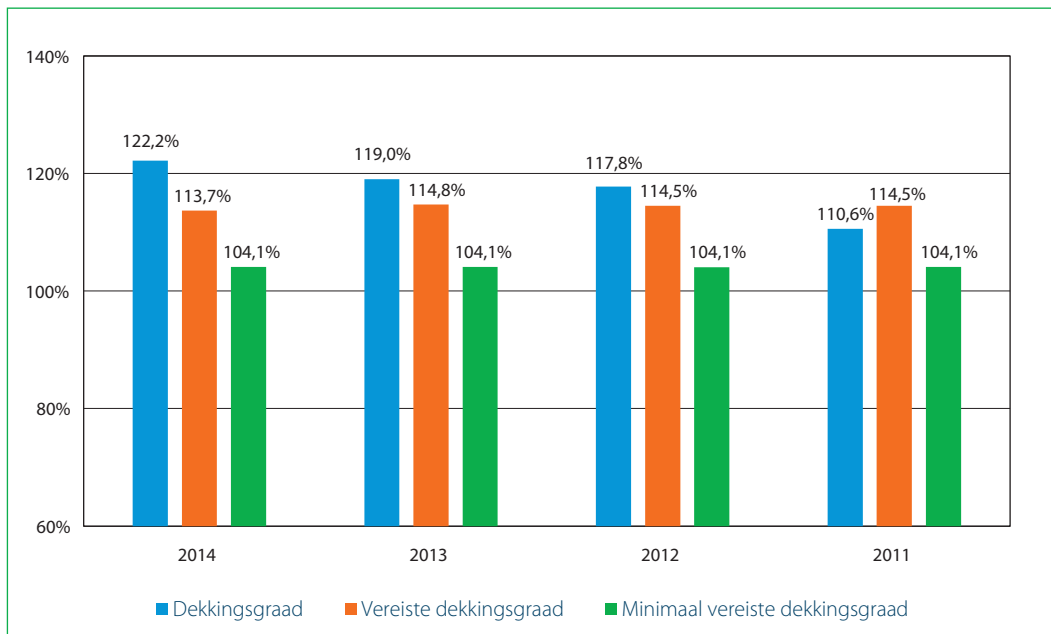
De hierboven genoemde risico's zijn niet limitatief maar de genoemde risico's met bijbehorende afdekking geven wel een indicatie over de juridische weerbaarheid van het pensioenfonds.

## Samenvatting actuariel verslag

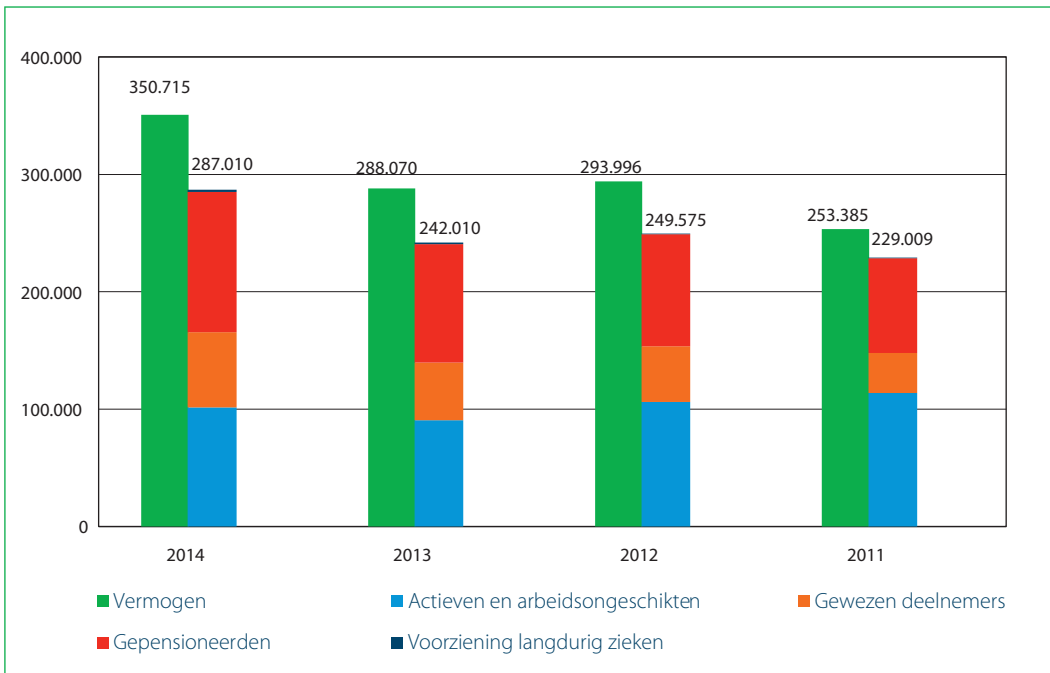
### Financiële positie

De dekkinggraad van het fonds steeg van 119,0% ultimo 2013 naar 122,2% ultimo 2014. De dekkinggraad ultimo 2014 is hoger dan de vereiste dekkinggraad. Het fonds verkeert daarom ultimo 2014 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 driemaandsmiddeeling 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.

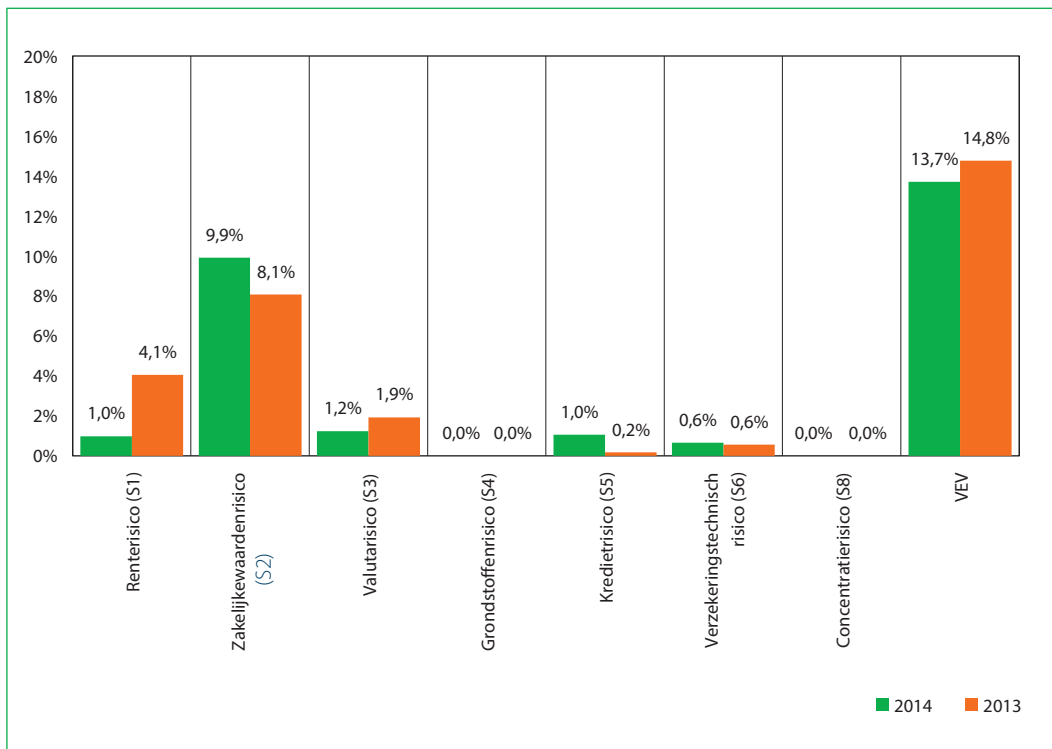


#### (Minimaal) vereiste financiële positie

De minimaal vereiste dekkinggraad bedraagt 104,1% ultimo 2014. 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 2014 bedraagt de vereiste dekkinggraad 113,4% op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en 113,7% op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille.

