

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  
1-1-2015 t/m 31-12-2015



# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Bestuur en organisatie</b>	5
<b>Meerjarenoverzicht</b>	9
<b>Bestuursverslag</b>	
Algemeen	11
Uitbestede werkzaamheden	20
Waarmerking en advisering	21
Financiële positie van het fonds en gevolgen economische ontwikkelingen	21
Algemene ontwikkelingen	22
Pensioenregeling van het fonds	24
Beleggingen	27
Risicoparaagraaf	40
Nieuwe Financiële Toetsingskader	46
Relevante ontwikkelingen 2016	48
Samenvatting actuariel verslag	50
<b>Visitatiecommissie</b>	
Samenvatting bevindingen visitatiecommissie	55
Reactie van het bestuur	57
<b>Verantwoordingsorgaan</b>	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2015	59
Reactie van het bestuur	60
<b>Jaarrekening</b>	
Balans per 31 december	62
Staat van baten en lasten	64
Kasstroomoverzicht	66
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	67
Toelichting op de balans per 31 december	73
Toelichting op de staat van baten en lasten	79
Risicoparaagraaf	84

---

**Pagina****Overige gegevens**

Gebeurtenissen na balansdatum	97
Resultaatbestemming	97
Actuariële verklaring	98
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	100

**Bijlagen**

Aangesloten ondernemingen per 31 december	103
Beleggingsoverzicht	103
Begrippenlijst	105

# Bestuur en organisatie

## Bestuur

### *Voorgedragen door de vennootschap:*

H.J. Thoman (1945)	voorzitter
P.G. van Rooijen (1952)	secretaris (tot 1-5-2015)
J.F. Gierveld (1975)	penningmeester
A.J. Meijerink (1961)	bestuurder
mw. E.P. Paternotte (1973)	secretaris (bestuurder vanaf 1-5-2015)
vacature	

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

F.W.M. Domhof (1968)	plv. penningmeester (tot 1-1-2016)
W.C.M. Vermeulen (1959)	plv. voorzitter
E.H.W. Bosman (1966)	bestuurder (tot 1-2-2016)
L.A.V.G. van der Stappen (1942)	plv. secretaris
P.G. van Rooijen (1952)	bestuurder (vanaf 4-5-2016)
vacature	

## 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 (1951)

### *Adviseurs:*

J. Beenen	(tot 1-12-2015)
mw. M. Brandwijk	
J. Habets	(vanaf 1-12-2015)

## Communicatieadviescommissie

*Namens het pensioenfonds:*

F.W.M. Domhof (1968)	(tot 1-1-2016)
P.G. van Rooijen (1952)	(tot 1-5-2015)
F.M.R. Swennenhuis (1968)	
mw. E.P. Paternotte (1973)	voorzitter (vanaf 1-5-2015)

*Adviseur:*

R. Mulders	
mw. M. Maassen	(tot 1-11-2015)
mw. M. Rozendaal	(vanaf 1-11-2015)

## Visitatiecommissie

H. Hanneman (1943)	Voorzitter (t/m 2015)
G. Euverman (1943)	Voorzitter (vanaf 2016)
N. de Jager (1954)	
K. Vernooij (1955)	(vanaf 2016)

## 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. (t/m 2015)
mw. B. Ouwerkerk	Nederlands Compliance Instituut (NCI) (vanaf 2016)

## Aangesloten onderneming

Grosche Bierbrouwerij Nederland B.V.

## Organisatie

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

Adviserend actuaaris	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 (tot 1-4-2015) Wellington (vanaf 1-4-2015)	
	<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. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL 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

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Aantallen</b>					
Actieve deelnemers	560	587	594	622	697
Gewezen deelnemers	625	600	574	559	492
Pensioengerechtigden	656	638	608	578	537
<b>Totaal</b>	<b>1.841</b>	<b>1.825</b>	<b>1.776</b>	<b>1.759</b>	<b>1.726</b>
<b>Financiële gegevens</b> (in duizenden euro)					
<b>Toeslagen</b>					
Indexatie actieven	0,4% <sup>1)</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Indexatie inactieven	0,4% <sup>1)</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b>					
Totale beleggingen voor risico pensioenfonds <sup>2)</sup>	359.010	356.626	286.999	292.284	252.610
Beleggingsopbrengsten	11.298	65.514	-4.574	32.863	17.573
Rendement op basis van total return	3,6%	23,8%	-1,5%	13,6%	8,2%
<b>Reserves</b>					
Reserve algemene risico's	12.324	11.741	9.871	10.192	9.377
Solvabiliteitsreserve	33.566	27.598	25.849	26.053	23.926
Algemene reserve	10.923	24.366	10.340	8.176	-8.927
Bestemmingsreserve	0	0	0	0	1.541
<b>Totaal reserves</b>	<b>56.813</b>	<b>63.705</b>	<b>46.060</b>	<b>44.421</b>	<b>25.917</b>
<b>Technische voorzieningen</b>					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	299.228	284.947	240.670	248.929	228.649
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.042	939	714	726	769
Overige technische voorzieningen	2.126	2.063	1.340	646	360
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>302.396</b>	<b>287.949</b>	<b>242.724</b>	<b>250.301</b>	<b>229.778</b>

1) Dit betreft de toeslagverlening per 1-1-2016, welke in 2015 in de mutatie van de voorziening is meegenomen.

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

	2015	2014	2013	2012	2011
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.702	6.003	6.996	13.741	6.895
Pensioenuitkeringen	8.650	8.251	8.005	7.393	6.696
<b>Dekkingsgraad</b>					
Aanwezige dekkingsgraad	118,8% <sup>1)</sup>	122,2%	119,0%	117,8%	110,6%
Vereiste dekkingsgraad	115,2%	113,7%	114,8%	114,5%	114,5%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Beleidsdekkingsgraad	119,9%	121,1%			

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend:  $(56.813 + 299.228 + 1.042 + 2.126) / (299.228 + 1.042 + 2.126) \times 100\% = 118,8\%$ .

# 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 2015. 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 onder meer 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 besturen 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 in 2015 twee maal besproken en gewijzigd. In de bestuursvergadering van 17 juni en 24 september is de ABTN gewijzigd vastgesteld per 1 juli 2015 c.q. 1 oktober 2015 en ingediend bij DNB. Belangrijke wijzigingen betreffen:

- de gevolgen van de invoering van het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) per 1-1-2015;
- de risicohouding en (aanvangs)haalbaarheidstoets;
- de uitkomsten van de verrichte ALM studie;
- de actualisering van de pensioenregeling, premiebeleid, toeslagbeleid en beleggingsbeleid van het fonds;
- de actualisering van de actuariële grondslagen;
- tekstuele wijzigingen, mede rekening houdend met de geldende wet- en regelgeving.

In dit kader verrichtte het bestuur ook een aantal assessments van DNB ter invulling van het fondsbeleid.

### Financieel crisisplan

Rekening houdend met de Beleidsregel financieel crisisplan van DNB beschikt het fonds over een financieel crisisplan voor het pensioenfonds. Tot eind van het verslagjaar heeft het pensioenfonds evenwel weer gedurende (ruim) drie kwartaaleinden geen reservetekort meer gesignaleerd. Het bestuur heeft gelet op het voorgaande besloten om het herstelplan formeel te beëindigen. Een jaarlijkse evaluatie van het herstelplan is daarom niet meer aan de orde.

### *Algemene toelichting herstelplan*

In een herstelplan is beschreven wanneer er sprake is van een crisissituatie en met welke maatregelen het pensioenfonds deze crisis zal bestrijden als deze zich in toekomst voordoet. Als crisis beschouwt het pensioenfonds met name de situatie als er in voorkomend geval niet voldoende herstel binnen de gestelde wettelijke termijnen is te verwachten om de dekkingsgraad weer op het minimaal vereiste niveau te brengen. Het bestuur neemt dan extra maatregelen om de dekkingsgraad op het minimaal vereiste niveau te brengen. Dit zijn dan dus maatregelen die naast het huidige beleidskader nodig zijn vanwege onvoldoende herstel en/of een crisissituatie die langer aanhoudt. Met een financieel crisisplan is het pensioenfonds al van tevoren voorbereid op een dergelijke situatie en heeft

besproken hoe met een dergelijke situatie wordt omgegaan. Uitgangspunt hierbij is dat de belangen van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden, werkgever en andere belanghebbenden op evenwichtige wijze worden behartigd.

### **Statuten**

De statuten van het pensioenfonds zijn per 1 juli 2014 gewijzigd overeenkomstig de nieuwe Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen. 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 per oktober 2012. Voor de pensioenregeling geldt een vaste premie van in totaal (werkgevers- en werknemersdeel) 20% van de salarissom.

### **Bestuur**

De negen bestuurszetels van het fonds waren in 2015 verdeeld in één zetel voor de onafhankelijk voorzitter, drie zetels ter vertegenwoordiging van de werknemers (werknemersvertegenwoordigers), één zetel ter vertegenwoordiging van de pensioengerechtigden en vier zetels ter vertegenwoordiging van de werkgever (werkgeververtegenwoordigers). De bestuurders ter vertegenwoordiging van de werknemers 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.

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

Het bestuur heeft mevrouw Paternotte eind oktober 2015 benoemd tot secretaris van het fondsbestuur.

Het bestuur vergaderde zeven keer in het verslagjaar, namelijk op 11 februari, 22 april, 27 mei, 17 juni, 24 september, 28 oktober en 14 december 2015.

Voorts vond op 2 september 2015 de jaarlijkse beleidsdag plaats. Tijdens de beleidsdag vergaderde het bestuur deels 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 17 juni en 14 december 2015 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 het Reglement Verantwoordingsorgaan.

### **Intern toezicht en visitatiecommissie**

Het bestuur heeft met ingang van 2015, als vervolg op de driejaarlijkse visitatie, 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, taken en bevoegdheden van de commissie is vastgelegd in het 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.

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 2015 binnen het nieuwe pensioenkader en met het oog op het nFTK 2015.

Daarnaast is de nieuwe Wet Pensioencommunicatie uitgebreid besproken en is geanalyseerd welke gevolgen hieraan verbonden zijn en hoe hieraan vervolg kan worden gegeven.

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.

In maart 2015 is een vernieuwde transparante en toegankelijke website (DigiD) live gegaan.

De commissie besteedt doorlopend aandacht aan de ontwikkelingen in de pensioensector en financiële positie van het pensioenfonds.

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 waardeaanwinst van de pensioenaanspraken (factor A genoemd) digitaal bekijken. De gewezen deelnemers ontvangen eens per vijf jaar een UPO. In 2015 heeft het fonds alle gewezen deelnemers wederom voorzien van hun actuele UPO.

Op 4 en 5 maart 2015 organiseerde het fonds 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.

Daarnaast zijn de [gewezen] deelnemers en pensioengerechtigden gedurende het jaar geïnformeerd over de actuele ontwikkelingen rondom het pensioen en het fonds.

De communicatieadviescommissie vergaderde gedurende het verslagjaar op 4 februari, 10 juni, 16 september, 28 september en 26 november 2015.

### **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. Bij deze voorstellen voegt de beleggingsadviescommissie onderliggende overwegingen, eventuele alternatieven en een uiteenzetting van de voorbereiding van deze voorstellen tijdens de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie.

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 16 maart, 28 mei, 10 juli, 2 september (tezamen met het bestuur) en 20 november 2015.

### **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.

Tijdens de beleidsdag op 2 september 2015 vond een eerste tweejaarlijkse bestuursevaluatie door een externe organisatie overeenkomstig de Code pensioenfondsen plaats. De uitkomsten heeft het bestuur geïmplementeerd.

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 pensioenkoepels.

### **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.

### ***Integriteitsbeleid en -plan***

Het integriteitsplan beschrijft het beleid ter beheersing van integriteitsrisico's die bij het pensioenfonds (kunnen) bestaan.

In het plan is ook systematisch nagegaan of de vigerende beheersingsmaatregelen voldoende effect sorteren.

In lijn met de Code Pensioenfonds is 2015 nader beleid vormgegeven in fondsdocumentatie rondom m.n. het integriteitsbeleid, incidentenbeleid en diversiteitsbeleid evenals de opmaak van een compliance charter en klokkenluidersregeling.

Voorts heeft het fonds in dit kader invulling gegeven aan een DNB assessment inzake risicomanagement, integriteit en in het bijzonder belangenverstrengeling. De bevindingen zijn vervolgens verwerkt in een uitgebreide integriteitsrisicoanalyse, rekening houdend met de bevindingen en gepubliceerde best practices van DNB. De analyse is vervolgens ingediend bij DNB.

### **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.

### **Klachten en geschillen**

Er zijn in het verslagjaar geen klachten dan wel geschillen ingediend.

### **Gedragscode**

Het bestuur heeft in 2015 gewerkt aan de vernieuwing van de gedragscode op basis van de nieuwe modelgedragscode van de Pensioenfederatie. Jaarlijks wordt door de bestuurders bevestigd dat zij de gedragscode nageleefd hebben.

Ook voor 2015 heeft dit plaatsgevonden.

De nevenfuncties van de aan het fonds verbonden personen zijn opgenomen in een bijlage bij het jaarverslag.

### **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.

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.

Het bestuur heeft na overleg besloten om NCI voor het jaar 2016 aan te stellen als externe compliance officer voor het fonds.



### 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.

In de eerste helft van 2015 heeft Ortec voor het fonds een ALM studie uitgevoerd en gekeken naar de impact van het nieuwe financiële toetsingskader (nFTK) op de premiestelling en haalbaarheid van de regeling, het toeslagenbeleid en de risicohouding van het fonds; dit in samenhang met een algehele herijking van het Grolsch Beleidskader.

Daarbij zijn ook de verschillende beslispunten voor het fondsbeleid besproken en vastgelegd, rekening houdend met de bijbehorende afwegingen.

– *Premiestelling en opbouwambitie*

Het bestuur heeft besloten om de kostendekkende premie (KDP) o.b.v. het verwacht rendement te hanteren.

Het bestuur acht een besluit over c.q. tot verhoging van de feitelijke premie voor een verdergaande opbouwambitie nu niet aan de orde.

– *Toeslagenbeleid*

Ter vastlegging van het ambitieniveau binnen nFTK voor het voorwaardelijk toeslagbeleid gaat het bestuur in beginsel uit van de prijsontwikkeling voor zowel actieven als niet-actieven.

– *Keuzemogelijkheid voor spreiding van (on)voorwaardelijke kortingen*

Het bestuur zal in een voorkomend situatie zo nodig besluiten op basis van de actuele situatie, rekening houdend met de bestaande mogelijkheid tot spreiding van kortingen. Dit is mogelijk over een maximale periode van 10 jaar.

– *Risicohouding*

Onderzoek van ORTEC wijst uit dat de huidige invulling ook binnen hun analyse de meest optimale uitkomsten oplevert. Er is geen aanleiding om dit nu te herzien. Het bestuur handhaaft de huidige risicohouding.

In vervolg hierop heeft het bestuur ORTEC tevens een analyse laten uitvoeren op de gevolgen van de nieuwe UFR methodiek.

De bevindingen uit deze studie heeft het bestuur betrokken bij actualisering van het fondsbeleid.

(Aanvangs)haalbaarheidstoets (vanaf 2015)

Tot 2015 liet het fonds tenminste driejaarlijks een continuïteitsanalyse uitvoeren om te toetsen of het beleid op lange termijn tot de gewenste ontwikkeling leidt. Vanaf 2015 laat het fonds jaarlijks een haalbaarheidstoets uitvoeren, als bedoeld in het geldende nieuwe financieel toetsingskader. Voor 1 oktober 2015 is een eerste aanvangshaalbaarheidstoets afgerond en ingediend bij DNB.

Het bestuur heeft gelet op de recent uitgevoerde en besproken aanvangshaalbaarheidstoets op basis van de situatie per 1 januari 2015 de risicohouding op de lange en korte termijn nader omljnd.

– *Risicohouding op de lange termijn*

Het bestuur heeft besloten in het kader van deze toets de ondergrenzen vast te stellen:

- 84% voor het verwacht pensioenresultaat op basis van het vereist eigen vermogen; en
- 85% voor het verwacht pensioenresultaat op basis van de feitelijke financiële positie.
- Voor het pensioenresultaat op basis van het slechtweersscenario heeft het bestuur een maximale afwijking van 43% ten opzichte van het verwachte pensioenresultaat op basis van de feitelijke financiële positie vastgesteld.

- *Risicohouding op korte termijn*

Voor de risicohouding op korte termijn wordt afgesproken om deze af te leiden van de bandbreedtes rondom de strategische vermogensverdeling.

### **Beleidsdag 2015**

Op 2 september 2015 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 2015:

- de behandeling van de nieuwe (aanvangs)haalbaarheidstoets;
- de governance van het fonds bestuurlijke zelfevaluatie onder begeleiding van de organisatie Mens en Kennis;
- het strategisch fondsbeleid, in het bijzonder het beleggingsbeleid, in gezamenlijk overleg met de beleggingsadviescommissie;
- de jaarplanning 2016.

### **Code pensioenfondsen**

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

Bij dit verslag over boekjaar 2015 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 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

	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Pensioenbeheer</b>			
Kosten in euro per deelnemer	€ 678,45 <sup>1)</sup>	€ 469,39	€ 483,36
<b>Vermogensbeheer</b>			
Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,44%	0,66%	0,75%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,10%	0,21%	0,23%

Kosten van het pensioenbeheer bestaan uit de kosten van uitbesteding, bestuurskosten en de kosten van toezicht. De totale kosten bedragen € 825.000. 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 (560) en pensioengerechtigden (656). 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.

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 € 1,567 mln., uitgesplitst in directe kosten van € 1,064 mln., die rechtstreeks zijn af te leiden uit de staat van baten en lasten, en € 0,503 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 € 0,355 mln. De totale kosten vermogensbeheer komen daarmee uit op circa € 1,922 mln.