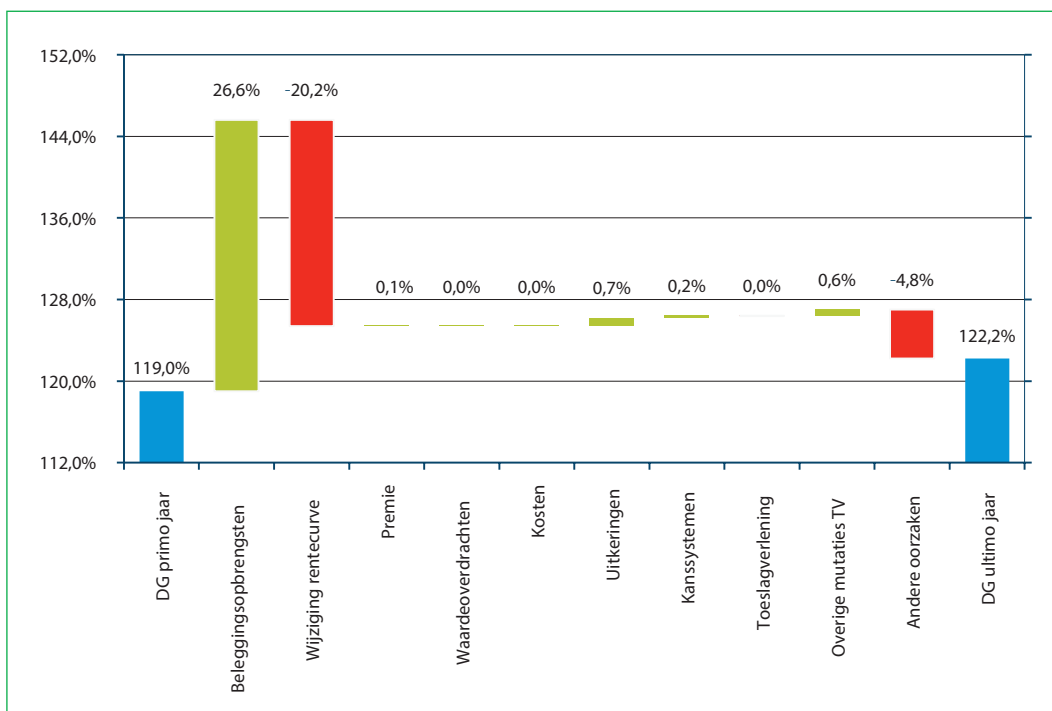
Voor de toetsing van de financiële positie is de vereiste dekkinggraad ultimo 2014 vastgesteld als de hoogste uitkomst van beide percentages. Dit is dus 113,7% op basis van de strategische verdeling.

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 2013 en 2014. In 2013 is uitgegaan van de vereiste dekkinggraad op basis van de feitelijke verdeling.



### Analyse van het resultaat

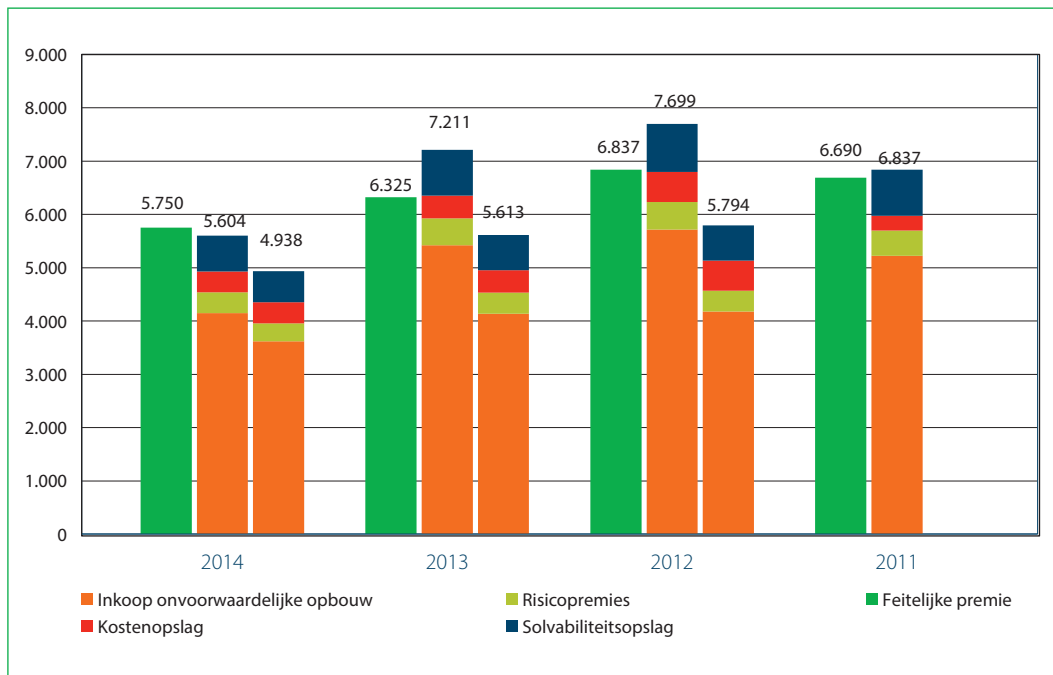
De stijging van de dekingsgraad van 3,2%-punt in 2014 volgt tevens uit het positieve resultaat van 17.645 in het boekjaar. In 2013 was er een positief resultaat van 1.639. De invloed van het resultaat op de dekingsgraad is in de grafiek weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



### Kostendeekkende premie

De kostendeekkende premie over 2014 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 3,6%. De gedempte kostendeekkende premie voor de basisregeling bedraagt 4.938. De feitelijk betaalde premie is met 5.750 hoger.

De feitelijk betaalde premie, de zuivere kostendeekkende premie en de gedempte kostendeekkende premie voor de basisregeling worden in onderstaande grafiek weergegeven. Hierbij zijn de gedempte kostendeekkende premie en de zuivere kostendeekkende premie gesplitst conform de vereisten uit de Pensioenwet. Het fonds hanteert vanaf boekjaar 2013 een gedempt premiebeleid. Over eerdere boekjaren wordt derhalve geen gedempte kostendeekkende premie getoond.



De premie voor de overgangsregelingen wordt vastgesteld op basis van de zuivere kostendeekkende premie, dus zonder rekening te houden met een gedempt rentepercentage. Als gevolg van de versoerde fiscale kaders is de overgangsregeling pensioentekort ouderdoms- en partnerpensioen per ultimo 2013 beëindigd. Als gevolg hiervan zijn alle overgangsregelingen ten einde. De zuivere kostendeekkende premie voor de overgangsregelingen en de feitelijke premie voor de overgangsregelingen zijn daarom in boekjaar 2014 gelijk aan nul.

Enschede, 17 juni 2015

Het bestuur



# Visitatiecommissie

## Samenvatting bevindingen visitatiecommissie

Met de invoering van de Pensioenwet zijn nadere eisen gesteld aan het interne toezicht bij pensioenfondsen. Met de inwerkingtreding van de Code Pensioenfondsen (1 januari 2014) als vervanging voor de in 2005 geïntroduceerde Principes voor goed pensioenfondsbestuur en de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (per 1 juli 2014) zijn voornoemde eisen op een aantal aandachtsgebieden nog nadere aangescherpt, met name op het gebied van de governance van het Fonds. De naleving van de Code Pensioenfondsen maakt onderdeel uit van de visitatie.

Het intern toezicht heeft betrekking op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken bij pensioenfondsen. Een adequate risicobeheersing en een evenwichtige belangenafweging door het bestuur staan daarbij centraal.

Het interne toezicht door middel van een visitatie dient met de inwerkingtreding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen vanaf 2014 jaarlijks plaats te vinden. Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij heeft daaraan invulling te geven door na advies van het Verantwoordingsorgaan aan VCHolland de opdracht te verlenen tot de uitvoering van een visitatie in de tweede helft van 2014. VCHolland heeft voor de uitvoering van jaarlijkse visitaties een aanpak ontwikkeld die voortborduurde op de uitvoering van een algehele visitatie die het Fonds in 2012 heeft laten uitvoeren, eveneens door VCHolland.

De visitatiecommissie heeft kunnen vaststellen dat het bestuur van het Fonds op zorgvuldige wijze is omgegaan met de aanbevelingen van VCHolland zoals deze bij de laatste algehele visitatie in 2013 zijn gedaan. De aanbevelingen zijn door het bestuur met het Verantwoordingsorgaan besproken en in het jaarverslag 2013 is daaraan aandacht besteed. Er resteren geen actiepunten.

In het algemeen beoordeelt de visitatiecommissie (wet- en regelgeving daarbij in aanmerking genomen) het functioneren van het bestuur, zowel met betrekking tot de processen en procedures, de risicobeheersing en de evenwichtige belangenafweging als goed. Het bestuur volgt de ontwikkelingen op de voet en heeft de nieuwe eisen inzake versterking bestuur, mede omvattende de Code Pensioenfondsen, op goede wijze geïmplementeerd. Het bestuur heeft de aanpassingen met betrekking tot het Verantwoordingsorgaan en de uitvoering van het interne toezicht door middel van jaarlijkse visitaties snel en toereikend tot uitvoering gebracht.

De door en ten behoeve van het Fonds gehanteerde processen/procedures zijn zodanig dat er naar de mening van de visitatiecommissie wordt voldaan aan een adequate inrichting in lijn met de wettelijke vereisten.

Bij de algehele visitatie in 2013 heeft de visitatiecommissie geconstateerd dat de bestaande governance structuur binnen het Fonds een goede aansturing van het Fonds mogelijk maakt. De oordeelsvorming en besluitvorming van het bestuur hebben op toereikende en evenwichtige wijze plaatsgevonden op grond van een goede voorbereiding en documentatie van de in de bestuursvergaderingen te behandelen onderwerpen. De visitatiecommissie doet wel de algemene aanbeveling in verslagen van bestuursvergaderingen expliciet aandacht blijven schenken aan de evenwichtige belangenafweging die heeft plaats gevonden. Verder wordt aanbevolen periodiek te toetsen of de informatiebeveiliging van het Fonds voldoet aan het vereiste (Cobit) volwassenheidsniveau.

Het bestuur heeft ruim aandacht voor de geschiktheid en de deskundigheid van de bestuursleden. De visitatiecommissie acht de opzet van het deskundigheidsplan, geschiktheidsplan en opleidingsplan solide, maar doet de aanbeveling om aandacht te besteden aan nadere concretisering en monitoring van de uitvoering ervan. Daarnaast is de nadere concretisering van de competenties van met name de leden van de beleggingsadviescommissie een punt van aandacht.

De beleggingsstrategie is vastgesteld op basis van de ALM-studie. Risico-/ rendementsafwegingen op de lange termijn staan hierbij voorop en het bestuur heeft een actieve rol gespeeld bij het bepalen van de parameters. De visitatie-commissie beveelt het bestuur aan een onderzoek doen naar de risicobereidheid bij de stakeholders. Gebleken is dat de beleggingsadviescommissie goed doorvraagt, zich goed laat adviseren en haar besluiten adequaat onderbouwt. Desalniettemin beveelt de visitatie-commissie aan om de "voorcalculatie" van de complexere key performance indicators explicieter te confronteren met de "nacalculatie".

Het bestuur maakt bij het monitoren van de risico's gebruik van een risicomanagement rapportage. Het bestuur is uitermate tevreden over die rapportage en de visitatiecommissie heeft geen aanleiding om daar aan te twifelen. De rapportage geschiedt door AZL. Op onderdelen doet de visitatie-commissie aanbevelingen zoals periodiek, bijvoorbeeld eens in de 5 jaren via backtesting te bezien of de gehanteerde overlevingstafels hebben voldaan en bij overgang op een CDC-regeling de maatregelen die het bestuur neemt bij een eventueel later - onder omstandigheden - optredend tekort aan premie met de deelnemers te communiceren.

Het Fonds heeft een communicatiecommissie en een communicatieplan 2015-2017. Onlangs heeft het bestuur de effectiviteit van de ingezette communicatiemiddelen gemeten. Het bestuur heeft een drietal pensioenbijeenkomsten gehouden, waaraan ongeveer een kwart van de deelnemers hebben deelgenomen. Het Fonds heeft voorts een nieuwe website ontworpen en hoopt daarmee de belangstelling voor het pensioen verder te vergroten.

Al met al is de visitatiecommissie van mening dat het Fonds er veel aan doet om de communicatie met deelnemers te verbeteren.

De visitatiecommissie beveelt het bestuur aan haar overwegingen omtrent maatschappelijk verantwoord beleggen vast te leggen en te communiceren met betrokken partijen.

Utrecht, 22 april 2015

De visitatiecommissie,  
Gerrit Euverman  
Henk Hanneman, voorzitter  
Niek de Jager

### **Reactie van het bestuur**

Het bestuur zal de bevindingen en aanbevelingen van de visitatiecommissie nader bespreken tijdens de beleidsdag. Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor het verrichte onderzoek.



# Verantwoordingsorgaan

## Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2014

Het verantwoordingsorgaan heeft met genoegen geconstateerd dat het fonds uit herstel is gebleven na beëindiging van het herstelplan per eind 2013. De dekkingsgraad is in het verslagjaar gestegen van 119,0% tot 122,2%. Op basis van het huidige beleid, de financiële positie en de komst van het nieuwe Financieel Toetsingskader heeft er geen indexatie plaatsgevonden. Het verantwoordingsorgaan geeft in overweging om het bestaande indexatiebeleid en de na te streven ambitie ter herijken in het vervolg op het nieuwe Financieel Toetsingskader en ALM-studie 2015.

In opvolging van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen is het verantwoordingsorgaan per 1 juli 2014 in zijn huidige vorm en met bijbehorende taken en bevoegdheden gestart. Ook is er door het fonds invulling gegeven aan een permanente visitatiecommissie. De integrale rapportage van de visitatiecommissie heeft het verantwoordingsorgaan betrokken bij haar oordeelsvorming over het verslagjaar. Daarnaast was de doorlopende besluitenlijst een goede bron van informatie. Het verantwoordingsorgaan stelt het op prijs dat daarin ook de onderliggende beweegredenen en overwegingen worden verwoord.

Het bestuur heeft zich, behoudens enige uitzonderingen, geconformeerd aan de Code pensioenfondsen.

De redenen voor afwijking van de code zijn in voorkomend geval afzonderlijk door het bestuur uitgelegd. Het bestuur is het afgelopen jaar op een aantal plaatsen vernieuwd. In het kader van de zwaardere eisen mbt geschiktheid, deskundigheid en competenties die aan leden van het bestuur, verantwoordingsorgaan en andere betrokkenen bij het fonds worden gesteld, zijn de nieuwe personen ook grondig getoetst. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur ook in 2014 een integrale bedrijfsvoering heeft uitgevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur en heeft zich ervan overtuigd dat het bestuur opvolging zal geven aan de aanbevelingen van de visitatiecommissie.

De drie punten waar het verantwoordingsorgaan vorig jaar extra aandacht voor heeft gevraagd bij het bestuur zijn:

- 1) De rendementsontwikkeling
- 2) De kosten van pensioenbeheer
- 3) De communicatie richting betrokkenen

**Ad 1 en 2** Het gemiddeld rendement van de beleggingen bedroeg 23,8% dat hoger ligt dan de benchmark van 22,9%. Vorig jaar heeft het VO geadviseerd om nogmaals goed te analyseren hoe de rendementsontwikkeling op de langere termijn zich verhoudt tussen actief en passief vermogensbeheer. Een weloverwogen verhouding tussen risico en rendement in relatie met de hogere beleggingskosten, is hierbij essentieel. Verder vroeg het VO ook aandacht voor de kosten van pensioenbeheer in relatie tot de schaalgrootte van ons fonds en de effecten hiervan op de toekomstige pensioenopbouw. Het bestuur heeft afgelopen jaar de opdracht gegeven een ALM studie uit te voeren die inzicht moet kunnen geven in hoeverre de huidige balans tussen kosten, ambitie en risico aansluit bij de door de Sociale Partners van het fonds gewenste invulling, gegeven het recent gewijzigde pensioenlandschap. De studie gaat o.a. in op het premie-beleid, het indexatie-beleid en het beleggingsbeleid. Het verantwoordingsorgaan kijkt uit naar de definitieve bevindingen en voorgenomen wijzigingen door het bestuur naar aanleiding van de ALM-studie.