1) De stijging van de kosten pensioenbeheer werd in het verslagjaar hoofdzakelijk veroorzaakt door incidentele kosten vanwege de overgang naar een nieuw pensioensysteem conform het aangepaste wettelijke pensioen kader, het laten verrichten van een ALM-studie, onderzoek naar de gevolgen van de nieuwe FTK- en UFR-regelgeving en de (wettelijke verplichte) nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets over 2015 voor het fonds. Daarbij komt het gegeven vervolg inzake de Code Pensioenfondsen waaronder een externe bestuursevaluatie in 2015 en externe (jaarlijkse) visitatie van het fonds evenals bijbehorende bestuurlijke / advieskosten.

## Kosten per beleggingscategorie

(Bedragen x € 1.000,-)

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Beheer- kosten</b>	<b>Performance gerelateerde kosten</b>	<b>Transactie- kosten</b>	<b>Totaal</b>
Vastgoed	169	-	-	169
Aandelen	603	-	-	603
Vastrentende waarden	295	99	323	717
Kosten overlay beleggingen	19	-	32	51
Overige vermogensbeheerkosten	382	-	-	382
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>1.468</b>	<b>99</b>	<b>355</b>	<b>1.922</b>

Transactiekosten binnen beleggingsfondsen worden overeenkomstig de aanbeveling van de pensioenfederatie geïndiceerd door de in- en uitstapkosten. De transactiekosten voor obligaties en rentederivaten en FX forward worden ook berekend op basis van de spreads opgegeven door de pensioenfederatie. Indirecte beheerskosten worden berekend op basis van de TER van de beleggingsfondsen. Indien deze TER niet beschikbaar is wordt voor een aantal beleggingscategorieën gebruik gemaakt van het schattingsmodel van de Pensioenfederatie.

De spreads voor obligaties zijn vastgesteld volgens de opgave in de Nadere Uitwerking met het standaard spread tabel van de Pensioenfederatie. De transactiekosten voor obligaties worden geschat als spread op de clean transactiewaarde.

De spread voor FX contracten is afkomstig uit de Nadere Uitwerking. De transactiekosten voor de FX Spots, FX Forwards en Cross Currency Swaps worden berekend als de Euro transactiewaarde vermenigvuldigd met de opgegeven spread.

De spread voor interest rate swaps en ZC Inflatieswaps zijn vastgesteld door KAS BANK en zijn berekend door het vaststellen van de gemiddelde wekelijkse spread in 2015 over de verschillende looptijden. De transactiekosten worden uitgerekend als de nominale transactiewaarde, vermenigvuldigd met de opgegeven spread/2, vermenigvuldigd met de modified duration van de swapdeal.

In de transactie- en beheerkosten zijn onder andere de kosten vermogensbeheer uit de staat van baten en lasten ad € 1,064 mln. opgenomen. Voor de kosten die in de staat van baten en lasten zijn opgenomen worden daadwerkelijk facturen ontvangen, het resterende deel wordt ingeschat op basis van bovenstaande methodiek.

## 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 bestuursadviesing.

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".

De beleggingsadministratie is uitbesteed aan Kas Bank N.V.

### **Beleggingsadviseur/vermogensbeheerders**

Het bestuur heeft het beheer van het belegd vermogen uitbesteed aan Pimco Europe Ltd en Rogge Global Partner (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 en ETF), 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 tenminste per kwartaal over de resultaten van de uitvoering van het beleggingsbeleid. Het bestuur wordt door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisatie alsmede van externe adviseurs in staat gesteld de risico's en fondssituatie goed te monitoren.

De juistheid van de geregistreerde gegevens wordt getoetst door functionarissen van 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 € 7,5 miljoen tot € 358,3 miljoen (2014: € 350,8 miljoen) als gevolg van de beleggingsresultaten en de gedane pensioenbetalingen.

Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2015: 3,6% (2014: 23,8%).

De voorziening pensioenverplichtingen is ultimo 2015 vastgesteld op € 299,2 miljoen (2014: € 284,9 mln), hetgeen resulteert in een (aanwezige) dekkingsgraad van 118,8%.

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 2015 bedraagt 115,2%.

Per eind mei 2016 bedroeg, op basis van de beschikbare gegevens voor het fonds, de (geraamde) aanwezige dekkingsgraad 115,4% en de (geraamde) beleidsdekkingsgraad 117,1%.

### **Herstelplan**

Per eind 2013 heeft het fonds inmiddels op basis van de beschikbare gegevens gedurende (ruim) drie kwartaaleinden geen tekort meer gesignaleerd. Gezien het voorgaande heeft het bestuur besloten om het geldende herstelplan te beëindigen. Het fonds verkeert dan ook niet meer in een herstelplansituatie.

### **BTW**

Het fonds heeft in december 2015 formeel bezwaar ingediend bij de belastingdienst met het verzoek om te bevestigen dat het fonds zich kwalificeert als een gemeenschappelijk beleggingsfonds in de zin van de Wet op de omzetbelasting en in deze vrijgesteld is van btw.

Het fonds heeft daartoe uiteengezet in hoeverre het voldoet aan de daaraan te stellen eisen volgens het ATP-arrest.

## **Algemene ontwikkelingen**

Het verslagjaar werd gekenmerkt door diverse, nieuwe wettelijke maatregelen. Geen onderdeel van het complexe pensioenbedrijf werd 'gespaard'. Hiermee onderscheidt het onderhavige jaar zich overigens niet van de voorgaande jaren. Het aanvullende pensioenterrein staat permanent in de politieke en maatschappelijke belangstelling. Dat de primaire verantwoordelijkheid bij sociale partners ligt, is een steeds minder gehoorde opvatting.

Op het terrein van de financiering van de aanvullende pensioenen trad halverwege het jaar het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK) in werking, terwijl de communicatie onderwerp werd van diverse nieuwe wettelijke voorschriften. Aan de uitvoeringskant van het pensioenbedrijf kan in dit verband onder meer gewag worden gemaakt van de introductie van het algemene pensioenfonds (APF) voor ondernemingspensioenfondsen, verruiming van de rol van de ondernemingsraad en onderzoek naar de toegevoegde waarde van de toepassing van de 'organisatie van openbaar belang'-status op pensioenfondsen.

### **Nieuw Financieel Toetsingskader en het vervolg**

Het FTK is na een lange voorgeschiedenis in het verslagjaar door de pensioenfondsen in twee fasen geïmplementeerd. Met ingang van 1 juli 2015 werden met name de actuariële en bedrijfstechnische nota en de uitvoeringsovereenkomst aangepast. Uiterlijk op 1 oktober 2015 moesten de fondsen hun risicohouding hebben bepaald en diende de zogenaamde aanvangshaalbaarheidstoets te zijn uitgevoerd.

Het nieuwe FTK had primair tot doel om financiële schokken beter te kunnen opvangen en te zorgen voor een stabiele ontwikkeling van de pensioenaanspraken en -rechten. Desondanks blijft het onrustig op het aanvullende pensioenterrein en leidt de voortdurende rentegevoeligheid van het pensioensysteem tot discussies in de media, bij politieke partijen en belanghebbendenorganisaties.

De hiervoor bedoelde omstandigheden hebben voeding gegeven aan de opvatting dat het nieuwe FTK in het kader van de hervorming van het stelsel zeker geen (voorlopig) 'eindstation' zal kunnen zijn. Staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) kondigde, onder verwijzing naar een aantal maatschappelijke ontwikkelingen, een discussie aan over de

toekomstbestendigheid van het huidige stelsel c.q. de houdbaarheid in de 21e eeuw. In het begin van het verslagjaar werd een in 2014 gestarte Nationale Pensioendialoog met conclusies afgerond, in het voorjaar gevolgd door een SER-advies met enige alternatieve uitkeringssystemen. Genoemd adviesorgaan kondigde bovendien nader onderzoek aan naar de mogelijkheden van een systeem van opbouw van persoonlijk pensioenvermogen, gecombineerd met collectieve risicodekking. Ondertussen zond het kabinet een brief naar de Tweede Kamer met de hoofdlijnen van een nieuw pensioenstelsel.

### **Wet verbetering pensioencommunicatie onomstreden**

Het is bekend dat het pensioenstelsel in de loop der jaren bijzonder complex is geworden en inmiddels moeilijk uitlegbaar. Er bestond dan ook geen noemenswaardige weerstand tegen een pakket maatregelen ter verbetering van de communicatie. Deze maatregelen zijn op 1 juli 2015 ingegaan en zullen fasegewijs in werking treden. Enkele maatregelen worden derhalve in het eerstvolgende boekjaar opgepakt. De wet beoogt onder meer een grotere rol voor de werkgever(s), vergemakkelijkt de introductie van digitale communicatie, verlangt een gesegmenteerde benadering van de doelgroepen en introduceert de normen 'evenwichtig' en 'correct' in de wijze van communiceren. Daarnaast zijn de functionaliteiten van het Pensioenregister uitgebreid en worden nog nieuwe toegevoegd.

### **Algemeen pensioenfonds sluit beter aan bij behoeften**

Het aantal pensioenfondsen in Nederland neemt nog steeds af. De toegenomen werkdruk en eisen ten aanzien van geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders maken het steeds moeilijker om zelfstandig en tegen redelijke uitvoeringskosten te functioneren. Al jaren wordt gezocht naar mogelijkheden tot samenwerking tussen pensioenfondsen. Een met dit doel wettelijk mogelijk gemaakt multi-ondernemingspensioenfonds bleek in de praktijk niet te voldoen. Aan het einde van het verslagjaar is daarom het algemene pensioenfonds (APF) geïntroduceerd. Dit juridische vehikel lijkt meer kans van slagen te maken. Al voordat een en ander operationeel kan worden gemaakt, is er veel belangstelling voor deze uitvoeringsvorm aan de dag gelegd. Behoud van eigen identiteit binnen een groter samenwerkingsverband is een belangrijk aspect.

De vergunningseisen en -procedure zijn aan het slot van het verslagjaar door DNB gepubliceerd, de vergunningverlening moet in het begin van het komende jaar nog zijn beslag krijgen. Dan wordt ook nadere wetgeving verwacht om verplicht gestelde bedrijfstakpensioenregelingen bij een APF te kunnen onderbrengen, zonder dat de EU-mededingingsregels in het gedrang komen. Het pensioenfonds is weliswaar doende zich te oriënteren op de toekomst doch acht besluitvorming daarover op dit moment nog niet opportuun.

### **Systematische aanpak integriteitsrisico's en belangenverstremming, andere toezichtthema's**

Aan het einde van 2014 dienden de pensioenfondsen bij DNB de resultaten in van een self assessment belangenverstremming. Vervolgens publiceerde de toezichthouder in het begin van het onderhavige verslagjaar sector-breed de resultaten van dit assessment en was er aanleiding om de toezichteisen te verduidelijken. Gedurende het gehele verslagjaar bleef dit onderwerp op bestuursniveau aandacht vragen. Uiteindelijk hebben de fondsbesturen de risico's met betrekking tot de belangverstremming systematisch in kaart gebracht en uitgebreid naar alle integriteitsrisico's. De vorenbedoelde systematische aanpak heeft erin geresulteerd dat de fondsbesturen voor zichzelf hebben vastgesteld wat de betreffende risico's inhouden, heeft een beoordeling plaatsgevonden wat de kans betreft dat deze risico's optreden, gevolgd door een inschatting van de mogelijke financiële en immateriële impact van die risico's. Daarna zijn in die systematiek de houdbaarheid van de beheersingsmaatregelen onderzocht, eindigend in een goed overzicht van welke risico's het bestuur accepteert en welke niet. Het gehele proces heeft geleid tot een groter bewustzijn van deze risico's, de bestuursverantwoordelijkheid kon -beter dan voorheen- worden waargemaakt.

Voorts is in het verslagjaar een aantal pensioenfondsen door DNB benaderd om onderzoek te doen naar hun zelfstandig bestaansrecht en continuïteit. Het fonds behoort niet tot de benaderde fondsen. De kring van pensioenfondsen die hiertoe opdracht kregen, wordt in het volgende boekjaar naar verwachting nog verbreed.

Het is inmiddels gebruikelijk geworden dat DNB en Autoriteit Financiële Markten (AFM) voortijdig de speerpunten van hun toezichtbeleid in enig jaar met de sector communiceren. Van de fondsbesturen wordt bijzondere aandacht voor de betreffende

onderwerpen verwacht. In het verslagjaar stonden, behalve integer en transparant handelen, professionalisering van de governance-structuur en evenwichtige belangenafweging bij de premievaststelling centraal.

### **Pensioenregeling van het fonds**

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 sekseneutraal omgezet naar een extra ouderdomspensioen. Voor deze deelnemers geldt met ingang van 1 januari 2006 het pensioenreglement 2006.

### **Wijzigingenpensioenreglement vanaf 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 pensioen-richtleeftijd 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 (niveau 2015) bij een volledig dienstverband .

De opgebouwde pensioen(aansprak)en tot 2015 zijn gehandhaafd op de pensioenleeftijd 65 jaar.

### ***Pensioenreglement vanaf 2015***

Het ouderdomspensioen gaat in op 67 jaar. De opbouw bedraagt 1,875% van de pensioengrondslag zoals die voor het betreffende dienstjaar is vastgesteld.

Het pensioengevend salaris is bij een volledig dienstverband gemaximeerd op € 100.000 (2015) c.q. € 101.519 (2016).

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 € 14.480 per 1 januari 2015 en € 14.698,- per 1 januari 2016. Onder het jaarsalaris wordt verstaan 12 maal het vaste maandsalaris vermeerderd met de daarbij behorende vakantietoelage, verhoogd met de over het kalenderjaar voorafgaande aan vaststelling van de pensioengrondslag genoten 13e maanduitkering, persoonlijke toeslag, waarnemingstoelage, bovenvaktoelage, koudetoelage, 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 € 20.094 per 1 januari 2015 en € 20.396,- per 1 januari 2016.

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***

Het fonds ging in voorgaande jaren uit van een gedempte kostendekkende premie voor de (basis)pensioenregelingen op basis van een voortschrijdende 10-jaars gemiddelde rentevoet, met een maximum van 4%.

In het verslagjaar is de premieberekeningsmethode gewijzigd. De feitelijke pensioenpremie is niet gewijzigd en bedraagt elk jaar 20% van de salarissom. Bij het vaststellen van de kostendekkende premie vanaf 2016 wordt gerekend met het beleggingsrendement dat het fonds verwacht te gaan maken. Op basis van de vooruitzichten voor opbouw en premie op de lange termijn hebben het pensioenfonds en de sociale partners afgesproken dat de premie, bij gelijkblijvende factoren in de komende 5 jaar, naar 21% mag stijgen als deze niet meer kostendekkend is; mede in verband met het streven naar de continuering van de pensioenopbouw. In 2016 zijn daartoe de gemaakte afspraken vastgelegd tussen het fonds de werkgever en de ondernemingsraad.

## **Toeslagbeleid (indexatiebeleid)**

De toeslagverlening (indexatie) is voorwaardelijk. Ze hangt samen met de financiële situatie van het pensioenfonds.

Het bestuur hanteerde in voorgaande jaren 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 had 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 2015 niet te verhogen gezien de financiële positie en het fondsbeleid.

In het verslagjaar is het toeslagbeleid gewijzigd.

Het fonds probeert ieder jaar het pensioen te verhogen met de stijging van de consumentenprijsindex. Hierbij is voor 2016 uitgegaan van de stand in september 2015 ten opzichte van de stand in september 2014. Het pensioen is gezien de huidige financiële positie en het geldende fondsbeleid per 1 januari 2016 met 0,4% verhoogd. Uit recente onderzoeken blijkt de kans op volledige jaarlijkse toeslagverlening overigens beperkt. Het fonds verleent alleen een toeslag als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110% en als de toeslagverlening toekomstbestendig is. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald. In de voorwaardelijkheidsverklaring is beschreven hoe het fonds probeert het pensioen te verhogen.

## **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 overlijdensrisico wederom voor een nieuwe contractperiode van 2015 t/m 2019 uit te (blijven) besteden bij Zwitserleven. Vanaf 2015 geschiedt dit op basis van volledige herverzekering.

Verzekerdenbestand

	<b>Actieve deelnemers</b>	<b>Gewezen deelnemers</b>	<b>Pensioen gerechtigden</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2014	587	600	638	1.825
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	39	0	0	39
Ontslag met premievrije aanspraak	-42	42	0	0
Waardeoverdracht	0	-5	0	-5
Overlijden	0	-2	-19	-21
Ingang pensioen	-24	-7	36	5
Afkoop	0	-1	0	-1
Andere oorzaken	0	-2	1	-1
<b>Mutaties per saldo</b>	<b>-27</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>16</b>
<b>Stand per 31 december 2015</b>	<b>560 <sup>1)</sup></b>	<b>625</b>	<b>656</b>	<b>1.841</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 28 (arbeidsongeschikte) deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

**Specificatie pensioengerechtigden**

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Ouderdomspensioen <sup>2)</sup>	445	424
Partnerpensioen	199	203
Wezenpensioen	12	11
<b>Totaal</b>	<b>656</b>	<b>638</b>

2) Inclusief Prépensioen.

## Beleggingen

### De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2015

*Terugblik economische ontwikkelingen (algemene beschouwing waarin ook categorieën aan bod komen waarin pensioenfondsen Grolsch niet heeft belegd)*

#### Macro-economische ontwikkelingen in 2015

Het jaar 2015 betekende voor de eurozone een licht herstel van de economische groei. Daar waar in 2014 de groei nog 0,7% bedroeg, is deze naar verwachting 1,5% over 2015 (ECB, 2015). Ook de werkloosheid binnen de eurozone nam iets af gedurende het jaar, van circa 11,6% naar circa 10,8% (Bloomberg, 2016). Desalniettemin bevindt de werkloosheid zich nog steeds op historisch hoog niveau.

De Verenigde Staten continueerde in 2015 het herstel met een verwachte economische groei van 2,4% (BEA, 2016). De werkloosheid bleef gedurende het jaar verder dalen en eindigde zelfs onder de 5,3%, het niveau gedefinieerd door de Federal Reserve als "natuurlijk werkloosheidsniveau" (FED, 2016). Tegelijkertijd is gedurende 2015 echter ook de participatiegraad van de Amerikaanse bevolking afgenomen (Bloomberg, 2016), wat het relatief lage werkloosheidscijfer weer enigszins nuanceert. Gedurende 2015 lijkt alleen de sterke US dollar de groei van de Amerikaanse economie nog enigszins te vertragen.