**Ad 3** De communicatie en informatieverstrekking richting alle betrokken partijen is afgelopen jaar adequaat verlopen. De vernieuwde website van het fonds is, net als het beknopte jaarverslag, een goede verbetering en het is goed om vanuit deze basis

het gebruik hiervan verder te stimuleren bij de deelnemers. In de mondelinge bijeenkomsten is opnieuw veel aandacht besteed aan het toelichten van de wijzigingen van de pensioenregeling in 2014, het nieuwe pensioenkader en het financieel toetsingskader vanaf 2015. Deze bijeenkomsten zijn goed bezocht en gewaardeerd door de betrokkenen. Tussen afgevaardigden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan is het communicatieplan nogmaals besproken en is de samenwerking tussen de communicatie verantwoordelijken vanuit het fonds en de werkgever iets verder aangescherpt. Het is volgens het verantwoordingsorgaan een blijvende uitdaging om de communicatie nog meer en beter dan nu het geval is te benaderen vanuit het belang en kennisniveau van de individuele betrokkene. Veranderingen op individueel niveau dienen beter en gemakkelijker inzichtelijk gemaakt te worden in verband met de toenemende eigen verantwoordelijkheid voor de financiële toekomst. Het verantwoordingsorgaan kijkt dan ook uit naar de komst en opvolging door het fonds van de nieuwe Wet Pensioencommunicatie per 1 juli 2015.

Het jaarverslag 2014 en het actuariële 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 ook in 2014 goed en constructief verlopen. Het verantwoordingsorgaan is van oordeel dat de bestuurstaak in 2014 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, oordeel en positief kritische bevindingen. Deze bespreekt het bestuur tijdens zijn aanstaande beleidsdag en agendaert de terugkoppeling voor de eerstvolgende gezamenlijke vergadering met het verantwoordingsorgaan.

### 1. Rendementsontwikkeling

De rendementsontwikkeling in relatie tot bijbehorende risico's en kosten komt regelmatig aan bod en wordt nader uitgewerkt in overleg met het verantwoordingsorgaan.

Om meer inzicht te geven en de ontwikkelingen periodiek te volgen, is ook afgesproken om de performance rapportages op kwartaalbasis te delen met het verantwoordingsorgaan.

Op de beleidsdag beziet het bestuur in voorkomend geval verdergaande mogelijkheden.

### 2. Schaalgrootte en kosten beheer

De kostenontwikkeling van het fonds in relatie tot de omvang van het fonds en de wijze van uitvoering is een voortdurend aandachtspunt voor het fonds.

Het bestuur herijkt het beleidskader inclusief het premie-, beleggings- en indexatiebeleid, van het fonds in het kader van zijn nieuwe ALM-studie 2015 en koppelt zijn bevindingen terug aan het verantwoordingsorgaan.

### 3. Communicatie richting betrokkenen

Het bestuur hecht aan goede en heldere communicatie met de belanghebbenden van het fonds. Dit komt onder meer ook tot uiting in de recent geheel vernieuwde website, opmaak van een verkort jaarverslag en periodieke pensioenbijeenkomsten.

Voor 2015 e.v. is de opvolging van de nieuwe Wet Pensioencommunicatie een belangrijk aandachtspunt.

# Jaarrekening

## Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

<b>Activa</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]</b>		
Onroerende zaken	15.134	14.734
Zakelijke waarden	122.580	98.377
Vastrentende waarden	206.149	167.833
Derivaten	16.223	6.055
	<b>360.086</b>	<b>286.999</b>
<b>Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]</b>	<b>939</b>	<b>714</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>	<b>3.328</b>	<b>3.536</b>
<b>Liquide middelen [4]</b>	<b>3.402</b>	<b>3.047</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>367.755</b>	<b>294.296</b>

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

<b>Passiva</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Stichtingskapitaal en reserves [5]</b>	<b>63.705</b>	<b>46.060</b>
<b>Technische voorzieningen</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	284.947	240.670
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	939	714
Overige technische voorzieningen [8]	2.063	1.340
	<b>287.949</b>	<b>242.724</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [9]</b>	<b>16.101</b>	<b>5.512</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>367.755</b>	<b>294.296</b>

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

## Staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

	2014	2013
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [10]</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	7.609	7.267
Indirecte beleggingsopbrengsten	59.240	-10.769
Kosten van vermogensbeheer	-1.335	-1.072
	<b>65.514</b>	<b>-4.574</b>
<b>Premiebijdragen van werkgever en werknemers [11]</b>	<b>6.003</b>	<b>6.996</b>
<b>Saldo van overdrachten van rechten [12]</b>	<b>-31</b>	<b>262</b>
<b>Pensioenuitkeringen [13]</b>	<b>-8.251</b>	<b>-8.005</b>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [14]</b>		
Wijziging rentecurve	-49.589	8.319
Benodigde intresttoevoeging	-902	-868
Toevoeging pensioenopbouw	-4.397	-6.664
Binnenkomende waardeoverdrachten	-345	-420
Uitgaande waardeoverdrachten	299	99
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-89	-106
Vrijval excassokosten	181	159
Uitkeringen	8.295	7.971
Actuarieel resultaat op sterfte	274	-125
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	747	257
Actuarieel resultaat op mutaties	141	442
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	1.019	-425
Wijziging regeling	160	0
Overige mutaties technische voorzieningen	-71	-380
	<b>-44.277</b>	<b>8.259</b>

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

	2014	2013
<b>Mutatie overige technische voorzieningen [15]</b>	-723	-694
<b>Herverzekering [16]</b>	-15	-18
<b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [17]</b>	-575	-581
<b>Overige baten en lasten [18]</b>	0	-6
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>17.645</b>	<b>1.639</b>
<b>Bestemming van het saldo</b>		
Reserve algemene risico's	1.870	-321
Solvabiliteitsreserve	1.749	-204
Algemene reserve	14.026	2.164
	<b>17.645</b>	<b>1.639</b>

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

## Kasstroomoverzicht

(in duizenden euro)

	2014	2013
<b>Pensioenactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.648	7.826
Uitkeringen uit herverzekering	3	3
Overgenomen pensioenverplichtingen	353	350
Overige	0	7
	<b>6.004</b>	<b>8.186</b>
<b>Uitgaven</b>		
Uitgekeerde pensioenen	-8.248	-7.956
Overgedragen pensioenverplichtingen	-384	-89
Premies herverzekering	-19	-23
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-584	-623
Overige	0	-7
	<b>-9.235</b>	<b>-8.698</b>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	7.934	7.213
Verkopen en aflossingen beleggingen	54.210	2.079.629
	<b>62.144</b>	<b>2.086.842</b>
<b>Uitgaven</b>		
Aankopen beleggingen	-57.284	-2.086.088
Kosten van vermogensbeheer	-1.274	-1.107
	<b>-58.558</b>	<b>-2.087.195</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>355</b>	<b>-865</b>
<b>Saldo liquide middelen 1 januari</b>	<b>3.047</b>	<b>3.912</b>
<b>Saldo liquide middelen 31 december</b>	<b>3.402</b>	<b>3.047</b>
<b>Specificatie liquide middelen 31 december</b>		
Saldo liquide middelen 31 december	509	98
Saldo banken vermogensbeheerders	2.893	2.949
	<b>3.402</b>	<b>3.047</b>



## 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. In september 2014 heeft het Actuariel Genootschap de nieuwe overlevingstafel gepubliceerd, de Prognosetafel AG2014. Het fonds is ultimo 2014 overgestapt op deze overlevingstafel.

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

### **Stichtingskapitaal en reserves**

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

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

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

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

### **Solvabiliteitsreserve**

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

### **Algemene reserve**

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

### **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:

## Schattingswijzigingen

### *Overgang naar de nieuwe overlevingstafel*

Ultimo 2014 is overgegaan op de Prognosetafel AG2014 (startjaar 2015) met ervaringssterfte Mercer. Ultimo 2013 was dit de Prognosetafel AG 2012-2062 (startjaar 2014) met ervaringssterfte Mercer.