Japan blijft van de ontwikkelde economieën wat economische groei betreft nog het meest achter. De economie is naar verwachting met 0,6% toegenomen over 2015 (IMF, 2016), dit is hoger dan de groei in 2014, maar ten opzichte van de ontwikkelde economieën één van de laagste groeicijfers. De Japanse werkloosheid daarentegen daalt al sinds 2009 en is gedurende 2015 verder afgenomen naar een niveau van circa 3,3% aan het einde van het jaar (Bloomberg, 2016). Japan kent traditioneel een lager werkloosheidscijfer dan andere ontwikkelde economieën, mede door een lagere participatiegraad onder vrouwen en een hoger parttime ratio (Goldman Sachs, 2015).

Binnen de opkomende markten zijn, evenals vorig jaar, grote verschillen waar te nemen in economische groei. Zo is de Chinese economie naar verwachting met 6,9% gegroeid gedurende 2015, zo'n 0,5% lager dan de groei van 2014 (IMF, 2016). Voor het eerst ging India China voorbij als snelst groeiende economie, met een verwachte toename van het BNP van circa 7,3% (IMF, 2016). Daartegenover stond de negatieve groei van zowel de Russische als de Braziliaanse economie. Beide landen hadden, onder meer, fors te lijden onder de forse daling van de olieprijs, wat zich vertaalde in een verwachte groei over 2015 van -3,7% voor de Russische economie en -3,8% voor de Braziliaanse economie (IMF, 2016).

#### Monetair beleid in 2015

In 2015 nam de divergentie tussen het monetaire beleid van de Federal Reserve (FED) in de Verenigde Staten en de Europese Central Bank (ECB) in Europa, verder toe. Zo besloot de ECB om, nadat het gewenste effect van een verdere verlaging van zowel de financieringsrente als de depositorente in 2014 uitbleef, in het eerste kwartaal van 2015 over te gaan op *Quantitative Easing*. Binnen dit programma wordt maandelijks voor €60 miljard aan staatsobligaties, uitgegeven door lidstaten van de eurozone, opgekocht. De ECB heeft de intentie uitgesproken dit beleid te continueren totdat het haar doelstelling, een inflatie van om en nabij de 2%, heeft behaald (ECB, 2016). Aan het eind van 2015 bedroeg het officiële inflatiecijfer voor de eurozone slechts 0,2% (Mercer TPS Databank, 2016).

Voor de FED betrof 2015 weer het eerste volledige jaar zonder het uitvoeren van steunaankopen, welke in oktober 2014 volledig waren afgebouwd. Gegeven de sterke daling van de Amerikaanse werkloosheid werd gedurende het jaar dan ook in toenemende mate gespeculeerd over een mogelijke rentestijging door de FED. Deze vond uiteindelijk plaats in december 2015, toen de FED voor het eerst sinds 2006 de rente verhoogde, van 0,25% naar 0,50% (FED, 2015).

De *Bank of Japan* hield gedurende geheel 2015 vast aan haar jaarlijkse opkoopprogramma ter waarde van ruim €600 miljard (*BoJ, 2015*). Het beleid heeft echter nog geen substantiële impact op de inflatie gehad; eind 2015 stond de inflatie op een niveau van circa 0,2% (*Bloomberg, 2016*), ver onder de doelstelling van 2%.

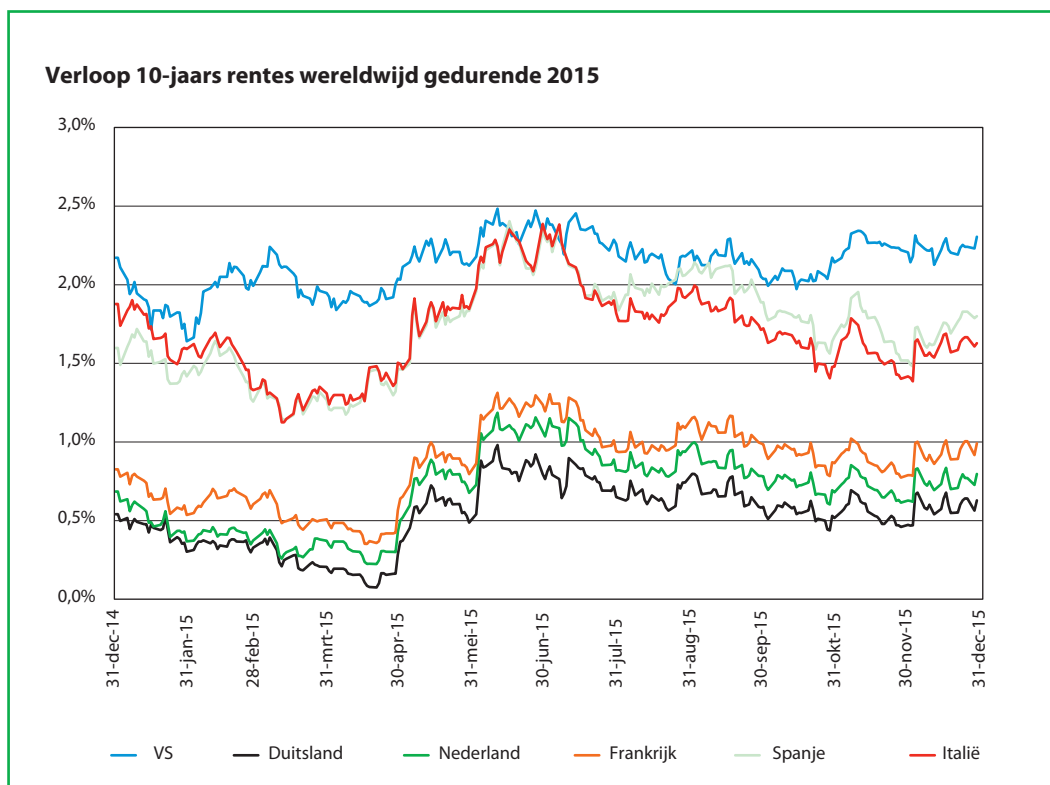
De *People's Bank of China*, ten slotte, koos ervoor om gedurende 2015 juist een gedeelte van haar bezittingen te verkopen. Door het verkopen van haar dollar-bezittingen trachtte de bank een verdere waardedaling van de Chinese munt, tot stand gekomen nadat de volledige koppeling met de Amerikaanse dollar werd ingeruild voor een koppeling met een mandje van valuta's, tegen te gaan. De devaluatie van de Chinese munt leidde in de zomer van 2015 tot een flinke correctie op de wereldwijde aandelenmarkten.

### Ontwikkelingen financiële markten 2015; vastrentende waarden

De sterke daling van de rentes in de eurozone gedurende 2014 zette in het eerste kwartaal van 2015 door. Het initiatief van de ECB om meer liquiditeit te verschaffen door staatsobligaties op te kopen heeft hier zeker aan meegeholpen. De daling leidde uiteindelijk tot historisch lage rentes. Zo bereikte de 10-jaars Duitse rente op 20 april haar laagste niveau ooit, bij een stand van 0,08%.

In het tweede kwartaal werd deze daling echter meer dan goedgehaakt. Zo steeg de Duitse rente in de twee maanden na het bereiken van haar dieptepunt naar een niveau van 0,98%, een toename van zo'n 90 basispunten. In het derde kwartaal daalde de rente vervolgens gestaag, om in het vierde kwartaal niet veel meer te veranderen. Uiteindelijk sloten de rentes het jaar af net boven het niveau van het begin van het jaar. Zo is gedurende 2015 de Duitse 10-jaars rente per saldo met 9 basispunten gestegen.

Zoals zichtbaar wordt in grafiek 1 is de ontwikkeling van de voornaamste 10-jaars rentes binnen de eurozone vergelijkbaar geweest met die van de Duitse rente. Het vergelijkbare patroon is een weerspiegeling van de relatieve rust op de Europese financiële markten gedurende 2015, iets wat tevens tot uiting komt in de relatief lage volatiliteit van de rentes. Tegelijkertijd hebben ook de acties van de ECB onderlinge macro-economische verschillen tussen landen gedeeltelijk weten te camoufleren.

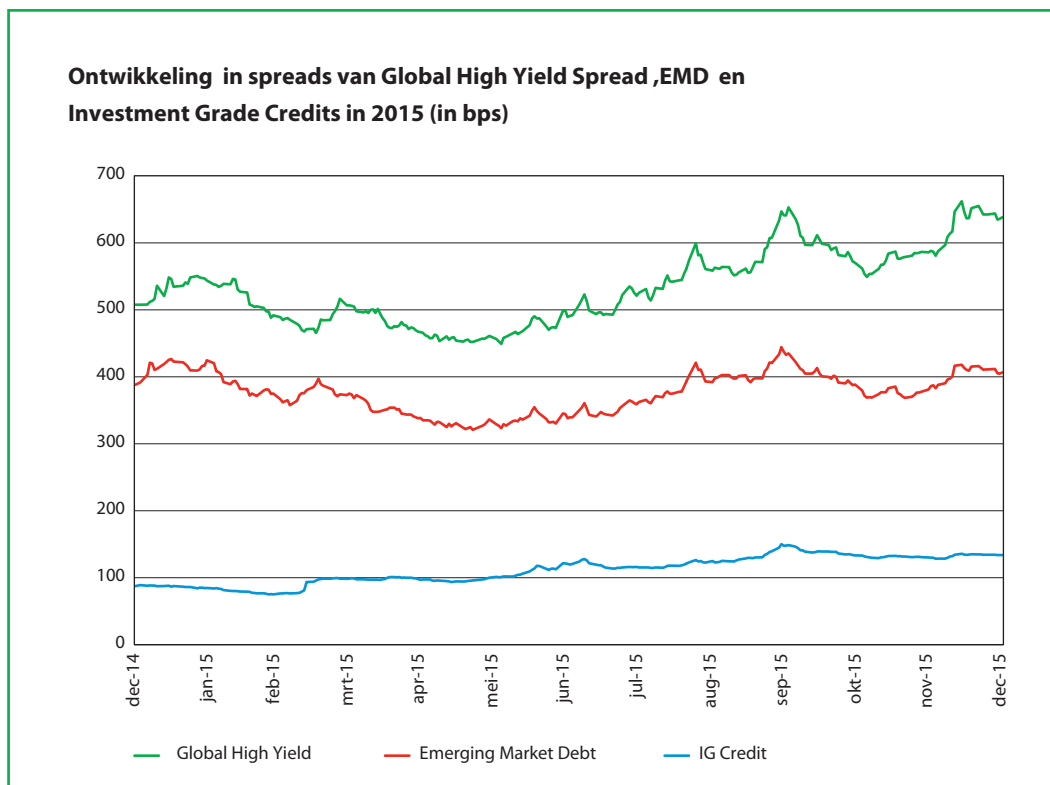


Figuur 1: Ontwikkeling van 10-jaars rentes gedurende 2015. Bron: Bloomberg

De 30-jaars euro swap rente kende eveneens eenzelfde patroon als bovenstaand genoemd en bereikte ook op 20 april 2015 haar historisch dieptepunt toen deze sloot op een niveau van 0,73%. Aan het eind van het jaar bereikte de 30-jaars euro swap rente een niveau van 1,61%, 16 basispunten boven het niveau van het begin van het jaar.

De 10-jaars rente in de VS, traditioneel op een hoger niveau dan dat van Duitsland en Nederland, kende eveneens een relatief lage volatiliteit en sloot het jaar af op een niveau van 2,31%, 14 basispunten boven dat van het begin van het jaar. De verhoging van de rente door de FED in december van het jaar heeft geen significante impact gehad op de 10-jaars rente, wat doet vermoeden dat deze verhoging reeds was ingeprijsd op het moment van aankondiging.

Voor de beleggingscategorieën *Investment Grade Credits*, (bedrijfsobligaties met een kredietwaardigheid van tenminste BBB), *Emerging Market Debt* (schuld uitgegeven door overheden en bedrijven uit opkomende economieën) en *Global High Yield* (bedrijfsobligaties met een lage kredietwaardigheid, waarvan in de regel de verwachte rentevergoeding hoger is) is een lichte toename in de spreads (renteopslag boven de risicovrije rente) waarneembaar.



Figuur 2: Ontwikkeling in spreads van Global High Yield, EMD(Hard Currency) en Investment Grade Credits in 2015 (in bps). Bron: Barclays Capital en JP Morgan

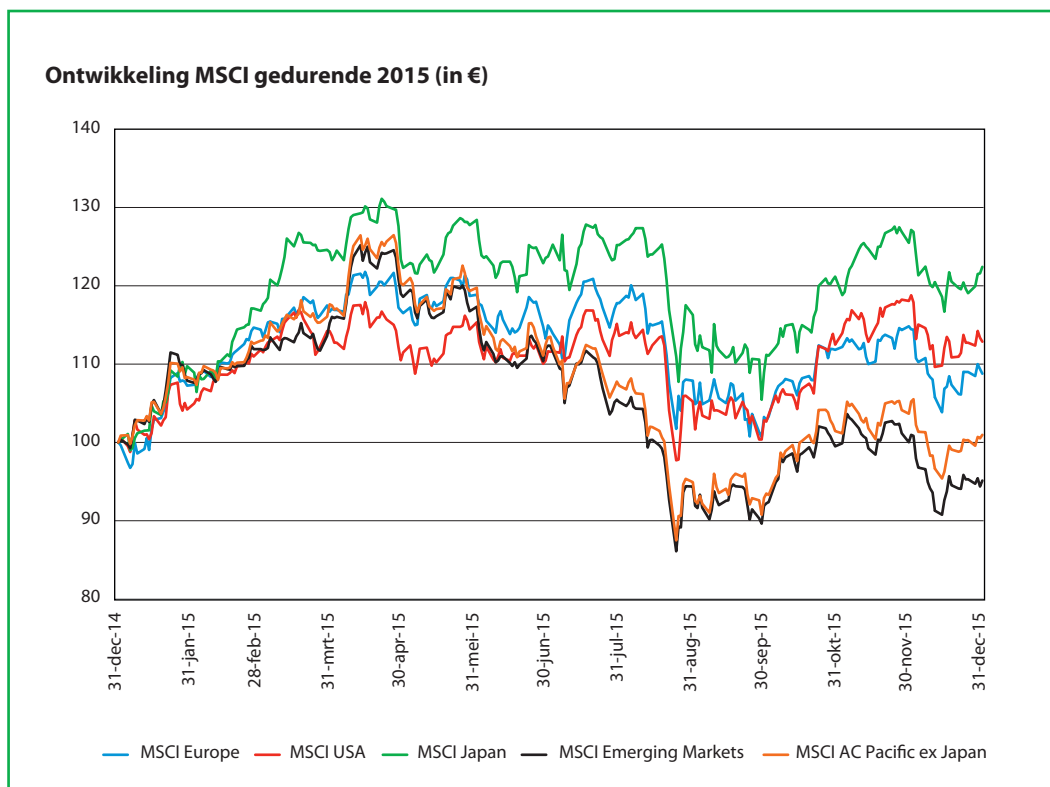
Figuur 2 laat zien dat de spreads voor Investment Grade Credits (IG Credit), Emerging Market Debt (schuld uitgegeven in sterke valuta, met name de USD) en Global High Yield respectievelijk met 52, 32 en 156 basispunten zijn toegenomen ten opzichte van het niveau van eind 2014.

### Ontwikkelingen financiële markten 2015; aandelen, valuta en grondstoffen

Figuur 3 geeft een overzicht van de ontwikkeling van de rendementen behaald door de MSCI indices <sup>1)</sup>in verschillende regio's.

De grafiek maakt de hoge mate van beweeglijkheid (volatiliteit) van de aandelenmarkten in 2015 duidelijk. Gevoed door het in januari aangekondigde opkoopprogramma van de ECB, rendeerden in het eerste kwartaal van 2015 vrijwel alle aandelenregio's sterk positief. Met name de Aziatische aandelenmarkten kenden een zeer positieve start van het jaar. Deze sterke stijging stagneerde echter in de loop van het tweede kwartaal waarna vervolgens in het derde kwartaal een groot gedeelte van de behaalde positieve rendementen weer werden ingeleverd. Zoals eerder aangegeven, werd deze daling ingezet door de devaluatie van de Chinese yuan.

In het vierde kwartaal, ten slotte, zijn de aandelenmarkten vervolgens over de gehele linie weer wat omhoog gekropen. De MSCI Europa eindigde op +8,8%, de MSCI USA op +12,9%, de MSCI Japan op +22,4%, de MSCI AC Pacific ex Japan op +1,5% en de MSCI Emerging Markets op -4,9% (Mercer TPS Databank, 2016).



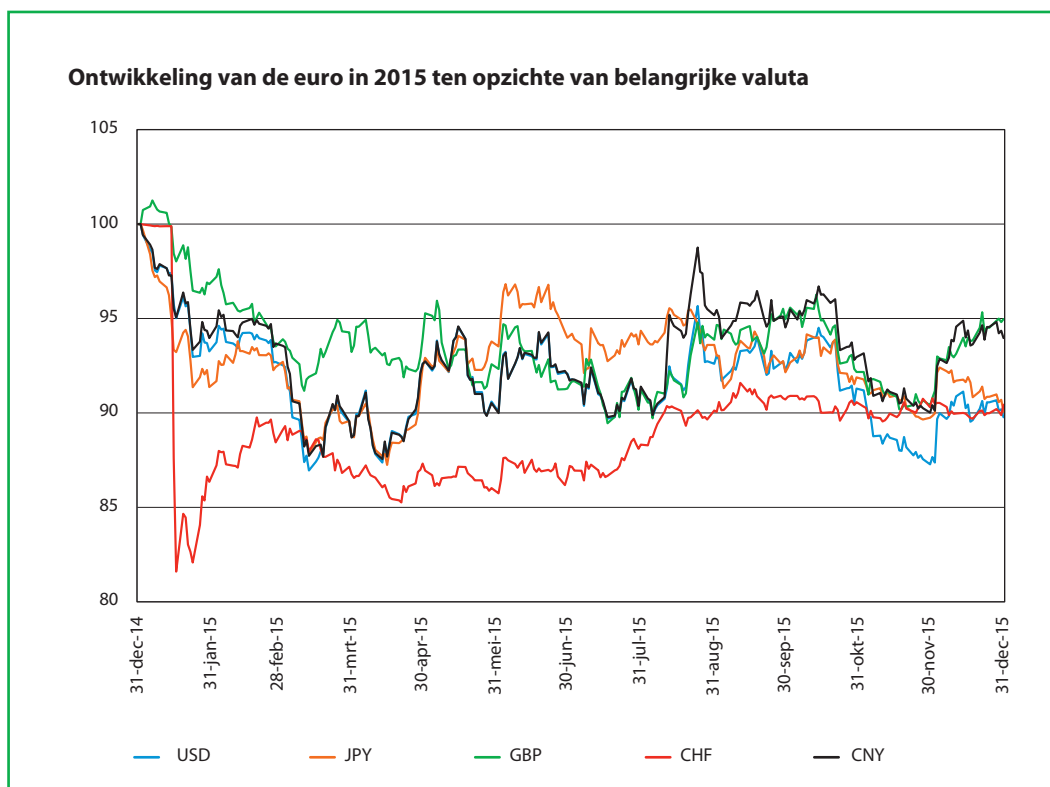
Figuur 3: Ontwikkeling MSCI gedurende 2015 (in €). Bron: Mercer TPS Databank

Met uitzondering van aandelen in opkomende economieën zijn voor euro-beleggers over 2015 per saldo nog mooie rendementen op aandelenbeleggingen behaald. Echter, deze laten zich voor het belangrijkste gedeelte verklaren door de depreciatie van de euro ten opzichte van de meeste valuta uit ontwikkelde landen. Genoteerd in lokale valuta waren de rendementen van de meeste aandelenregio's min of meer gelijk aan 0%. De ontwikkeling van de euro ten opzichte van andere valuta's is weergegeven in figuur 4.

1) MSCI, kort voor Morgan Stanley Capital International, is de samensteller van verschillende toonaangevende aandelenindices. De ontwikkeling van deze indices vormen een goede indicatie voor de ontwikkelingen van de aandelenmarkten in de desbetreffende regio's.

In het eerste kwartaal van 2015 was een sterke daling van de euro ten opzichte van vrijwel alle valuta zichtbaar. De daling kan worden gekoppeld aan de toename van speculaties omtrent, en de uiteindelijk start van, het opkoopprogramma van de ECB. Zo verloor de euro in het eerste kwartaal circa 11% ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen en circa 7% ten opzichte van het Britse pond. Het meest opvallende verlies werd echter geleden ten opzichte van de Zwitserse franc. Na het loslaten van de koppeling door de Zwitserse centrale bank verloor de euro op één dag bijna 20% van haar waarde.

In het tweede en derde kwartaal won de euro weer wat terug aan sterkte ten opzichte van vrijwel alle grote valuta. In deze periode wordt eveneens de loskoppeling van de Chinese yuan ten opzichte van de Amerikaanse dollar duidelijk, met een zwakkere Chinese yuan als gevolg.



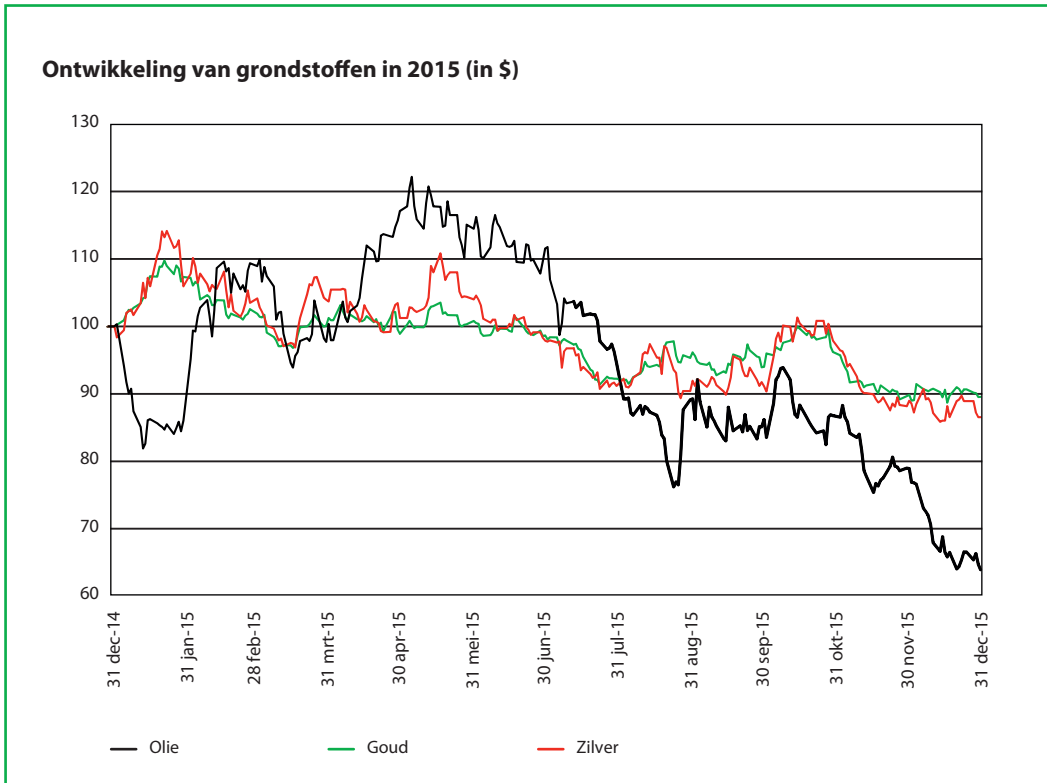
Figuur 4: Ontwikkeling van de euro t.o.v. andere valuta gedurende 2015. Bron: Mercer TPS Databank

Ten slotte neemt, na een daling van de euro in het vierde kwartaal, de munt weer iets in waarde toe tegen het einde van het jaar. Het feit dat dit gebeurt ten tijde van de rentestijging door de FED in de VS geeft opnieuw aan dat deze stijging reeds in de aanloop naar de aankondiging door beleggers al volledig was ingeprijsd.

Uiteindelijk sluit de euro 2015 af met een verlies van circa 5% ten opzichte van het Britse pond en de Chinese yuan en een verlies van circa 10% ten opzichte van de Amerikaanse dollar, Japanse yen en Zwitserse franc.

In figuur 5 zijn de rendementen weergegeven van olie, zilver en goud. Na de sterke daling van de olieprijs in 2014 (-46%) is deze daling in 2015, met name gedurende de tweede helft van het jaar, verder doorgezet. Uiteindelijk daalde de olieprijs in 2015 met 36% (in US dollar). De daling van de olieprijs is representatief voor de daling van veel vooraanstaande grondstoffen, zoals nikkel (-41%), koper (-24%) en aluminium (-18%) (Mercer TPS Databank, 2016).

Ook edelmetalen als goud en zilver ondervonden een daling van de prijs, in US dollars, gedurende 2015. Goud verloor circa 10% over het gehele jaar en zilver circa 13%.



Figuur 5: ontwikkeling van olie, goud en zilver gedurende 2015(\$). Bron: Mercer TPS Databank

Als gevolg van de depreciatie van de euro zijn de rendementen voor een euro-belegger hoger geweest.

### Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2015)

#### 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.



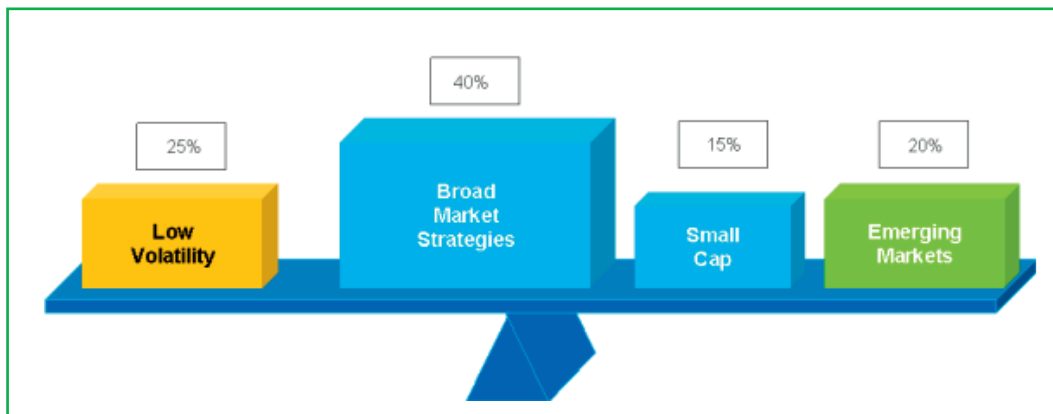
*ALM-studie en strategisch beleidskader*

Op periodieke basis voert het pensioenfonds een ALM-studie uit ter ondersteuning van de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid, vastgelegd in een strategisch beleidskader. De laatste ALM-studie is uitgevoerd in 2015. Op basis van de uitkomsten van deze ALM-studie zijn geen aanpassingen in het strategisch beleggingsbeleid noodzakelijk. Het strategisch beleidskader is in het verslagjaar geactualiseerd. Zie hiervoor figuur 6.

	<b>BDG</b>	<b>Indexatie beleid</b>	<b>Premie beleid</b>	<b>Beleggings beleid</b>
>		incidentele (extra) indexatie	20%	VW: 60% ZW: 40% (incl. OG)
Streefniveau		100%	20%	idem
		0 - 100%	20%	idem
VEV	110%	0%	20%	idem
		0%	20%	idem
MVEV		0%	20%	idem

*Figuur 6*

De geformuleerde “investment beliefs” dienen vervolgens hun weerspiegeling te vinden in de constructie van de beleggingsportefeuille. Het eerste “investment belief” luidt: “De beleggingen moeten gericht zijn op het nu en in de toekomst kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds, inclusief de indexatieambitie”. Om deze reden is de beleggingsportefeuille op het hoogste niveau ingedeeld in een zogenaamde matching portefeuille (vastrentende waarden gedeelte) en een return portefeuille (aandelen en vastgoed). Het doel van de matching portefeuille is het kunnen uitbetalen van de nominale pensioenverplichtingen en het doel van de return portefeuille is het behalen van een rendement boven dat van de nominale pensioenverplichtingen om een waardevast pensioen te kunnen betalen. De tweede investment belief luidt: “Voor rendement moet risico genomen worden, maar risico is geen garantie voor rendement. Daarom dekt het pensioenfonds die risico’s af waarvoor het verwacht niet voldoende te worden beloond”. Omdat het pensioenfonds geen structurele beloning verwacht voor het nemen van renterisico wordt het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen strategisch voor een belangrijk deel afgedekt. Hetzelfde geldt voor valutarisico binnen de aandelenportefeuille: De belangrijkste valuta’s (USD, CHF, GBP en JPY) worden strategisch voor 50% afgedekt naar de EUR. Risico’s (renterisico en valutarisico) worden niet voor 100% afgedekt omdat het pensioenfonds van mening is dat diversificatie de efficiëntie van het genomen beleggingsrisico verhoogt (derde investment belief). Daarnaast is de portefeuille gespreid belegd over verschillende beleggingscategorieën (vastrentende waarden, aandelen en vastgoed) en binnen aandelen over verschillende regio’s en beleggingstijlen. Figuur 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.

#### *Beleggingsportefeuille en resultaten in 2015*

##### Totale portefeuille

Het totale portefeuillerendement over boekjaar 2015 is uitgekomen op 3,6%. Ten opzichte van het benchmarkrendement (2,4%) betekent dit een outperformance van +1,2%. De resultaten van de totale portefeuille en van de verschillende onderdelen staan samengevat weergegeven in tabel 1.

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Portefeuille- rendement</b>	<b>Benchmark -rendement</b>	<b>Relatieve performance</b>
Totale portefeuille (incl. Currency Overlay, incl. Equity Overlay)	3,6%	2,4%	1,2%
Bijdrage Currency Overlay	-1,0%	n/a	n/a
Bijdrage Equity Overlay	0,2%	n/a	n/a
Vastrentende waarden inclusief swaptions	-0,3%	-0,5%	0,2%
Vastrentende waarden exclusief swaptions	0,0%	-0,2%	0,2%
Aandelen exclusief Currency en Equity Overlay	11,9%	8,1%	3,8%
Vastgoed	10,1%	10,1%	0,0%

Tabel 1: Portefeuille -en benchmarkrendement 2015

Tabel 2 geeft inzicht in het behaalde rendement over de afgelopen 5 jaar (2011 t/m 2015). In deze periode heeft pensioenfonds Grolsch gemiddeld per jaar een rendement op de beleggingsportefeuille behaald van 9,2%. Het actief beheer heeft over deze periode gemiddeld ieder jaar 0,55% extra rendement opgeleverd.

	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Gemiddeld rendement per jaar</b>
Portefeuillerendement	3,6%	23,80%	-1,50%	13,60%	8,20%	9,20%
Benchmarkrendement	2,4%	22,90%	-0,30%	11,10%	8,60%	8,65%
<b>Relatieve performance</b>	<b>1,20%</b>	<b>0,90%</b>	<b>-1,20%</b>	<b>2,50%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>0,55%</b>

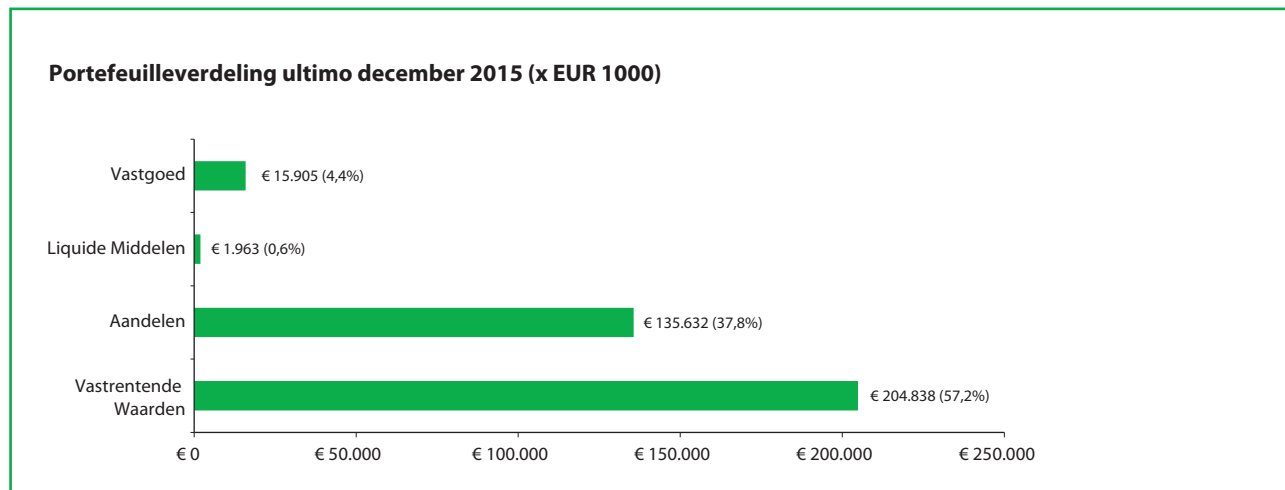
Tabel 2: Portefeuille -en benchmarkrendement afgelopen 5 jaar (2011 t/m 2015)

In 2015 is de dekkingsgraad, op basis van de DNB RTS inclusief UFR, met 3,1% gedaald van 122,1% ultimo december 2014 naar 119,1% ultimo december 2015. De dekkingsgraaddaling is geheel toe te schrijven aan de aanpassingen in de officiële rentetermijnstructuur (RTS) waartegen pensioenfonds hun verplichtingen moeten verdisconteren. Op 1 januari 2015 is de 3-maands rentemiddeling komen te vervallen. De officiële dekkingsgraad van pensioenfonds Grolsch daalde als gevolg hiervan met 5%. In de zomer van 2015 is de UFR-methodiek aangepast conform de methodiek voor Europese verzekeraars. Dit had een negatief effect op de officiële dekkingsgraad van 3%. De (beperkte) rentestijging in 2015 en het positieve rendement behaald op de beleggingsportefeuille had een positief effect van +5% op de officiële dekkingsgraad.

Ultimo 2015 bedraagt de beleidsdekkingsgraad (12-maands voortschrijdend gemiddelde) van pensioenfonds Grolsch 120%.

De dekkingsgraad op basis van 100% marktrente (zonder UFR) is gedurende 2015 gestegen van 110,3% (ultimo december 2013) naar 114,8% (ultimo december 2015). De (beperkte) rentestijging in 2015 en het positieve rendement behaald op de beleggingsportefeuille droeg hieraan bij.

Figuur 8 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2015. Per einde boekjaar was circa 58% (eind 2014: 61%) belegd in vastrentende waarden en liquide middelen, 38% (eind 2014: 35%) in aandelen en ruim 4% (eind 2014: 4%) in vastgoed.



Figuur 8: Verdeling beleggingsportefeuille ultimo december 2015

#### Vastrentende waarden

Binnen de vastrentende waarden portefeuille is het beleid ongewijzigd gebleven ten opzichte van de situatie eind 2014. Dit betekent dat het bestuur gedurende het gehele boekjaar 2015 heeft vastgehouden aan de relatief hoge afdekking van het renterisico. Eind februari is de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden portefeuille wel tactisch (binnen de hiervoor beschikbare bandbreedten) wat verlaagd na de verdere rentedaling in het Eurogebied in de eerste maanden van 2015. Het tactisch lagere renteafdeckingspercentage is gedurende de rest van het jaar gecontinueerd.

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 3 toont de wijze waarop de verplichtingenbenchmark van pensioenfonds Grolsch is opgebouwd. De wegingen betreffen de met de marktprijzen mee gefluctueerde wegingen ultimo december 2015. Ultimo 2015 bestaat de verplichtingenbenchmark van pensioenfonds Grolsch voor 65% uit Duitse staatsleningen, voor 30% uit Nederlandse staatsleningen en voor 5% uit Franse staatsleningen. De allocatie (in de benchmark) naar Frankrijk is de afgelopen jaren sterk gereduceerd.