### *Intrest*

De benodigde intresttoevoeging is gebaseerd op de 1-jaarsrente van 0,379% (2013: 0,351%) uit de DNB-rentetermijnstructuur primo boekjaar.

### *Overige technische voorzieningen*

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

### *Voorziening voor langdurig zieken*

Naast de voorziening pensioenverplichtingen heeft het fonds de voorziening voor langdurig zieken opgenomen. Langdurig zieken die na een periode van twee jaar (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt verklaard worden, hebben recht op (gedeeltelijke) premievrije pensioendoorbouw en een eventueel excedent arbeidsongeschiktheidspensioen. Conform de Pensioenwet is ter dekking van dit risico een voorziening gevormd. Jaarlijks wordt deze voorziening bepaald op basis van de jaarlijkse opgave van feitelijk langdurig zieken door de werkgever.

### Opslagen

De voorziening voor excassokosten bedraagt 2,18% (2013: 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.

## Resultaatbepaling

### *Algemeen*

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

### *Directe beleggingsopbrengsten*

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de renteopbrengst verminderd met de kosten; bij de zakelijke waarden wordt, voor wat betreft de aandelen, hieronder verstaan het bruto-dividend, voor aftrek van dividendbelasting,

verminderd met de kosten. Tevens wordt hieronder verantwoord de gedeclareerde dividenden en verdiende interest, alsmede de ontvangen provisies uit hoofde van verbruikleen van effecten. De rentes van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

#### ***Indirecte beleggingsopbrengsten***

Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen, aandelen vastgoedmaatschappijen en obligaties;
- valutaverschillen op bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties.

#### ***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.

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

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

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

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

#### ***Pensioenuitkeringen***

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

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

##### **Pensioenopbouw**

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

##### **Rentetoevoeging**

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

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

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

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

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

---

***Bestemming van het saldo***

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

**Toelichting op de balans per 31 december**

(in duizenden euro)

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

Categorie	Stand ultimo 2013	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2014
<b>Onroerende zaken</b>						
Direct vastgoed	662	0	0	0	-6	656
Vastgoed beleggingsfondsen	14.072	0	-88	0	494	14.478
	<b>14.734</b>	<b>0</b>	<b>-88</b>	<b>0</b>	<b>488</b>	<b>15.134</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beursgenoteerd	0	0	0	0	0	0
Aandelen beleggingsfondsen	98.377	6.125	0	0	18.078	122.580
	<b>98.377</b>	<b>6.125</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18.078</b>	<b>122.580</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	169.069	210.896	-202.603	5.442	25.736	208.540
Repo's	-1.236	267.654	-268.796	-13	0	-2.391
	<b>167.833</b>	<b>478.550</b>	<b>-471.399</b>	<b>5.429</b>	<b>25.736</b>	<b>206.149</b>
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	717	0	3.882	-3.882	-2.159	-1.442
Rentederivaten	3.231	2.176	-9.771	7.773	8.113	11.522
Aandelenderivaten	91	0	0	0	-322	-231
Liquide middelen inzake derivaten	2.016	898	0	0	0	2.914
	<b>6.055</b>	<b>3.074</b>	<b>-5.889</b>	<b>3.891</b>	<b>5.632</b>	<b>12.763</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>286.999</b>	<b>487.749</b>	<b>-477.376</b>	<b>9.320</b>	<b>49.934</b>	<b>356.626</b>

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

Categorie	Stand ultimo 2013	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2014
Derivaten (passiva zijde)						
Valutaderivaten						2.146
Rentederivaten						306
Aandelenderivaten						1.008
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde</b>						<b>3.460</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde</b>	<b>286.999</b>	<b>487.749</b>	<b>-477.376</b>	<b>9.320</b>	<b>49.934</b>	<b>360.086</b>
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	3.343					2.393
Schulden uit hoofde van collateral	-3.617					-11.820
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>286.725</b>					<b>347.199</b>

#### 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 2014
Onroerende zaken	0	0	15.134	15.134
Zakelijke waarden	41.724	30.513	50.343	122.580
Vastrentende waarden	205.651	-2.391	2.889	206.149
Derivaten	0	9.849	0	9.849
Overige	-6.513	0	0	-6.513
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>240.862</b>	<b>37.971</b>	<b>68.366</b>	<b>347.199</b>



	2014	2013
<b>[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b>		
<i>Rechten uit herverzekering</i>		
Stand per 1 januari	714	726
Mutatie	225	-12
<b>Stand per 31 december</b>	<b>939</b>	<b>714</b>
<b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	123	18
Vorderingen op deelnemers van het pensioenfonds	10	0
Verzekeringsmaatschappijen	4	2
Lopende intrest en nog te ontvangen dividend		
– Zakelijke waarden	0	260
– Vastrentende waarden	3.235	3.258
– Derivaten	5	0
– Overige beleggingen	-45	-1
– Banken	-4	-1
<b>Subtotaal lopende intrest en nog te ontvangen dividend</b>	<b>3.191</b>	<b>3.516</b>
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>3.328</b>	<b>3.536</b>
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
<b>[4] Liquide middelen</b>		
Depotbanken	2.393	3.343
ING Bank N.V.	509	98
Kruisposten	500	-394
	<b>3.402</b>	<b>3.047</b>

**Passiva****[5] Stichtingskapitaal en reserves**

Stichtingskapitaal

0

0

Reserve algemene risico's

Stand per 1 januari

9.871

10.192

Saldobestemming boekjaar

1.870

-321

Stand per 31 december

11.741

9.871

Solvabiliteitsreserve

Stand per 1 januari

25.849

26.053

Saldobestemming boekjaar

1.749

-204

Stand per 31 december

27.598

25.849

Algemene reserve

Stand per 1 januari

10.340

8.176

Saldobestemming boekjaar

14.026

2.164

Stand per 31 december

24.366

10.340

**Totaal eigen vermogen <sup>1)</sup>****63.705****46.060**

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt

11.741

104,1%

9.871

104,1%

Het vereist eigen vermogen bedraagt

39.339

113,7%

35.720

114,8%

De dekkingsgraad is

122,2%

119,0%

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:

$$(63.705 + 284.947 + 2.063) / (284.947 + 2.063) \times 100\% = 122,2\%$$

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

De dekkingsgraad van het fonds is ultimo 2014 hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom ultimo 2014 geen reservetekort.

### Technische voorzieningen

#### [6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	2014	2013
Stand per 1 januari	240.670	248.929
Mutatie via staat van baten en lasten	44.277	-8.259
<b>Stand per 31 december</b>	<b>284.947</b>	<b>240.670</b>
Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	240.670	248.929
Wijziging rentecurve	49.589	-8.319
Benodigde intresttoevoeging	902	868
Toevoeging pensioenopbouw	4.397	6.664
Binnenkomende waardeoverdrachten	345	420
Uitgaande waardeoverdrachten	-299	-99
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	89	106
Vrijval excassokosten	-181	-159
Uitkeringen	-8.295	-7.971
Actuarieel resultaat op sterfte	-274	125
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	-747	-257
Actuarieel resultaat op mutaties	-141	-442
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	-1.019	425
Wijziging regeling	-160	0
Overige mutaties technische voorzieningen	71	380
<b>Stand per 31 december</b>	<b>284.947</b>	<b>240.670</b>
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd		
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	99.236	88.564
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	62.900	48.146
Pensioengerechtigden	116.732	98.825
Overig	6.079	5.135
	<b>284.947</b>	<b>240.670</b>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>[7] Herverzekingsdeel technische voorzieningen</b>		
Stand per 1 januari	714	726
Mutatie	225	-12
<b>Stand per 31 december</b>	<b>939</b>	<b>714</b>
<b>[8] Overige technische voorzieningen</b>		
<i>Voorziening langdurig zieken</i>		
Stand per 1 januari	1.340	646
Mutatie via staat van baten en lasten	723	694
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.063</b>	<b>1.340</b>
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>287.949</b>	<b>242.724</b>
<b>[9] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Schulden aan aangesloten ondernemingen	0	234
Schulden uit hoofde van derivaten	3.460	0
Schulden uit hoofde van effectentransacties	211	1.100
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	11.820	3.617
Verzekeringsmaatschappijen	60	60
Belastingen en sociale premies	314	284
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	142	114
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	94	103
	<b>16.101</b>	<b>5.512</b>
Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		

## Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

### Bezoldiging bestuursleden

In de "overige kosten" is in 2014 een bedrag ad 51 (2013: 62) aan bestuursvergoedingen opgenomen en een bedrag ad 0 (2013: 0) aan vergoedingen aan leden van de visitatiecommissie en het verantwoordingsorgaan.