<b>Weight in Benchmark</b>	<b>ISIN</b>	<b>Description</b>	<b>Coupon</b>	<b>Maturity Date</b>
7,19%	DE0001135291	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	3,50%	4-Jan-16
7,29%	NL0000102283	NETHERLANDS GOVT	4,00%	15-Jul-16
4,52%	DE0001135465	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2,00%	4-Jan-22
1,32%	FR0010466938	FRANCE (GOVT OF)	4,25%	25-Oct-23
1,05%	DE0001134922	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	6,25%	4-Jan-24
5,02%	NL0000102317	NETHERLANDS GOVT	5,50%	15-Jan-28
1,10%	DE0001135085	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-28
3,69%	FR0000571218	FRANCE (GOVT OF)	5,50%	25-Apr-29
23,72%	DE0001135226	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-34
2,47%	DE0001135275	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,00%	4-Jan-37
5,26%	NL0000102234	NETHERLANDS GOVT	4,00%	15-Jan-37
9,64%	DE0001135325	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,25%	4-Jul-39
14,83%	DE0001135366	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-40
12,92%	NL0009446418	NETHERLANDS GOVT	3,75%	15-Jan-42
100,00%				

Tabel 3: Verplichtingenbenchmark pensioenfonds Grolsch (stand: ultimo december 2015)

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 swaption-contracten 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 (beperkte) rentestijging heeft de swaptions portefeuille in 2015 (beperkt) negatief bijgedragen aan het totale resultaat. Zie hiervoor tabel 1. Eind februari 2015 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 voornamelijk haar bescherming tegen een verdere rentedaling. Ultimo 2015 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 4: Swaptions portefeuille pensioenfonds Grolsch (stand: ultimo december 2015)

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 door de Nederlandsche Bank voorgeschreven rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen) als in een marktwaarde (economisch) kader.

In combinatie met de swaptions overlay portefeuille wordt het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen ultimo december 2015 (o.b.v. de werkelijke delta van de swaptions portefeuille) in een UFR omgeving (wettelijke kader) voor ruim 59% (59,5%) afgedekt. In een marktrente omgeving bedraagt de renteafdekking ruim 48% (48,8%). De maximale renteafdekking (als de swaptions portefeuille maximaal, met een delta van 1, bijdraagt aan de rentegevoeligheid) bedraagt 74,6% in een UFR omgeving en 61,2% in een marktrente omgeving. Van deze 61% renteafdekking wordt ca. 41% bereikt met behulp van de fysieke staatsleningenportefeuille en ca. 20% met behulp van de swaptions portefeuille. Afhankelijk van de renteontwikkeling varieert de bijdrage van de swaptions portefeuille aan de totale rente-afdekking tot aan de afloopdatum 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).

Als gevolg van de (beperkte) stijging van de lange rente gedurende 2015 is op de vastrentende waarden portefeuille, inclusief de swaptions portefeuille een negatief absoluut rendement van -0,3% behaald. Exclusief de swaptions bedroeg dit rendement 0,0%. De (verplichtingen)benchmark daalde respectievelijk met -0,5% (inclusief de swaptions) en -0,2% (exclusief de swaptions) in waarde, wat betekent dat op de vastrentende waarden portefeuille een outperformance van 0,2% 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 2014. 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 2015 als volgt afgeweken:

	<b>Feitelijk</b>	<b>Lange termijn</b>	<b>Afwijking</b>
Low Volatility	34%	25%	+9%
Broad Market Strategies	48%	40%	+8%
Small Cap	0%	15%	-15%
Emerging Markets	18%	20%	-2%

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

In december 2013 heeft het pensioenfonds voor een periode van 2 jaar (expiratie in december 2015) 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 dekkinggraad (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 potentieel opwaarts potentieel gedeeltelijk opgeeft. De door pensioenfonds Grolsch geschreven call kende een uitoefenprijs van 120%. Dit betekent dat het opwaarts potentieel vanaf een rendement op de onderliggende aandelenportefeuille van 20% (gemeten in lokale valuta) over een periode van 2 jaar werd opgegeven. De putoptie kende een uitoefenprijs van 75%. Dit betekent dat de putoptie waarde zou krijgen op het moment dat de onderliggende aandelenportefeuille van het pensioenfonds met meer dan 25% (gemeten in lokale valuta) in waarde zou dalen. Als gevolg van de positieve rendementen op de aandelenmarkten in 2014 en 2015 had de "collar" op de expiratedatum in december 2015 geen waarde. Het pensioenfonds heeft echter ook geen rendement hoeven op te geven als gevolg van de "collar". Het rendement op de aandelenportefeuille in lokale valuta, dus exclusief het wisselkoerseffect, bedroeg minder dan 20% over de afgelopen twee jaar. Het bestuur heeft uiteindelijk besloten om de aandelenhedge niet opnieuw aan te gaan. Dit is ingegeven door enerzijds een licht herstel van de wereldwijde economische vooruitzichten en anderzijds door de relatief hoge dekkinggraad van pensioenfonds Grolsch. De huidige dekkinggraad kan een forse correctie op de aandelenmarkten aan. Het bestuur is van mening dat alleen die risico's verzekerd dienen te worden waarvan het fonds de potentiële schade niet kan dragen.

Binnen de aandelenportefeuille wordt valutarisiko gelopen. Dit risico wordt met valutatermijncontracten gedeeltelijk afgedekt. Het valutarisiko van de vier belangrijkste valuta (Amerikaanse dollar, Britse Pond, Zwitserse Franc en Japanse YEN) wordt strategisch voor 50% naar de euro afgedekt. Het valutarisiko van de Emerging Markets portefeuille wordt via de Amerikaanse dollar voor 25% naar de euro afgedekt. De in 2015 uitgevoerde ALM-studie gaf geen aanleiding tot aanpassing van het lange termijn beleid van het pensioenfonds inzake de afdekking van het valutarisiko.

De wereldwijde aandelenmarkten hebben in 2015 positief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille (exclusief aandelenhedge en exclusief valutahedge) werd in 2015 een positief absoluut rendement van 11,9% gerealiseerd. Ten opzichte van het benchmarkrendement van 8,1% werd een outperformance van 3,8% behaald.

### **Vastgoed**

De vastgoedportefeuille tenslotte behaalde een absoluut rendement van 10,1%. Binnen de vastgoedportefeuille wordt geparticipeerd in een tweetal niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, te weten het CBRE Nordics Property Fund (absoluut rendement in 2015: -13,6%) en het CBRE Property Fund Central Europe (absoluut rendement in 2015: 15%). 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. Naar verwachting worden de bezittingen van dit fonds binnen een periode van 3 tot 5 jaar na omzetting naar de closed-end structuur verkocht, waarna het fonds wordt opgeheven. Ook het CBRE Property Fund Central Europe bevindt zich momenteel in een afwikkelingsfase. Met een absoluut rendement van 12,1% per jaar sinds inceptie zijn de resultaten van dit fonds wel goed geweest. Ultimo 2015 is de verhouding tussen beide fondsen binnen de vastgoedportefeuille van pensioenfonds Grolsch als volgt: CBRE Nordics Property Fund (ca. 14%) en het CBRE Property Fund Central Europe (ca. 86%). Op totaal portefeuilleniveau is de allocatie naar vastgoed gedurende 2015 constant gebleven. In 2016 zal gewerkt worden aan een voorstel voor herbelegging van de uit de vastgoedportefeuille vrijkomende middelen.

### **De beleggingsadviescommissie**

De beleggingsadviescommissie heeft gedurende 2015 vijf keer vergaderd, waarvan één maal gezamenlijk met het bestuur. In 2015 is o.a. aandacht besteed aan de uitkomsten voor het beleggingsbeleid van de in 2015 uitgevoerde ALM-studie, de impact op de rentehedge van de aanpassingen in de officiële rentetermijnstructuur (RTS) waartegen pensioenfondsen hun verplichtingen moeten verdisconteren en de aandelenhedge. Doorlopend wordt veel aandacht besteed aan het niveau en de invulling van de rentehedge en de kosten van vermogensbeheer in relatie tot de prestaties van de verschillende externe vermogensbeheerders. Tenslotte is de nieuwe vermogensbeheerder voor het beheer van een gedeelte van de vastrentende waarden portefeuille aan het einde van het eerste kwartaal van 2015 succesvol geïmplementeerd.

## **Risicoparagraaf**

### **Risicoprofiel**

De doelstellingen van het pensioenfonds staan omschreven in de statuten en de ABTN. Daaruit afgeleid, streeft het bestuur ernaar dat de toegezegde pensioenaanspraken en -rechten, dankzij een prudent beheer, te allen tijde kunnen worden uitbetaald. Dit terwijl ook zoveel mogelijk op financieel verantwoorde wijze, maar wel voorwaardelijk, indexaties kunnen worden verleend teneinde de koopkracht van de pensioenen te handhaven. Het risicomanagement richt zich derhalve op de financiële zekerheid van het aanvullende pensioen.

Het vorenstaande impliceert dat het bestuur prioriteit geeft aan de beheersing van die risico's, die in eerste instantie een grote financiële impact op het fonds kunnen hebben. Deze risico's doen zich vooral voor op het terrein van het vermogensbeheer.

Overigens is -in het kader van de implementatie van het nieuwe FTK- de risicohouding met betrekking tot het beleggingsbeleid elders in dit jaarverslag beschreven, terwijl in de jaarrekening op diverse beleggingsrisico's nader wordt ingegaan.

Het pensioenbeheer vindt, vanwege de uitbesteding, plaats in de professionele omgeving van AZL, hetgeen naar het oordeel van het bestuur borg staat voor voldoende beheersing van operationele risico's die qua omvang een minder groot effect hebben op de financiële positie van het fonds.

Het beleid en de doelstellingen van het fonds worden periodiek door middel van een ALM-studie herijkt en daarnaast jaarlijks op hun haalbaarheid getoetst. Het risicomanagement komt bovendien, als onderdeel van het functioneren van het bestuur, aan de orde tijdens de jaarlijkse zelfevaluatie.

Hieronder worden de voornaamste risico's en onzekerheden behandeld.



### **Strategie**

Het pensioenfonds kent een verplichte deelneming aan de pensioenregeling en ondervindt derhalve geen *directe* gevolgen van de markt als het om de omvang van het deelnemersbestand gaat. Dat neemt niet weg dat het bestuur, dankzij een toenemende transparantie met betrekking tot de uitvoeringskosten en -in geval van uitbesteding- de (kwaliteit- en prijsniveau van) dienstverleningsproducten van andere aanbieders op het terrein van vermogensbeheer en pensioenadministratie, zich steeds rekenschap geeft van en verantwoording aflegt voor het gevoerde beleid en de uitvoeringskosten.

Het bestuur hanteert hierbij vanaf 2016 de aanpak van het zogenaamde IDB (Integraal Dynamisch Beleidsplan).

Ook de maatschappelijke trend naar een effectievere en efficiëntere uitvoering dwingt het bestuur de ontwikkelingen inzake consolidatie en integratie nauwlettend te volgen.

De complexiteit van de pensioenwetgeving en frequentie waarmee wettelijke voorschriften worden gewijzigd, verlangen van het bestuur een nauwe samenwerking met AZL en controle wat betreft de administratieve aanpassingen en bijvoorbeeld daarmee verband houdende IT-risico's. Het bestuur is van oordeel dat het zijn verantwoordelijkheid voor de uitbestede werkzaamheden kan waarmaken, dankzij ISAE-verklaringen, periodieke rapportages, jaarlijkse evaluatie van de dienstverlening en andere, contractueel vastgelegde middelen.

Duurzaamheid staat hoog in het vaandel van het bestuur, maar maatschappelijk verantwoord beleggen blijft steeds een zakelijke afweging tussen kosten en opbrengsten. Elders in dit bestuursverslag wordt hierop ingegaan.

Het fonds neemt de geldende wetgeving voor maatschappelijk verantwoord beleggen in acht.

Zo wordt bij de beleggingen rekening gehouden met o.m. een uitsluitingslijst in het kader van het investeringsverbod in clustermunitie. Het fonds is evenwel niet voornemens om op dit gebied een actief beleid te ontwikkelen gelet op de omvang van het fonds en de onderneming.

### **Operationele risico's**

Het bestuur is van oordeel dat de uitbesteding van de werkzaamheden garant staat voor een betere uitvoering van de pensioenregeling(en) dan indien zou zijn geopteerd voor eigen beheer.

### **Financiële risico's**

Deze risico's worden in de jaarrekening beschreven en behandeld. Met name wordt ingegaan op de ontwikkelingen op de financiële markten (zakelijke waarden risico, valutarisico, actief beheer risico, matching risico, liquiditeits- en kasstroomrisico, kredietrisico), de renteontwikkeling en de ontwikkelingen met betrekking tot de levensverwachting (verzekeringstechnische risico's).

De gevolgen van de vergrijzing van het fonds worden jaar voor jaar opgevangen door aanpassingen aan de meest actuele gegevens van het Actuarieel Genootschap en het Centraal Bureau voor de Statistiek met de betrekking tot de levensverwachting van mannen en vrouwen. DNB verlangt dat deze gegevens voor het einde van het jaar worden verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen.

De financiële positie van het fonds is niet alleen afhankelijk van de beleggingsresultaten, maar ook van de financiële en economische ontwikkelingen van de sponsorende werkgever(s) c.q. de concurrentiepositie van de onderliggende onderneming of bedrijfstak. Het bestuur kan daarop geen directe invloed uitoefenen, maar wel door beheersing van de uitvoeringskosten bijdragen aan zo laag mogelijke pensioenkosten, als onderdeel van de arbeidskosten. Elders in dit jaarverslag wordt op de uitvoeringskosten nader ingegaan.

### **Financiële verslaglegging**

Hieronder vallen de risico's die van invloed zijn op de betrouwbaarheid van de interne en externe financiële verslaglegging. Het bestuur heeft met AZL gedetailleerde werkafspraken gemaakt over de tijdige totstandkoming van het jaarverslag en de betrokkenheid daarbij van diverse partijen. De waarderingsmethoden en -grondslagen die voor de balansposten worden gehanteerd, zijn in de regel wettelijk

voorgeschreven, liggen meestal voor meerdere jaren vast, zijn actuarieel betrouwbaar, worden op hun houdbaarheid getoetst -een en ander door de certificerende actuaris beoordeeld- en/of door DNB opgelegd.

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

De praktijk van de afgelopen decennia heeft aangetoond dat het risico gering is dat het pensioenfonds de wet- en regelgeving overtreedt dan wel nalatig is in de nakoming. Dit mede dankzij de juridische ondersteuning van externe adviseurs, compliance officer, de rol van de certificerende actuaris en accountant, alsmede de periodieke toetsing door DNB en AFM.

In het afgelopen boekjaar heeft het bestuur bovendien een uitgebreide analyse uitgevoerd van de integriteitsrisico's, waaronder uitdrukkelijk de compliance in de brede zin van het woord resorteert. Verwezen wordt naar de desbetreffende paragraaf in dit bestuursverslag.

### ***Risicomanagementsysteem***

Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor de risico's, verbonden aan de uitvoering van de pensioenregeling(en). De risico's zijn beschreven en geanalyseerd, gevolgd door een beoordeling door het bestuur hoe groot de kans is dat deze risico's optreden en, indien die kans bestaat, wat de financiële en immateriële impact voor het pensioenfonds zou kunnen zijn. Het bestuur heeft ten aanzien van een aantal risico's beheersingsmaatregelen getroffen. Voor zover dat niet is gedaan, aanvaardt het bestuur de desbetreffende risico's.

Bij het bepalen en wijzigen van het beleid, alsmede bij belangrijke besluiten die het bestuur neemt, vindt een risicoanalyse en evenwichtige belangenafweging plaats en wordt vastgelegd.

De hiervoor bedoelde werkwijze borgt het scheppen en in stand houden van een cultuur van risicobewustzijn.

Voor zover werkzaamheden aan derde partijen zijn uitbesteed, heeft het bestuur zich ervan vergewist dat deze partijen hun eigen risicomanagementsysteem hebben, een en ander periodiek controleren en de risicobeheersing in hun rapportages aan het bestuur meenemen. Het bestuur heeft met de betrokken partijen voorts enkele, adequate instrumenten contractueel vastgelegd om zijn verantwoordelijkheid met betrekking tot het risicomanagement te kunnen waarmaken.

De visitatiecommissie ziet toe op een adequate risicobeheersing door het bestuur en legt hierover verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan en de werkgever(s), alsmede in dit jaarverslag.

Het vorenstaande proces wordt periodiek doorlopen, geëvalueerd en eventueel aangepast.

De financiële administratie van het fonds wordt verzorgd door AZL. De pensioenuitvoerder laat haar 'in control statement' volledig auditen door een externe accountant.

### **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 langlevenrisico het belangrijkste is. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen worden prudente veronderstellingen gehanteerd waaronder leeftijdscorrectiefactoren alsmede toekomstige verbetering van de levensverwachting. Andere verzekeringstechnische risico's zijn arbeidsongeschiktheidsrisico, looninflatie en kortlevenrisico. Het laatstgenoemde risico is door het fonds op stop-loss basis verzekerd bij Zwitserleven.

#### ***Liquiditeitsrisico***

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

#### ***Concentratierisico***

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal of meer dan 5% binnen de betreffende beleggingscategorie uitmaakt.

#### ***Beleggingsrisico's alternatieve beleggingen***

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

### *Sponsorrisico*

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

## **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 (niveau 2015).

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 kostendeekkende premie vast te stellen met een methodiek van premiedemping. Deze demping vindt bij het fonds plaats op basis van een prudent verwacht rendement met een opslag voor financiering van de indexatie bij de pensioenregeling. 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.

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 2016**

### **Bestuur en organisatie**

De heer L. van der Stappen is herbenoemd als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden in het bestuur.

De heer P. van Rooijen is in mei 2016 benoemd als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden in het bestuur na ontvangen instemming van DNB.