### Personeel

Gedurende het boekjaar 2014 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

Baten en lasten	2014	2013
<b>[10] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>		
<b>Directe beleggingsopbrengsten</b>		
Onroerende zaken	510	371
Zakelijke waarden	1.194	1.388
Vastrentende waarden	5.874	5.602
Derivaten	49	-81
<b>Subtotaal</b>	<b>7.627</b>	<b>7.280</b>
Banken	-19	-18
Waardeoverdrachten	-1	4
Overige	2	1
<b>Totaal directe beleggingsopbrengsten</b>	<b>7.609</b>	<b>7.267</b>
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten</b>		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Zakelijke waarden	0	3.335
Vastrentende waarden	5.429	-2.719
Derivaten	3.891	678
Overige beleggingen	-26	0
	<b>9.294</b>	<b>1.294</b>

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Onroerende zaken	488	-77
Zakelijke waarden	18.078	2.832
Vastrentende waarden	25.736	-12.415
Derivaten	5.632	-2.361
Valutare resultaten	12	-42
	<b>49.946</b>	<b>-12.063</b>
<b>Totaal indirecte beleggingsopbrengsten</b>	<b>59.240</b>	<b>-10.769</b>
<b>Kosten van vermogensbeheer</b>		
Beheerkosten vastrentende waarden	-318	-309
Beheerkosten zakelijke waarden	-144	-107
Performancefee	-348	-197
Bewaarloon	-46	-59
Beleggingsadviseur	-164	-141
Kosten fiduciair beheer	-141	-123
Kosten onroerende zaken	-1	-1
Overige	-173	-135
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>-1.335</b>	<b>-1.072</b>
<b>Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen</b>	<b>65.514</b>	<b>-4.574</b>
<b>[11] Premiebijdragen van werkgever en werknemers</b>		
Pensioenpremie werkgever	3.640	3.657
Pensioenpremie werknemers	2.110	2.120
Premie overgangsregeling 2013	0	948
Bijdrage FVP regeling	253	271
	<b>6.003</b>	<b>6.996</b>
De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20% (2013 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.		
Feitelijke premie <sup>1)</sup>	5.750	5.777
Ongedempte kostendekkende premie <sup>1)</sup>	5.604	7.211
Gedempte kostendekkende premie	4.938	5.613

1) Voor de toetsing van de kostendekkende premie zijn de reguliere FVP-bijdragen, incl. extra aanspraken ter hoogte van 37 (2013: 22), buiten beschouwing gelaten.

	2014	2013
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
Actuarieel benodigd	4.538	5.929
Opslag in stand houden vereist vermogen	672	860
Opslag voor uitvoeringskosten	394	422
	<b>5.604</b>	<b>7.211</b>
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
Actuarieel benodigd	3.958	4.534
Opslag in stand houden vereist vermogen	586	657
Opslag voor uitvoeringskosten	394	422
	<b>4.938</b>	<b>5.613</b>
De feitelijke premie betreft de premieontvangsten bestemd voor de basisregeling. Deze is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie voor de basisregeling.		
<b>[12] Saldo van overdrachten van rechten</b>		
Overgenomen pensioenverplichtingen	353	351
Overgedragen pensioenverplichtingen	-384	-89
	<b>-31</b>	<b>262</b>
<b>[13] Pensioenuitkeringen</b>		
<i>Pensioenen</i>		
Ouderdomspensioen	-6.241	-5.408
Partnerpensioen	-1.512	-1.545
Wezenpensioen	-25	-16
Invaliditeitspensioen	-80	-80
Prepensioen	-354	-964
Overige uitkeringen	-38	1
<b>Subtotaal</b>	<b>-8.250</b>	<b>-8.012</b>
<i>Andere uitkeringen</i>		
Afkoopsommen	-1	-4
Overlijdensuitkeringen	0	11
<b>Subtotaal</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>-8.251</b>	<b>-8.005</b>

	2014	2013
<b>[14] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>-44.277</b>	<b>8.259</b>
<b>[15] Mutatie overige technische voorzieningen</b>		
Voorziening langdurig zieken	-723	-694
<b>[16] Herverzekering</b>		
Premies risicoverzekering	-18	-21
Uitkeringen uit herverzekering	3	3
	<b>-15</b>	<b>-18</b>
<b>[17] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>		
Administratie	-366	-303
Accountant: controle van de jaarrekening	-36	-30
Actuaris	-80	-75
Contributies en bijdragen	-24	-24
Overige kosten	-69	-149
<b>Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>	<b>-575</b>	<b>-581</b>
<b>[18] Overige baten en lasten</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>17.645</b>	<b>1.639</b>
<b>Actuariële analyse van het saldo</b>		
Beleggingsopbrengsten	15.023	2.877
Premies en koopsommen	1.106	-233
Waardeoverdrachten	-77	-59
Kosten	0	-104
Uitkeringen	46	-31
Sterfte	274	-125
Arbeidsongeschiktheid	24	-437
Reguliere mutaties	141	442
Incidentele mutaties voorziening	1.108	-805
Overige oorzaken	0	114
	<b>17.645</b>	<b>1.639</b>



## 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 2012 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 (2014: strategisch 113,7%; 2013: feitelijk 114,8%).

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	9.316	2,0	13.797	4,1
Zakelijke waarden risico (S2)	28.481	8,6	23.173	8,0
Valutarisico (S3)	10.738	1,0	12.895	1,9
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	11.252	1,1	3.799	0,2
Verzekeringstechnisch risico (S6)	8.524	0,7	6.936	0,6
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	0	0,0	0	0,0
Diversificatie-effect	-29.869		-24.880	
<b>Vereist eigen vermogen (feitelijk)</b>	<b>38.442</b>	<b>13,4</b>	<b>35.720</b>	<b>14,8</b>

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	5.188	1,0	6.827	1,7
Zakelijke waarden risico (S2)	32.016	9,9	27.444	10,2
Valutarisico (S3)	11.770	1,2	10.577	1,4
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	10.877	1,0	3.532	0,2
Verzekeringstechnisch risico (S6)	8.524	0,6	6.936	0,6
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	0	0,0	0	0,0
Diversificatie-effect	-29.036		-21.263	
<b>Vereist eigen vermogen (strategisch)</b>	<b>39.339</b>	<b>13,7</b>	<b>34.053</b>	<b>14,1</b>
Aanwezige dekkinggraad		122,2%		119,0%
Minimaal vereiste dekkinggraad		104,1%		104,1%
Vereiste dekkinggraad (feitelijk)		113,4%		114,8%
Vereiste dekkinggraad (strategisch)		113,7%		114,1%

De dekkinggraad 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 119,0% (2013) tot 122,2% (2014).

### 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 (inclusief rentederivaten) 10,3 (2013: 7,2).

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,0 (2013: 16,9).

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	22.257		22.257	
Impact op de rentegevoelige beleggingen	12.941		17.069	
<b>Renterisico</b>	<b>9.316</b>	<b>2,0%</b>	<b>5.188</b>	<b>1,0%</b>
Afdeckingspercentage inclusief derivaten		60,4%		76,7%

#### Derivaten

Het renterisico is mede afgedekt door middel van rentederivaten. Het ongerealiseerde resultaat bedraagt 8.113.

De totale contractwaarde (notional) bedraagt 85.403. Zonder deze derivaten zou de feitelijke renteafdekking 30,8% bedragen, onder de door DNB voorgeschreven renteschokken.