De heer E. Bosman heeft zijn bestuurslidmaatschap in januari 2016 tussentijds neergelegd wegens een verschil van inzicht over het premiebeleid.

### **Pensioenregeling en flexibiliseringsfactoren 2016**

Het fonds zorgt voor de nadere uitwerking in vervolg op de besproken actualisering van reglement en factoren voor 2016.

### **Overnametraject SABMiller/Grosch/AB InBev**

Het bestuur volgt de ontwikkelingen rondom het overnametraject SABMiller/Grosch/AB InBev nauwgezet en beziet de mogelijke (pensioen)implicaties. Het bestuur stelt zich op het standpunt dat het van belang is om een goed voorbereide en volwaardige gesprekspartner te zijn voor werkgever, OR, sociale partners en andere betrokken partijen in dit traject. Voorts gaat het bestuur ervan uit dat met de werkgever gemaakte afspraken worden nagekomen en dat de positie van het pensioenfonds wordt gerespecteerd.

### **Integraal Dynamisch Beleidsplan**

Het bestuur introduceert voor het fonds een integraal dynamisch beleidsplan. Het bestuur streeft ernaar met deze aanpak nader handen en voeten te geven aan de geformuleerde missie, visie en strategie van het fonds en de Code Pensioenfonds (norm 3) en te komen tot een heldere gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus.

Op basis van het plan kan vervolgens ook periodiek de werking en effectiviteit van het fondsbeleid geëvalueerd worden tijdens de jaarlijkse beleidsdag plaats en is daarmee tegelijkertijd het startpunt voor de nieuwe cyclus.

### **Meldplicht datalekken aan Autoriteit Persoonsgegevens**

Per 1 januari 2016 geldt de meldplicht van pensioenfondsen aan de toezichthouder Autoriteit Persoonsgegevens (voorheen het College Bescherming Persoonsgegevens) bij het constateren van een data lek. De meldplicht datalekken verlangt dat in geval van een datalek binnen 72 uur na constatering een melding wordt verricht bij deze toezichthouder. Het pensioenfonds heeft daartoe een procedure opgezet.

Een datalek is als volgt in de wet gedefinieerd: "Een gebeurtenis resulterend in een onrechtmatige vernietiging, verlies, wijziging, ongeautoriseerde openbaring van of toegang tot de persoonsgegevens als gevolg van een beveiligingsincident. Een



beveiligingsincident is een inbreuk op de getroffen technische en organisatorische beveiligingsmaatregelen die kan leiden tot een aanzienlijke kans op ernstige nadelige gevolgen voor de bescherming van de persoonsgegevens.”

#### **Uitvoeringsovereenkomst en driepartijen convenant**

Bij het vaststellen van de kostendekkende premie vanaf 2016 wordt gerekend met het beleggingsrendement dat het fonds verwacht te gaan maken. Op basis van de vooruitzichten voor opbouw en premie op de lange termijn hebben het pensioenfonds en de sociale partners afgesproken dat de premie, bij gelijkblijvende factoren in de komende 5 jaar, naar 21% mag stijgen als deze niet meer kostendekkend is.

In maart 2016 hebben werkgever, ondernemingsraad en fondsbestuur de vernieuwde afspraken omtrent het premiebeleid vastgelegd in een driepartijenovereenkomst. De feitelijke pensioenpremie is in 2016 ongewijzigd nog steeds 20% van de salarissom.

#### **Wet Pensioencommunicatie en Pensioenbijeekomsten 11-4-2016**

Op 11 april 2016 zijn de deelnemers tijdens de jaarlijkse pensioenbijeekomst ingelicht over de actuele (pensioen)ontwikkelingen en de pensioenregeling van het fonds. Er is in dit kader onder meer ingegaan op het vernieuwde premie-, indexatie- en pensioenbeleid, evenals de (aankomende) vernieuwingen die de Wet Pensioencommunicatie in de komende periode met zich meebrengt.

#### **Compliance**

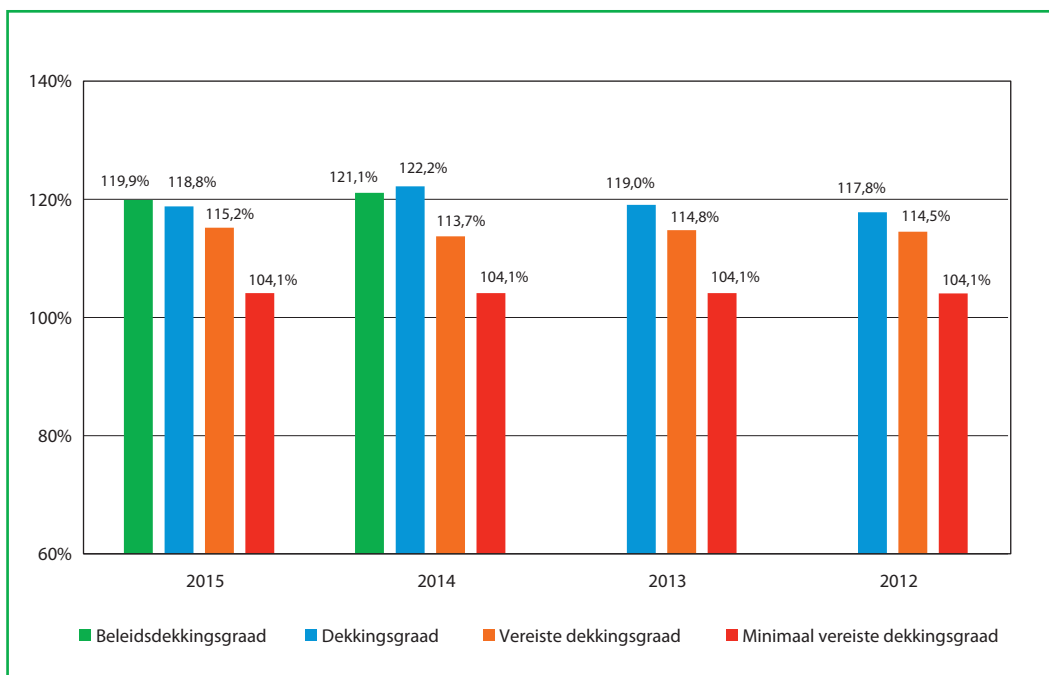
Tot 2016 was mevrouw E. Thieme, AZL, de compliance officer van het fonds. AZL heeft de compliance taken beëindigd. Het bestuur heeft in het verslagjaar partijen benaderd om invulling te geven aan de functie van compliance officer.

Vanaf 2016 vervult mevrouw B. Ouwerkerk, Nederlands Compliance Instituut (NCI), de functie van compliance officer van het fonds.

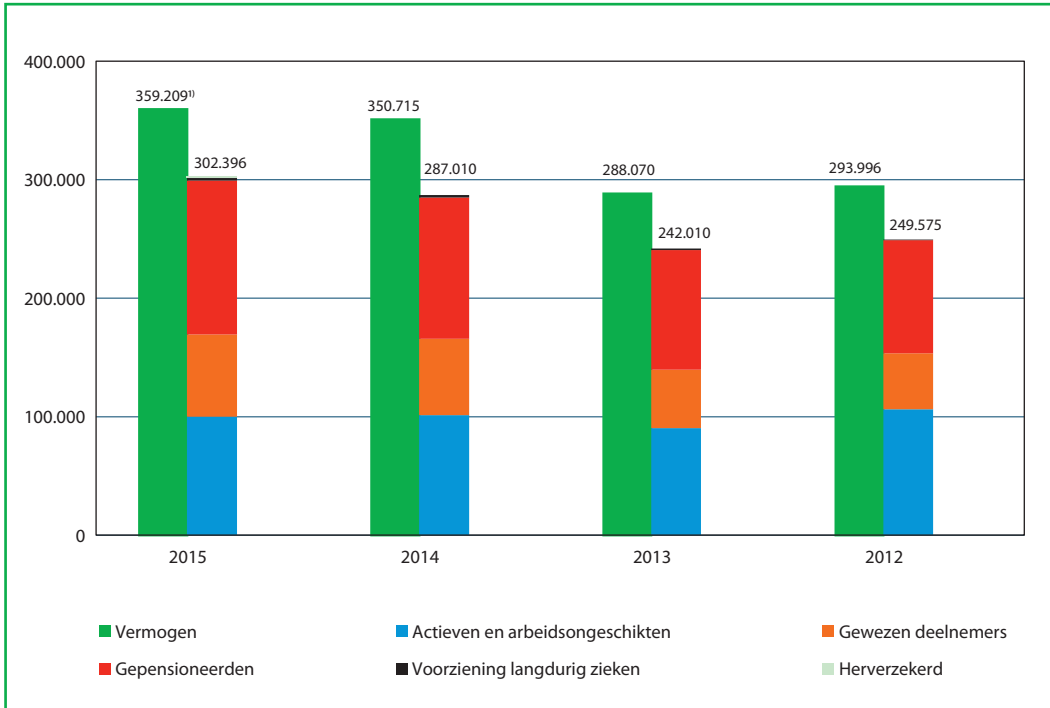
## Samenvatting actuariel verslag

### Financiële positie

De dekkingsgraad liet over het boekjaar een daling zien van 122,2% ultimo 2014 naar 118,8% ultimo 2015. De beleidsdekkingsgraad van het fonds daalde van 121,1% ultimo 2014 naar 119,9% ultimo 2015. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 is daarmee hoger dan de vereiste dekkingsgraad van 115,2%. Dit betekent dat de financiële positie toereikend is. Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van zowel de beleidsdekkingsgraad als de dekkingsgraad zien. De dekkingsgraad is gebaseerd op de technische voorziening waarbij de voorgeschreven rentetermijnstructuur is gebruikt voor de verdiscontering. Er is conform de voorschriften van DNB gebruik gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR)-methodiek. De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad.



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



1) Dit betreft de totale activa minus de kortlopende schulden

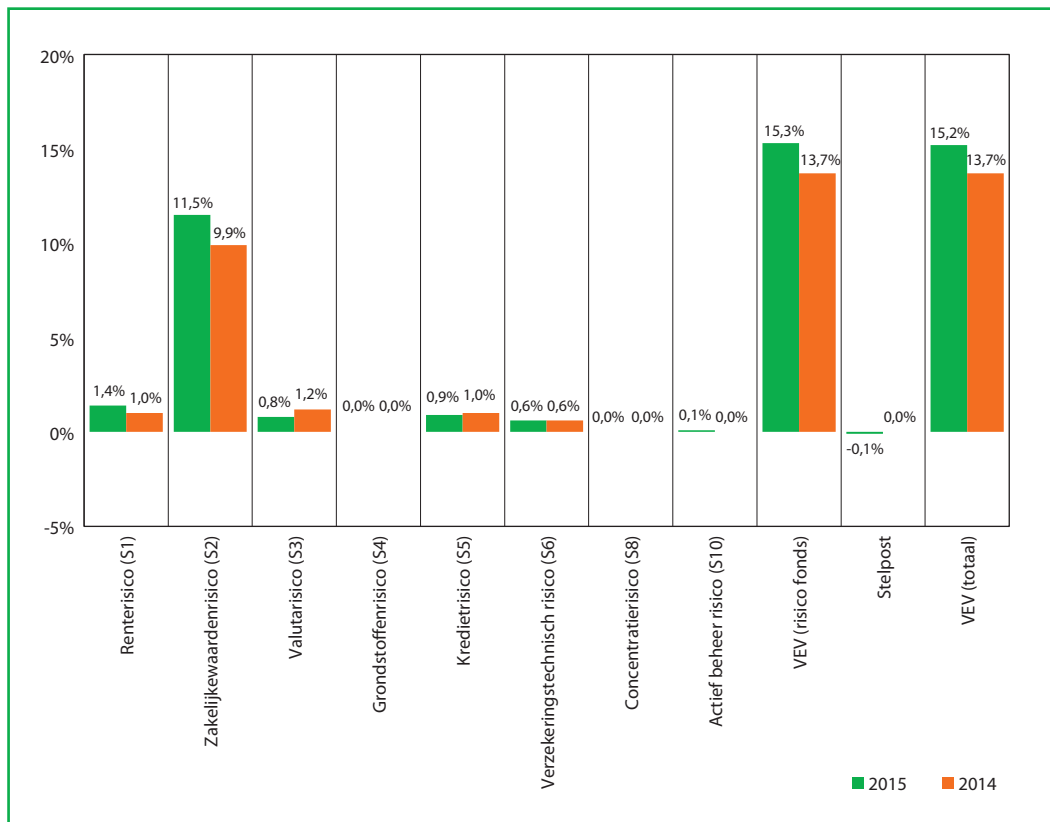
### (Minimaal) vereiste financiële positie

De minimaal vereiste dekkinggraad bedraagt 104,1% ultimo 2015.

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 2015 bedraagt de vereiste dekkinggraad 115,2% op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille.

Voor de toetsing van de financiële positie wordt de beleidsdekkinggraad ter hoogte van 119,9% getoetst aan de vereiste dekkinggraad op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille, ter hoogte van 115,2%.

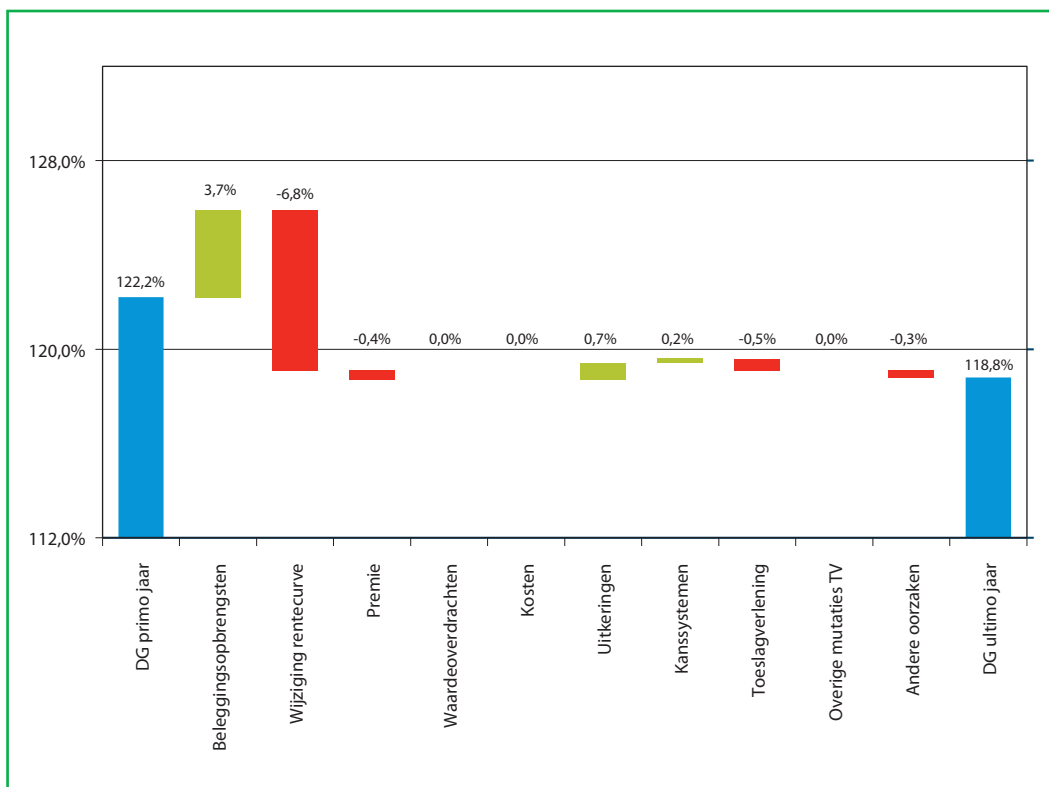
De volgende grafiek toont voor 2014 en 2015 de risicocomponenten die onderdeel zijn van de toetsing van het fonds.



### Analyse van het resultaat

De daling van de dekkingsgraad van 3,4%-punt in 2015 volgt uit het negatieve resultaat van 6.892 in het boekjaar. In 2014 was er een positief resultaat van 17.645. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in de volgende grafiek weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak, waarbij alle procentuele resultaten zijn uitgedrukt in de financiële positie primo boekjaar. De component "andere oorzaken" bevat de impact van de wijziging van de dekkingsgraaddefinitie en is daarnaast de saldopost. De wijziging van de dekkingsgraaddefinitie droeg voor -0,1% bij aan het verloop van de dekkingsgraad.

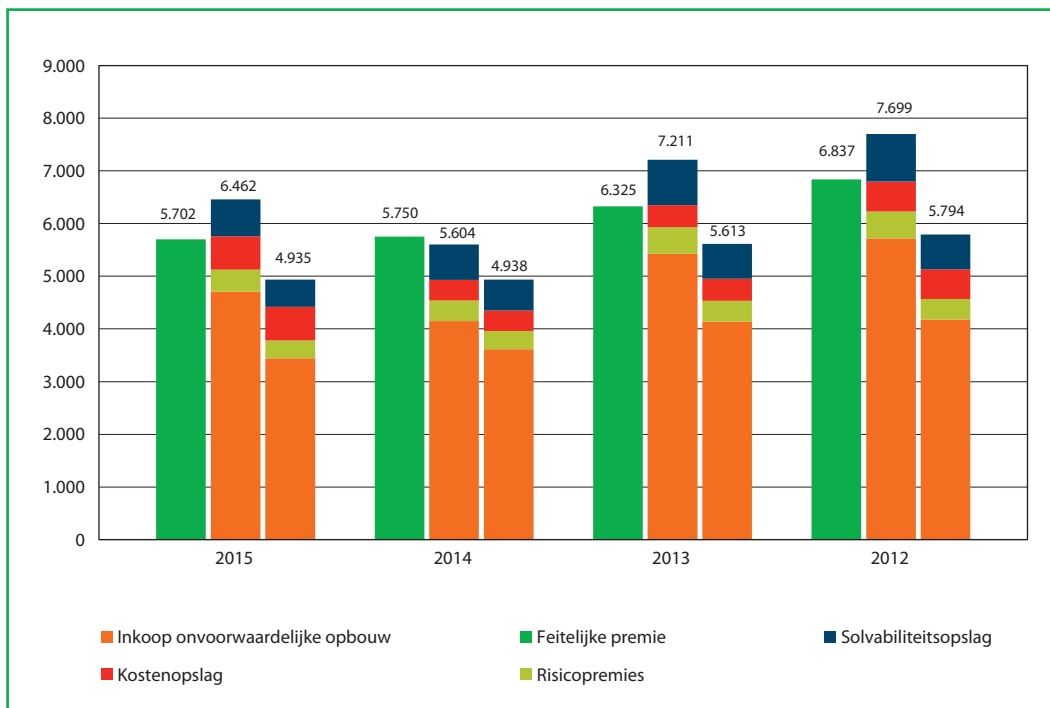
Het effect van het vervallen van de 3-maandsmiddeling voor de gehanteerde rente (-5,2%) en de wijziging van de gehanteerde UFR-methodiek (-3,0%) zijn samen met de wijziging rentetermijnstructuur (1,4%) in de grafiek verantwoord onder "wijziging rentecurve". Het effect van het vervallen van de 3-maandsmiddeling en de wijziging van de gehanteerde UFR-methodiek (gecombineerd -8,2%) is de voornaamste oorzaak voor de daling van de dekkingsgraad. Deze wijzigingen zijn opgelegd door de toezichthouder en voor het bestuur is het onmogelijk om hier middels beleid op te anticiperen.