#### 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.

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	94.829	77,4	77.217	78,5
Opkomende markten (Emerging markets)	27.751	22,6	21.160	21,5
	<b>122.580</b>	<b>100,0</b>	<b>98.377</b>	<b>100,0</b>

#### 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.

**Totaal beleggingen**

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	231.582	66,4	177.550	62,1
Amerikaanse dollar	64.743	18,6	57.898	20,2
Australische dollar	1.173	0,3	1.622	0,6
Britse pond	6.459	1,9	8.360	2,9
Canadese dollar	5.095	1,5	3.193	1,1
Deense Kroon	998	0,3	0	0,0
Hong Kong dollar	8.995	2,6	7.191	2,5
Japanse yen	5.053	1,4	4.251	1,5
Mexicaanse peso	3.729	1,1	3.375	1,2
Nieuwe Peruviaanse sol	0	0,0	532	0,2
Noorse Kroon	168	0,0	3.400	1,2
Singaporese dollar	3.780	1,1	0	0,0
Tsjechische kroon	0	0,0	17	0,0
Zweedse Kroon	1.164	0,3	1	0,0
Zwitserse frank	2.137	0,6	0	0,0
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)				
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	3.972	1,1	6.611	2,2
Capital International Emerging Markets Total Oppor	5.488	1,6	4.348	1,5
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	554	0,2		
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	3.551	1,0	4.734	1,7
BlackRock MSCI Canada Equity Index Fund B			1.044	0,4
CBRE Nordic Property Fund FGR			1.881	0,7
	<b>348.641</b>	<b>100,0</b>	<b>286.008</b>	<b>100,0</b>

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	290.271	83,7	243.282	84,7
Amerikaanse dollar	28.978	8,3	17.156	6,0
Australische dollar	838	0,2	1.302	0,5
Braziliaanse real		0,0	-26	0,0
Britse pond	-3.930	-1,1	-3.116	-1,1
Canadese dollar	5.527	1,6	3.147	1,1
Chileense peso	0	0,0	184	0,1
Deense Kroon	-451	-0,1	16	0,0
Hong Kong dollar	8.995	2,6	7.191	2,5
Japanse yen	-1.097	-0,3	197	0,1
Maleisische ringgit	0	0,0	692	0,2
Mexicaanse peso	65	0,0	230	0,1
Nieuwe Peruviaanse sol	0	0,0	105	0,0
Nieuwe Taiwanese dollar	0	0,0	294	0,1
Noorse Kroon	168	0,0	442	0,2
Russische roebel	0	0,0	-347	-0,1
Singaporese dollar	3.780	1,1	0	0,0
Tsjechische kroon	0	0,0	-382	-0,1
Zuid-Afrikaanse rand	0	0,0	0	0,0
Zweedse Kroon	1.164	0,3	71	0,0
Zwitserse frank	-674	-0,2	-2.331	-0,8
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)				
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	3.972	1,1	6.611	2,2
Capital International Emerging Markets Total Oppor	5.488	1,6	4.348	1,5
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	554	0,2		
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	3.551	1,0	4.734	1,7
BlackRock MSCI Canada Equity Index Fund B			1.044	0,4
CBRE Nordic Property Fund FGR			1.881	0,7
	<b>347.199</b>	<b>100,0</b>	<b>286.725</b>	<b>100,0</b>
<b>Saldo waarde valutaderivaten</b>	<b>-1.442</b>		<b>717</b>	

#### Derivaten

Van de vastrentende waarden portefeuille mag maximaal 10% in valuta buiten de euro worden belegd. Van de aandelenportefeuille wordt het valutarisico van de Amerikaanse Dollar (USD), het Britse Pond (GBP), de Japanse Yen (JPY) en de Zwitserse Frank (CHF) strategisch voor 50% afgedekt. De valuta van Emerging Markets landen worden strategisch voor 25% afgedekt via de Amerikaanse Dollar (USD).

<b>in miljoenen euro</b>	<b>Contract waarde</b>	<b>Actuele activa waarde</b>	<b>Actuele passiva waarde</b>	<b>Resultaat</b>	<b>Expiratie datum</b>
Amerikaanse dollar - Britse pond	263	1	0	1	februari 2015
Amerikaanse dollar - Canadese dollar	5.577	48	44	4	februari 2015
Amerikaanse dollar - Japanse yen	493	3	3	0	februari 2015
Euro - Amerikaanse dollar	41.837	41	1.629	-1.588	februari 2015
Euro - Australische dollar	339	4	0	4	februari 2015
Euro - Britse pond	13.299	27	210	-183	februari 2015
Euro - Canadese dollar	642	2	0	2	februari 2015
Euro - Deense kroon	1.450	1	0	1	april 2015
Euro - Japanse yen	5.693	112	76	36	februari 2015
Euro - Noorse kroon	9.074	200	176	24	februari 2015
Euro - Zwitserse frank	2.804	0	8	-8	januari 2015
Mexicaanse peso - Amerikaanse dollar	3.932	265	0	265	maart 2015
	<b>85.403</b>	<b>704</b>	<b>2.146</b>	<b>-1.442</b>	

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2014 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 1.442 lager 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 € 10.738 (1,0%) en voor het strategisch valuta risico € 11.770 (1,2%).

#### **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 1,52%. 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 krediterisico loopt. Daarentegen worden beleggingen die geïnclassificeerd staan onder 'lager dan BBB' als zeer risicovol beschouwd. Cash wordt als kredietrisicovrij beschouwd.

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	126.991	61,6	121.173	72,2
AA	23.247	11,3	17.729	10,6
A	15.628	7,6	17.842	10,6
BBB	35.291	17,1	7.451	4,4
lager dan BBB	4.992	2,4	4.873	2,9
Geen rating <sup>1)</sup>	0	0,0	-1.235	-0,7
	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>	<b>167.833</b>	<b>100,0</b>
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	17.302	8,4	3.887	2,3
Resterende looptijd < 5 jaar	30.136	14,6	38.384	22,9
Resterende looptijd >= 5 jaar	158.711	77,0	125.562	74,8
	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>	<b>167.833</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering onroerende zaken:</i>				
Beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
Niet beursgenoteerd	15.134	100,0	14.734	100,0
	<b>15.134</b>	<b>100,0</b>	<b>14.734</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering zakelijke waarden:</i>				
Beursgenoteerd	104.601	85,3	84.378	85,8
Niet beursgenoteerd	17.979	14,7	13.999	14,2
	<b>122.580</b>	<b>100,0</b>	<b>98.377</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering vastrentende waarden:</i>				
Beursgenoteerd	208.540	101,2	169.069	100,7
Niet beursgenoteerd	-2.391	-1,2	-1.236	-0,7
	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>	<b>167.833</b>	<b>100,0</b>

1) Hieronder zijn tevens de repo's begrepen.

### 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 € 8.524 (0,7%) en voor het strategisch verzekeringstechnisch risico € 8.524 (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.

	2014		2013	
	€	%	€	%
<b>Onroerende zaken</b>				
<i>Verdeling onroerende zaken per sector:</i>				
Woningen	656	4,3	662	4,5
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	14.478	95,7	14.072	95,5
	<b>15.134</b>	<b>100,0</b>	<b>14.734</b>	<b>100,0</b>
<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	12.057	79,7	11.095	75,3
CBRE Nordic Property Fund	2.420	16,0	2.977	20,2