### Kostendeekkende premie

De kostendeekkende premie over 2015 is vastgesteld conform de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn). Dit betekent dat de premie is vastgesteld op basis van een gedempt premiebeleid, rekening houdend met een rente van 3,4%. De gedempte kostendeekkende premie bedraagt 4.935. De feitelijke betaalde premie is met 5.702 hoger.

De feitelijke betaalde premie, de zuivere kostendeekkende premie en de gedempte kostendeekkende premie worden in onderstaande grafiek weergegeven. Hierbij zijn de zuivere en de gedempte kostendeekkende premie gesplitst conform de vereisten uit de Pensioenwet.



Enschede, 20 juni 2016

Het bestuur

# Visitatiecommissie

## Samenvatting bevindingen visitatiecommissie

### Inleiding

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Grolsche Bierbrouwerij (hierna: het Fonds) heeft VCHolland en daarmee de leden van de visitatiecommissie, na advies van het Verantwoordingsorgaan (VO) van het Fonds, de opdracht gegeven tot de uitvoering van een visitatie bij het Fonds in het kader van een driejaarscyclus van visitaties zoals met het Fonds is overeengekomen. De beoordelingsperiode van deze visitatie strekt zich uit tot de op 31 december 2015 voor de visitatiecommissie beschikbare informatie met betrekking tot de periode tot ultimo december 2015. De vorige visitatie betrof de periode eerste kwartaal tot en met het derde kwartaal 2014, en werd eveneens door VCHolland uitgevoerd.

De visitatiecommissie heeft tot (wettelijke) taak toezicht te houden op (de tot-standkoming van) het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het Fonds.

De visitatiecommissie is ten minste belast met het toezien op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken aan het verantwoordingsorgaan en de werkgever en in het jaarverslag.

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

Naast de hierboven omschreven wettelijke taak van de visitatiecommissie heeft het bestuur gevraagd bijzondere aandacht te schenken aan de wijze waarop het Fonds de implementatie van het nFTK ter hand heeft genomen.

VCHolland heeft voor de uitvoering van visitaties een werkwijze ontwikkeld die uiteindelijk uitmondt in een rapportage over de bevindingen en het oordeel van de visitatiecommissie. Naar aanleiding van de resultaten van het onderzoek door DNB naar de uitvoering van visitaties heeft VCHolland de rapportage aangescherpt door meer expliciet in te gaan op de gehanteerde normen, de bevindingen en het oordeel.

In algemene zin oordeelt de visitatiecommissie positief over de wijze waarop het Fonds wordt bestuurd en is van mening dat het Fonds "in control" is.

### *Follow up vorige visitatie (2014)*

Het Fonds heeft een systematische aanpak gehanteerd om de aanbevelingen uit de vorige visitatie op te volgen.

### *Algemene gang van zaken*

Met de werkgever zijn afspraken gemaakt over de hoogte van de premie. Deze bedraagt 20% van de salarissom. Tevens is afgesproken dat indien de kostendekkende premie hoger is dan die 20% in de komende 5 jaar, de premie wordt verhoogd naar 21% en dan voor de resterende periode van deze 5 jaar vaststaat. De kosten van vermogensbeheer zijn een blijvend aandachtspunt en worden uitgebreid besproken door het bestuur. Door het bestuur is een uitgebreide inventarisatie en analyse gedaan naar de toekomst van het Fonds. Deze analyse is met name gedaan om als bestuur een volwaardige gesprekspartner te zijn in het kader van het overnametraject SAB/

ABINBev/ Asahi. Op grond van de overgelegde documentatie en de gesprekken volgt de visitatiecommissie de mening van het Fonds dat alle aspecten van het nFTK zijn geïmplementeerd.

De jaarrekening 2014 is voorzien van een goedkeurende verklaring. Het Fonds heeft in het jaarverslag 2014 aandacht besteed aan de Code Pensioenfondsen. De kosten pensioenbeheer zijn conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie toegelicht en wel in de jaarrekening. De kosten vermogensbeheer zijn toegelicht in het jaarverslag.

Op grond van de overgelegde documentatie komt de visitatiecommissie tot de conclusie dat de externe verslaggeving aan de normen voldoet.

### **Governance**

Missie, visie en strategie zijn op adequate wijze vormgegeven en gedocumenteerd. De documentatie ware nog aan te vullen met een noodprocedure voor spoedeisende situaties.

Het Fonds heeft de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, vastgelegd in de ABTN. In de gesprekken met de sociale partners heeft het Fonds de risicohouding besproken en vastgelegd.

Het Fonds besteedt voldoende aandacht aan het evenwichtig behartigen van de belangen van de diverse groepen belanghebbenden.

Het Fonds beschikt over een duidelijke organisatiestructuur.

Het Fonds heeft onderdelen van haar bedrijfsprocessen uitbesteed, is zich bewust van de eigen verantwoordelijkheid voor deze processen en handelt hier over het algemeen ook naar.

De visitatiecommissie doet nog wel de volgende aanbevelingen:

- Verantwoord beleggen onderwerp van gesprek laten zijn op deelnemers-bijeenkomsten.
- In het bestuursverslag opnemen in hoeverre de gestelde doelen zijn bereikt.
- Bevoegdheden van het kernteam (in crisisituaties) vastleggen.
- Snellere terugkoppeling van BAC naar bestuur.
- Vastleggen verantwoordelijkheden bevoegdheden BAC.
- Prestaties dienstverleners jaarlijks vastleggen.
- Taken en verantwoordelijkheden compliance officer vastleggen.

### **Geschiktheid**

Het Fonds beschikt over een geschiktheidsplan. De visitatiecommissie beveelt aan dit plan op korte termijn te updaten. In het algemeen wordt aan de eisen van geschiktheid van de leden van de diverse fondsorganen voldaan. Het Fonds besteedt voldoende aandacht aan permanente educatie en bewaakt in voldoende mate dat leden van de diverse fondsorganen voldoende tijd hebben voor de uitoefening van hun functie. Wel beveelt de visitatiecommissie aan een opleidingsplan op te stellen en periodiek te evalueren.

Bij vacatures besteedt het Fonds nadrukkelijk aandacht aan het bevorderen van diversiteit.

### **Beleggingen**

De beleggingsstrategie kan voldoende uit de missie en visie van het Fonds worden duidelijk gemaakt.

Het Fonds houdt over het algemeen voldoende toezicht op de prestaties van de uitbestedingspartner.

De visitatiecommissie doet de volgende aanbevelingen:

- Gerapporteerde prestatie- en risico indicatoren in overeenstemming brengen met gestelde evaluatiecriteria vermogensbeheer. In beleggingsbeginselen de kosten / baten afweging tussen actief en passief beleggen expliciet benoemen.
- Opstellen van beleggingsplan voor de vertaling van strategisch beleid op korte termijn.
- Formaliseren evaluatie rapportages uitbestedingspartners.
- Aangeven welke kosten van vermogensbeheer zijn feitelijk en welke zijn geschat.
- Toets van de juistheid van waarderingen op basis van modellen uitbreiden.
- Voldoen aan norm 29 maatschappelijk verantwoord beleggen.



### *Risico's*

Het Fonds voldoet aan de normen voor integraal risicobeheer. Het Fonds heeft de risicohouding met sociale partners afgestemd, vastgesteld en vastgelegd in de ABTN. De rol van het verantwoordingsorgaan bij het vaststellen en wijzigen van de risicohouding moet nog verder groeien.

### *Communicatie*

Het Fonds beschikt over een website die algemene informatie over het Fonds bevat. Op grond van de overgelegde documentatie en de gevoerde gesprekken is de visitatiecommissie van mening dat het Fonds aan alle informatieverplichtingen voldoet.

Het communicatiebeleid is vastgelegd in het beleidsplan 2015 – 2017 van november 2015. Het bestuur van het Fonds wordt ondersteund door een communicatie adviescommissie pensioenen. Pensioen 123 wordt vanaf medio 2016 verplicht. Naar aanleiding van de Wet Pensioencommunicatie is een impact analyse gemaakt en een planning gemaakt voor de invoering ervan. De voortgang hiervan wordt bewaakt door genoemde adviescommissie en staat regelmatig op de agenda van het bestuur. De visitatiecommissie deelt de mening van het bestuur dat hiermee in de aanpassing van haar communicatiebeleid op adequate wijze is ingespeeld op de Wet Pensioencommunicatie.

De visitatiecommissie

Gerrit Euverman  
Niek de Jager  
Kees Vernooij

### **Reactie van het bestuur**

Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor haar inzet en bevindingen. Het bestuur zal hieraan vervolg geven tijdens de beleidsdag in augustus 2016.



# Verantwoordingsorgaan

## Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2015

Ondanks turbulente tijden op de algemene Pensioenmarkt is het verantwoordingsorgaan (VO) redelijk positief over de prestaties van het Grolsch Pensioenfonds (fonds) over het afgelopen jaar, zeker in vergelijking met veel andere pensioenfondsen. De aanwezige dekkingsgraad is in het verslagjaar licht gedaald naar 118,8% en de beleidsdekkingsgraad ligt op 119,9%. Dit is boven de vereiste dekkingsgraad van 115,2%. Dit betekent dat de financiële positie van het fonds toereikend en er dus geen reserve- of dekkingstekort is. Zowel voor de actieve als de inactieve deelnemers heeft er een lichte indexatie van 0,4% plaatsgevonden. Dit beoordeelt het VO als positief na een jarenlange stabilisatie en in de huidige marktomstandigheden.

Het VO is van mening dat het bestuur ook in 2015 een integere bedrijfsvoering heeft gevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur en het stemt tevreden dat het bestuur heeft aangegeven opvolging te zullen geven aan alle aanbevelingen van de visitatiecommissie.

De drie punten waar het VO de speciale aandacht van het bestuur voor vraagt zijn:

1. De toekomst van het fonds
2. De kosten van pensioenbeheer en de rendementsontwikkeling
3. De communicatie richting betrokkenen

**Ad 1** Door het bestuur is een uitgebreide inventarisatie en analyse gedaan naar de toekomst van het fonds. Het VO heeft deze analyse ook ontvangen en is van mening dat dit een goed, objectief document is dat de basis kan vormen voor een verdere verkenning en discussie binnen het bestuur over mogelijke vormen van het fonds met bijbehorende kenmerken en omstandigheden waarbij deze goed passen. Het VO beveelt het bestuur dan ook aan om aan de verkenning vervolg te geven indien daartoe aanleiding is.

**Ad 2** De kosten van het pensioenbeheer bedragen over het afgelopen jaar € 825.000, waarbij de kosten per deelnemer van € 469 (2014) naar € 678 (2015) zijn gestegen. De stijging van de kosten in 2015 is vooral veroorzaakt door de aanpassing van het pensioensysteem naar het (versoberde) pensioen kader, verrichte onderzoeken naar de (financiële) gevolgen van nieuwe regelgeving en het gegeven vervolg aan de Code Pensioenfondsen. Het bestuur heeft dit desgevraagd nader toegelicht en een voetnoot opgenomen bij het vergelijkend kostenoverzicht op pagina 19 van het jaarverslag.

De acties die het bestuur naar aanleiding hiervan heeft genomen stemmen het VO tevreden. De kostenontwikkeling dient in relatie gezien te worden met de schaalgrootte van het fonds en de effecten hiervan op de toekomstige pensioenopbouw. Het VO geeft het bestuur graag mee hier blijvende aandacht aan te besteden en dit wellicht in combinatie met de eerder genoemde toekomstverkenning mee te nemen. Het VO is zich ervan bewust dat beheerkosten niet los kunnen worden gezien van de algehele prestatie van het fonds nu en in de toekomst.

Het portefeuille-rendement van 3,6% lag in 2015 1,2% hoger dan het benchmarkrendement en deze relatieve performance is ook verbeterd ten opzichte van vorig jaar (0,9%). De kosten van het vermogensbeheer ontwikkelen zich tevens naar een lager marktconform niveau. Uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen dalen deze kosten getotaliseerd van 0,87% in 2014 naar 0,54% in 2015. De kwartaalrapportage wordt periodiek met het VO besproken en het bestuur is transparant in de

gehanteerde werkwijze. Het VO neemt graag de aanbeveling van de visitatiecommissie met betrekking tot het vermogensbeheer over om de kosten/baten-afweging tussen actief en passief beleggen expliciet te benoemen in de beleggingsbeginselen van het fonds.

**Ad 3** De communicatie en informatieverstrekking richting alle betrokken partijen is ook afgelopen jaar weer adequaat verlopen via onder andere mondelinge bijeenkomsten en de website. In het opgestelde communicatieplan 2015-2017 is nadrukkelijk opvolging en invulling gegeven aan de nieuwe Wet Pensioencommunicatie, waarbij de voorbereidingen voor de toepassing van Pensioen 1-2-3, de gelaagde wijze van informatieverstrekking richting de deelnemers, zorgvuldig zijn opgepakt. Het blijft een uitdaging om de communicatie nog meer en beter dan nu het geval is te benaderen vanuit het belang en kennisniveau van de individuele betrokkene. Veranderingen op individueel niveau dienen beter en gemakkelijker inzichtelijk gemaakt te worden in verband met de toenemende eigen verantwoordelijkheid voor de financiële toekomst. Het VO is positief over de plannen die het fonds op dit gebied heeft met onder andere de Pensioenschets en kijkt dan ook uit naar de concrete invulling hiervan door het fonds in 2016.

Het jaarverslag 2015 en het actuair rapport zijn behandeld in een gezamenlijke bijeenkomst van het bestuur en het VO. Ook de adviserende en certificerende actuaire en de accountant waren hierbij aanwezig. Het VO heeft geen opmerkingen over deze stukken, mede gezien de door het bestuur daarbij gegeven toelichtingen en afspraken.

De communicatie en samenwerking tussen het bestuur en het VO is ook in 2015 goed en constructief verlopen en verder verbeterd door middel van extra tussentijds overleg met de voorzitter en de bestuursadviseur. Het VO is van oordeel dat de bestuurstaak in 2015 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 heeft met belangstelling kennisgenomen van zowel het oordeel als de bevindingen van het verantwoordingsorgaan en bespreekt deze nader op zijn beleidsdag in augustus 2016. Vervolgens draagt het bestuur zorg voor adequate terugkoppeling aan het verantwoordingsorgaan.

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor de constructieve samenwerking in het verslagjaar.

# Jaarrekening

## Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

<b>Activa</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]</b>		
Onroerende zaken	15.905	15.134
Zakelijke waarden	135.588	122.580
Vastrentende waarden	201.476	206.149
Derivaten	7.032	16.223
	<b>360.001</b>	<b>360.086</b>
<b>Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]</b>	<b>1.042</b>	<b>939</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>	<b>3.265</b>	<b>3.328</b>
<b>Liquide middelen [4]</b>	<b>2.467</b>	<b>3.402</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>366.775</b>	<b>367.755</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>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Stichtingskapitaal en reserves [5]</b>	<b>56.813</b>	<b>63.705</b>
<b>Technische voorzieningen</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	299.228	284.947
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	1.042	939
Overige technische voorzieningen [8]	2.126	2.063
	<b>302.396</b>	<b>287.949</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [9]</b>	<b>7.566</b>	<b>16.101</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>366.775</b>	<b>367.755</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)

	2015	2014
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [10]</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	7.313	7.609
Indirecte beleggingsopbrengsten	5.048	59.240
Kosten van vermogensbeheer	-1.064	-1.335
	<b>11.297</b>	<b>65.514</b>
<b>Premiebijdragen van werkgever en werknemers [11]</b>	<b>5.702</b>	<b>6.003</b>
<b>Saldo van overdrachten van rechten [12]</b>	<b>55</b>	<b>-31</b>
<b>Pensioenuitkeringen [13]</b>	<b>-8.650</b>	<b>-8.251</b>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [14]</b>		
Wijziging rentecurve	-16.881	-49.589
Benodigde intresttoevoeging	-510	-902
Toevoeging pensioenopbouw	-5.024	-4.397
Binnenkomende waardeoverdrachten	-402	-345
Uitgaande waardeoverdrachten	350	299
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-100	-89
Vrijval excassokosten	189	181
Uitkeringen	8.668	8.295
Actuarieel resultaat op sterfte	27	274
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	511	747
Actuarieel resultaat op mutaties	88	141
Toeslagverlening actieven	-400	0
Toeslagverlening pensioentrekkenden	-519	0
Toeslagverlening slapers	-278	0
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	0	1.019
Wijziging regeling	0	160
Overige mutaties technische voorzieningen	0	-71
	<b>-14.281</b>	<b>-44.277</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.