	2014		2013	
	€	%	€	%
<b>Zakelijke waarden</b>				
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Farmacie	10.458	8,5	0	0,0
Financiële instellingen	16.084	13,1	0	0,0
Industriële ondernemingen	11.110	9,1	0	0,0
Niet-cyclische consumentengoederen	12.724	10,4	0	0,0
Cyclische consumentengoederen	11.952	9,8	0	0,0
Energie	1.724	1,4	0	0,0
Nutsbedrijven	3.632	3,0	0	0,0
Communicatie	10.592	8,6	0	0,0
Basisindustrieën	5.632	4,6	0	0,0
Technologie	5.153	4,2	0	0,0
Participaties in aandelen beleggingsfondsen	15.258	12,4	98.377	100,0
Andere sectoren	18.261	14,9	0	0,0
	<b>122.580</b>	<b>100,0</b>	<b>98.377</b>	<b>100,0</b>
<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	32.364	26,5	29.035	29,5
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	15.257	12,4	10.841	11,0
BlackRock MSCI Canada Equity Index Fund B	1.206	1,0	1.044	1,1
BlackRock Equity Index Fund B	16.773	13,7	12.955	13,2
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	15.255	12,4	10.611	10,8
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	41.724	34,0	33.889	34,4
<b>Vastrentende waarden</b>				
<i>Verdeling beleggingen per sector:</i>				
Overheid	170.370	82,6	132.949	79,2
Financiële instellingen	27.516	13,4	26.414	15,8
Industriële ondernemingen	313	0,2	641	0,4
Niet-cyclische consumentengoederen	466	0,2	402	0,2
Cyclische consumentengoederen	1.477	0,7	886	0,5
Energie	427	0,2	1.190	0,7
Nutsbedrijven	248	0,1	870	0,5
Communicatie	1.873	0,9	1.627	1,0
Basisindustrieën	0	0,0	151	0,1
Achtergestelde geldleningen	3.459	1,7	2.703	1,6
	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>	<b>167.833</b>	<b>100,0</b>

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Staatsobligaties Duitsland	88.300	42,8	62.901	37,5
Staatsobligaties Frankrijk	10.265	5,0		
Staatsobligaties Nederland	32.641	15,8	42.021	25,0

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2014 zijn er geen beleggingen in Koninklijke Grolsch N.V.

Enschede, 17 juni 2015

Het bestuur

## Overige gegevens

### Gebeurtenissen na balansdatum

Vanaf 2015 zijn er een aantal wijzigingen van kracht voor pensioenfondsen in het kader van het nieuwe Financiële Toetsingskader (nieuwe FTK).

### Gevolgen nieuwe FTK voor Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij

Voor Stichting Pensioenfonds voor de Grolsche Bierbrouwerij is de beleidsdekkingsgraad 121,1% ultimo 2014. Ten opzichte van de dekkingsgraad van 122,2% zoals gerapporteerd eind 2014 ligt de beleidsdekkingsgraad 1,1%-punt lager. Vanaf 1 januari 2015 is de middeling uit de DNB rentetermijnstructuur vervallen. De toegroei naar de UFR na looptijd 20 blijft (voorlopig) behouden. Op basis van deze gewijzigde rentetermijnstructuur is de dekkingsgraad 116,9% eind 2014. Deze dekkingsgraad ligt aanzienlijk lager door de steeds verder wegzakkende marktrente.

Op basis van de nieuwe rekenregels stijgt de vereiste dekkingsgraad op basis van het feitelijk beleggingsbeleid van 113,4% naar 115,3%. De vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid stijgt van 113,7% naar 115,4%. Hierbij is rekening gehouden met de gewijzigde DNBrentetermijnstructuur (dus exclusief middeling en met toegroei naar UFR) zoals die vanaf 1 januari 2015 geldt.

De volgende tabel geeft een vergelijking tussen het vereist eigen vermogen op basis van het strategisch beleggingsbeleid zoals van toepassing was onder het nieuwe FTK en zoals van toepassing was onder het oude FTK. Het vereist eigen vermogen op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe FTK bepaalt ook of het pensioenfonds in een situatie van herstel verkeert.

	2014		nFTK 2014	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	5.188	1,0	6.405	0,3
Zakelijke waarden risico (S2)	32.016	9,9	36.637	11,8
Valutarisico (S3)	11.770	1,2	9.886	0,8
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	10.877	1,0	6.721	1,4
Verzekeringstechnisch risico (S6)	8.524	0,6	8.907	0,6
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	0	0,0	7.659	0,5
Diversificatie-effect	-29.036		-30.035	
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>39.339</b>	<b>13,7</b>	<b>46.180</b>	<b>15,4</b>

Het vereist eigen vermogen stijgt met name door:

- De verzwaarde schokken die worden verondersteld voor het zakelijkewaardenrisico.
- Een stijging van het kredietrisico. Voorheen werd gerekend met een schok van 40% op de geldende creditspread. Nu dient als minimale schok 60 basispunten gehanteerd te worden. Deze schok loopt verder op naarmate de rating slechter dan AAA wordt. Uitgesloten van een kredietbuffer zijn Europese AAA beleggingen.
- De nieuw veronderstelde correlaties tussen S1 en S5, en S2 en S5 binnen de wortelformule van het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad eind 2014 is 121,1% en de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe FTK is 115,4%. Dit betekent dat de beleidsdekkingsgraad 5,7%-punt hoger is dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds is daardoor niet in een situatie van herstel.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,1%, de beleidsdekkingsgraad is 121,1% en de actuele dekkingsgraad is 116,9%, rekening houdend met de DNB-rentetermijnstructuur die vanaf 2015 gaat gelden.

## Resultaatbestemming

### Bepalingen omtrent de resultaatbestemming

#### Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2014 als volgt te verdelen:

	<b>2014</b>
	<b>x € 1.000</b>
Reserve algemene risico's	1.870
Solvabiliteitsreserve	1.749
Algemene reserve	14.026
	<hr/>
	<b>17.645</b>
	<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 2014.

### 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. Mijn oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

### 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 ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een 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 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, 26 juni 2015

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 rapport opgenomen jaarrekening 2014 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de staat van baten en lasten over 2014 met 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 stichtingskapitaal en de reserves en het saldo van baten en lasten 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 stichtingskapitaal en de reserves van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij per 31 december 2014 en van het saldo van baten en lasten over 2014 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, 26 juni 2015

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door 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)

	2014			2013		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Onroerende zaken</b>						
Direct vastgoed	656	0,2		662	0,2	
Vastgoed beleggingsfondsen	14.478	4,1		14.072	4,9	
	<b>15.134</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1%</b>	<b>14.734</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1%</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beursgenoteerd	0	0,0		0	0,0	
Aandelen beleggingsfondsen	122.580	35,0		98.377	34,1	
Te vorderen dividendbelasting	0	0,0		260	0,1	
	<b>122.580</b>	<b>35,0</b>	<b>33,9%</b>	<b>98.637</b>	<b>34,2</b>	<b>33,9%</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	208.540	59,5		169.069	58,6	
Repo's	-2.391	-0,7		-1.236	-0,4	
Lopende intrest	3.235	0,9		3.258	1,1	
	<b>209.384</b>	<b>59,7</b>	<b>60,0%</b>	<b>171.091</b>	<b>59,3</b>	<b>60,0%</b>

	2014			2013		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	704	0,2		717	0,2	
Rentederivaten	11.828	3,4		3.231	1,1	
Aandelenderivaten	777	0,2		91	0,0	
Liquide middelen inzake derivaten	2.914	0,8		2.016	0,7	
Lopende intrest	5	0,0		0	0,0	
	<b>16.228</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>6.055</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Overige beleggingen</b>						
Lopende intrest	-45	0,0		-1	0,0	
	<b>-45</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Liquide middelen</b>						
Banken	2.893	0,8		2.949	1,0	
Lopende bankintrest	-4	0,0		-1	0,0	
Schulden uit beleggingstransacties	-15.280	-4,4		-4.717	-1,6	
	<b>-12.391</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1.769</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>350.890</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>288.747</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>

## Begrippenlijst

### ABTN

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

### 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.

## **Collar**

Dit is een combinatie van een putoptie met een geschreven/verkochte call optie op de aandelenportefeuille van het pensioenfonds om de kosten voor het afdekken van het aandelenmarktrisico te reduceren.

## **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 grootte (bijvoorbeeld de beurskoersen in Amsterdam) zich ontwikkeld heeft.

**Indexatie/voorwaardelijke toeslagverlening**

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

**Indirecte beleggingsopbrengsten**

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

### **Intrinsieke waarde**

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

### **Kansstelsels**

Dit zijn veronderstellingen met betrekking tot sterftekansen, invalideringskansen, ontslag, gehuwdheid en individuele 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 hoeft 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**

Hypotheek, leningen op schuldbekentenis en obligaties.

### **Verzekeringstechnische analyse**

Ook wel actuariële analyse genoemd. In deze analyse wordt door de actuaire 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).