	2015	2014
<b>Mutatie overige technische voorzieningen [15]</b>	<b>-63</b>	<b>-723</b>
<b>Herverzekering [16]</b>	<b>-127</b>	<b>-15</b>
<b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [17]</b>	<b>-825</b>	<b>-575</b>
<b>Overige baten en lasten [18]</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-6.892</b>	<b>17.645</b>
<b>Bestemming van het saldo</b>		
Reserve algemene risico's	583	1.870
Solvabiliteitsreserve	5.968	1.749
Algemene reserve	-13.443	14.026
	<b>-6.892</b>	<b>17.645</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)

	2015	2014
<b>Pensioenactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.748	5.648
Uitkeringen uit herverzekering	8	3
Overgenomen pensioenverplichtingen	304	353
	<b>6.060</b>	<b>6.004</b>
<b>Uitgaven</b>		
Uitgekeerde pensioenen	-8.642	-8.248
Overgedragen pensioenverplichtingen	-249	-384
Premies herverzekering	-136	-19
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-659	-584
	<b>-9.686</b>	<b>-9.235</b>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	7.327	7.934
Verkopen en aflossingen beleggingen	10.335	54.210
	<b>17.662</b>	<b>62.144</b>
<b>Uitgaven</b>		
Aankopen beleggingen	-13.888	-57.284
Kosten van vermogensbeheer	-1.083	-1.274
	<b>-14.971</b>	<b>-58.558</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-935</b>	<b>355</b>
<b>Saldo liquide middelen 1 januari</b>	<b>3.402</b>	<b>3.047</b>
<b>Saldo liquide middelen 31 december</b>	<b>2.467</b>	<b>3.402</b>
<b>Specificatie liquide middelen 31 december</b>		
Saldo liquide middelen 31 december	504	509
Saldo banken vermogensbeheerders	1.963	2.893
	<b>2.467</b>	<b>3.402</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

### *Vervallen drie-maandsmiddeling rente*

Primo 2015 is de driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur vervallen. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening met 5,2%. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

### *Wijziging Ultimate Forward Rate*

In 2015 is de wijze waarop de Ultimate Forward Rate (UFR) bepaald wordt, aangepast. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening ultimo 2015 met 3,0%. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

### *Nieuwe Financieel Toetsingskader*

Vanaf 1 januari 2015 is het zogenaamde nFTK van toepassing. Met de nieuwe regelgeving beoogt de wetgever het Nederlandse pensioenstelsel minder gevoelig voor dagkoersen, en daarmee stabiel, te maken.

### *Intrest*

Rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank. De afgeleide marktrente ultimo 2015 bedraagt 1,70% (2014: 1,90%).

### *Intresttoevoeging*

Op basis van de DNB rentetermijnstructuur primo 2015 is deze gelijk aan 0,159% (2014: 0,379%).

### *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% (2014: 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 2014	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2015
<b>Onroerende zaken</b>						
Direct vastgoed	656	0	0	0	0	656
Vastgoed beleggingsfondsen	14.478	0	-883	0	1.654	15.249
	<b>15.134</b>	<b>0</b>	<b>-883</b>	<b>0</b>	<b>1.654</b>	<b>15.905</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beursgenoteerd	0	0	0	0	0	0
Aandelen beleggingsfondsen	122.580	368	0	0	12.640	135.588
	<b>122.580</b>	<b>368</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.640</b>	<b>135.588</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	208.540	0	-3.840	9.102	-12.326	201.476
Repo's	-2.391	2.394	0	-3	0	0
	<b>206.149</b>	<b>2.394</b>	<b>-3.840</b>	<b>9.099</b>	<b>-12.326</b>	<b>201.476</b>
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	-1.442	0	7.407	-7.406	979	-462
Rentederivaten	11.522	2.438	-9.296	7.072	-7.159	4.577
Aandelenderivaten	-231	1.415	-1.415	-1.415	1.646	0
Liquide middelen inzake derivaten	2.914	0	-988	0	0	1.926
	<b>12.763</b>	<b>3.853</b>	<b>-4.292</b>	<b>-1.749</b>	<b>-4.534</b>	<b>6.041</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>356.626</b>	<b>6.615</b>	<b>-9.015</b>	<b>7.350</b>	<b>-2.566</b>	<b>359.010</b>

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

Categorie	Stand ultimo 2014	Aankopen/Verstrekkingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koersverschillen	Niet-gerealiseerde koersverschillen	Stand ultimo 2015
Derivaten (passiva zijde)						
Valutaderivaten	2.146					816
Rentederivaten	306					175
Aandelenderivaten	1.008					0
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde</b>	<b>3.460</b>					<b>991</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde</b>	<b>360.086</b>	<b>6.615</b>	<b>-9.015</b>	<b>7.350</b>	<b>-2.566</b>	<b>360.001</b>
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	2.393					2.281
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	-11.820					-5.811
<b>Totaal beleggingen opgenomen in de risicoparagraaf</b>	<b>347.199</b>					<b>355.480</b>

#### Methodiek bepaling marktwaarde

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

Categorie	Level 1 Directe markt-notering	Level 2 Onafhankelijke taxaties	Level 3 Netto contante waarde	Level 4 Andere methode	Stand ultimo 2015
Onroerende zaken	0	15.905	0	0	15.905
Zakelijke waarden	115.619	19.969	0	0	135.588
Vastrentende waarden	201.476	0	0	0	201.476
Derivaten	1	0	4.114	0	4.115
Overige	-1.604	0	0	0	-1.604
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>315.492</b>	<b>35.874</b>	<b>4.114</b>	<b>0</b>	<b>355.480</b>

	2015	2014
<b>[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b>		
Rechten uit herverzekering		
Stand per 1 januari	939	714
Mutatie	103	225
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.042</b>	<b>939</b>
<b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	72	123
Vorderingen op deelnemers van het pensioenfonds	12	10
Verzekeringsmaatschappijen	5	4
Lopende intrest en nog te ontvangen dividend		
– Zakelijke waarden	44	0
– Vastrentende waarden	3.107	3.235
– Derivaten	2	5
– Overige beleggingen	24	-45
– Banken	-1	-4
<b>Subtotaal lopende intrest en nog te ontvangen dividend</b>	<b>3.176</b>	<b>3.191</b>
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>3.265</b>	<b>3.328</b>
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
<b>[4] Liquide middelen</b>		
Depotbanken	2.281	2.393
ING Bank N.V.	504	509
Betalingen onderweg	-318	500
	<b>2.467</b>	<b>3.402</b>

<b>Passiva</b>	<b>2015</b>		<b>2014</b>	
<b>[5] Stichtingskapitaal en reserves</b>				
Stichtingskapitaal	0		0	
<b>Reserve algemene risico's</b>				
Stand per 1 januari	11.741		9.871	
Saldobestemming boekjaar	583		1.870	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>12.324</b>		<b>11.741</b>	
<b>Solvabiliteitsreserve</b>				
Stand per 1 januari	27.598		25.849	
Saldobestemming boekjaar	5.968		1.749	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>33.566</b>		<b>27.598</b>	
<b>Algemene reserve</b>				
Stand per 1 januari	24.366		10.340	
Saldobestemming boekjaar	-13.443		14.026	
<b>Stand per 31 december</b>	<b>10.923</b>		<b>24.366</b>	
<b>Totaal eigen vermogen <sup>1)</sup></b>	<b>56.813</b>		<b>63.705</b>	
Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	12.324	104,1%	11.741	104,1%
Het vereist eigen vermogen bedraagt	45.890	115,2%	39.339	113,7%
De dekkingsgraad is		118,8%		122,2%
De beleidsdekkingsgraad is		119,9%		n.v.t.

De dekkingsgraad 2014 is vastgesteld als de reserves plus de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds gedeeld door de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

In 2015 is de dekkingsgraad vastgesteld als het totaal van de reserves plus de totale technische voorzieningen gedeeld door de totale technische voorzieningen.

De berekening is als volgt:  $(56.814 + 299.228 + 1.042 + 2.126) / (299.228 + 1.042 + 2.126) \times 100\% = 118,8\%$ .

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

De dekkingsgraad van het fonds is ultimo 2015 hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom ultimo 2015 geen reservetekort.

### Technische voorzieningen

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

	2015	2014
Stand per 1 januari	284.947	240.670
Mutatie via staat van baten en lasten	14.281	44.277
<b>Stand per 31 december</b>	<b>299.228</b>	<b>284.947</b>

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

Stand per 1 januari	284.947	240.670
Wijziging rentecurve	16.881	49.589
Benodigde intresttoevoeging	510	902
Toevoeging pensioenopbouw	5.024	4.397
Binnenkomende waardeoverdrachten	402	345
Uitgaande waardeoverdrachten	-350	-299
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	100	89
Vrijval excassokosten	-189	-181
Uitkeringen	-8.668	-8.295
Actuarieel resultaat op sterfte	-27	-274
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	-511	-747
Actuarieel resultaat op mutaties	-88	-141
Toeslagverlening actieven	400	0
Toeslagverlening pensioentrekkenden	519	0
Toeslagverlening slapers	278	0
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	0	-1.019
Wijziging regeling	0	-160
Overige mutaties technische voorzieningen	0	71
<b>Stand per 31 december</b>	<b>299.228</b>	<b>284.947</b>

#### De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd

Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	96.921	99.236
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	67.926	62.900
Pensioengerechtigden	127.085	116.732
Overig	7.296	6.079
	<b>299.228</b>	<b>284.947</b>

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>[7] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b>		
Stand per 1 januari	939	714
Mutatie	103	225
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.042</b>	<b>939</b>
<b>[8] Overige technische voorzieningen</b>		
Voorziening langdurig zieken		
Stand per 1 januari	2.063	1.340
Mutatie via staat van baten en lasten	63	723
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.126</b>	<b>2.063</b>
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>302.396</b>	<b>287.949</b>
<b>[9] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Schulden uit hoofde van derivaten	991	3.460
Schulden uit hoofde van effectentransacties	0	211
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	5.811	11.820
Verzekeringsmaatschappijen	60	60
Belastingen en sociale premies	286	314
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	156	142
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	262	94
	<b>7.566</b>	<b>16.101</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 2015 een bedrag ad 79 (2014: 51) aan bestuursvergoedingen opgenomen en een bedrag ad 12 (2014: 0) aan vergoedingen aan leden van de visitatiecommissie en het verantwoordingsorgaan.

### Personeel

Gedurende het boekjaar 2015 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

<b>Baten en lasten</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>[10] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>		
<b>Directe beleggingsopbrengsten</b>		
Onroerende zaken	231	510
Zakelijke waarden	1.426	1.194
Vastrentende waarden	5.640	5.874
Derivaten	51	49
<b>Subtotaal</b>	<b>7.348</b>	<b>7.627</b>
Banken	-30	-19
Waardeoverdrachten	-5	-1
Overige	0	2
<b>Totaal directe beleggingsopbrengsten</b>	<b>7.313</b>	<b>7.609</b>
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten</b>		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Vastrentende waarden	9.099	5.429
Derivaten	-1.749	3.891
Overige beleggingen	0	-26
	<b>7.350</b>	<b>9.294</b>

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Onroerende zaken	1.654	488
Zakelijke waarden	12.640	18.078
Vastrentende waarden	-12.326	25.736
Derivaten	-4.534	5.632
Valutaresultaten	264	12
	<b>-2.302</b>	<b>49.946</b>
<b>Totaal indirecte beleggingsopbrengsten</b>	<b>5.048</b>	<b>59.240</b>
<b>Kosten van vermogensbeheer</b>		
Beheerkosten vastrentende waarden	-295	-318
Performancefee vastrentende waarden	-99	-348
Beheerkosten zakelijke waarden	-126	-144
Bewaarloon	-47	-46
Beleggingsadviseur	-132	-164
Kosten fiduciair beheer	-155	-141
Kosten onroerende zaken	-1	-1
Overige	-209	-173
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>-1.064</b>	<b>-1.335</b>
<p>De directe kosten vermogensbeheer omvatten de zichtbare ('directe') kosten die het fonds op factuurbasis betaalt. De kosten zijn, indien mogelijk, toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën. De transactiekosten zijn gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. De transactiekosten kunnen niet betrouwbaar worden vastgesteld, omdat deze verrekend zijn in de aan- en verkoopprijzen.</p>		
<b>Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen</b>	<b>11.297</b>	<b>65.514</b>
<b>[11] Premiebijdragen van werkgever en werknemers</b>		
Pensioenpremie werkgever	3.610	3.640
Pensioenpremie werknemers	2.092	2.110
Bijdrage FVP regeling	0	253
	<b>5.702</b>	<b>6.003</b>
<p>De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20% (2014 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.</p>		
Feitelijke premie	5.702	5.750
Ongedempte kostendekkende premie	6.462	5.604
Gedempte kostendekkende premie	4.935	4.938



	2015	2014
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	5.124	4.538
– Opslag in stand houden vereist vermogen	702	672
– Opslag voor uitvoeringskosten	636	394
	<b>6.462</b>	<b>5.604</b>
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	3.781	3.958
– Opslag in stand houden vereist vermogen	518	586
– Opslag voor uitvoeringskosten	636	394
	<b>4.935</b>	<b>4.938</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	304	353
Overgedragen pensioenverplichtingen	-249	-384
	<b>55</b>	<b>-31</b>
<b>[13] Pensioenuitkeringen</b>		
<b>Pensioenen</b>		
Ouderdomspensioen	-6.897	-6.241
Partnerpensioen	-1.564	-1.512
Wezenpensioen	-24	-25
Invaliditeitspensioen	-80	-80
Prepensioen	-37	-354
Overige uitkeringen	-48	-38
<b>Subtotaal</b>	<b>-8.650</b>	<b>-8.250</b>
<b>Andere uitkeringen</b>		
Afkoopsommen	0	-1
<b>Subtotaal</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>-8.650</b>	<b>-8.251</b>

	2015	2014
<b>[14] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>-14.281</b>	<b>-44.277</b>
<b>[15] Mutatie overige technische voorzieningen</b>		
Voorziening langdurig zieken	<b>-63</b>	<b>-723</b>
<b>[16] Herverzekering</b>		
Premies risicoverzekering	-135	-18
Uitkeringen uit herverzekering	8	3
	<b>-127</b>	<b>-15</b>
<b>[17] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>		
Administratie	-505	-366
Accountant:		
– Controle van de jaarrekening	-35	-36
– Meerwerk en afrekening voorgaand boekjaar	-20	0
– Andere controleopdrachten	0	0
– Fiscale adviezen	0	0
– Andere niet-controlediensten	0	0
Actuaris	-102	-80
Contributies en bijdragen	-26	-24
Visitatie	-12	0
ALM studie	-37	0
Overige kosten	-88	-69
<b>Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>	<b>-825</b>	<b>-575</b>
<b>[18] Overige baten en lasten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-6.892</b>	<b>17.645</b>

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Actuariële analyse van het saldo</b>		
Beleggingsopbrengsten <sup>1)</sup>	-6.094	15.023
Premies en koopsommen	-58	1.106
Waardeoverdrachten	3	-77
Kosten	0	0
Uitkeringen	18	46
Sterfte	-100	274
Arbeidsongeschiktheid	448	24
Reguliere mutaties	88	141
Toeslagverlening	-1.197	0
Incidentele mutaties voorziening	0	1.108
Overige oorzaken	0	0
	<b>-6.892</b>	<b>17.645</b>

1) Inclusief benodigde intresttoevoeging van -510 (2014:-902) en wijziging rentecurve van -16.881 (2014:-49.589).

## Risicoparagraaf

(in duizenden euro)

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd. Conform de berekeningen van het vereist eigen vermogen in het Actuarieel Rapport is de risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (lookthrough-principe) en wordt er rekening gehouden met recente ontwikkelingen zoals het gebruik van de meest recente UFR en de aangepaste definitie van de (beleids)dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad. Laatstgenoemde impliceert dat bij de berekening van de (beleids)dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad vanaf het jaarwerk van 2015 rekening gehouden dient te worden met het totale vermogen en de totale technische voorziening. In de risicoparagraaf worden de afzonderlijke risico's van het vereist eigen vermogen gerelateerd aan de voorziening voor risico fonds. De impact van de aangepaste berekeningsmethodiek wordt afzonderlijk getoond. Onder het nieuwe FTK zijn de voorschriften voor de berekening van het vereist eigen vermogen aangescherpt en wordt getoetst op basis van het vereist eigen vermogen gebaseerd op de strategische verdeling. De impact van de afzonderlijke risico's wordt tevens getoond voor het feitelijk vereist eigen vermogen omdat de vereiste dekkingsgraad op basis van de feitelijke verdeling in het nieuwe FTK onder andere een belangrijke rol speelt bij de korte termijn risicohouding van het fonds.

### 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 onder meer van belang voor de premiestelling, herstelplan en haalbaarheidstoets van het fonds. De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2015 hoger dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds niet in een tekort verkeert.

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 en de S10. De S10 betreft het actief beheer risico en is onder het nieuwe FTK in het standaardmodel van DNB geplaatst. Tevens wordt rekening gehouden met onderling compenserende effecten (diversificatie effect). Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2015 van 115,2% en het maximum van de feitelijke of strategische mix ultimo 2014. Ultimo 2014 werd getoetst op het maximum van beiden en niet op het strategisch vereist eigen vermogen zoals geldt onder het nieuwe FTK. Ultimo 2014 betrof dit het vereist eigen vermogen op basis van de strategische mix van 113,7%. Zoals eerder vermeld worden de afzonderlijke risico's uitgedrukt ten opzichte van de voorziening voor risico fonds. Zodoende kunnen de afzonderlijke risico's van 2015 vergeleken worden met de risico's van 2014.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	10.019	1,8	9.316	2,0
Zakelijke waarden risico (S2)	40.028	12,2	28.481	8,6
Valutarisico (S3)	13.987	1,3	10.738	1,0
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	4.849	0,9	11.252	1,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	8.823	0,5	8.524	0,7
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	4.579	0,1	0	0,0
Diversificatie-effect	-31.546		-29.869	
<b>Vereist eigen vermogen voor risico fonds (feitelijk)</b>	<b>50.739</b>	<b>16,8</b>	<b>38.442</b>	<b>13,4</b>
Afname voor toerekening totale TV		0,0		
<b>Totaal vereist eigen vermogen (feitelijk)</b>	<b>50.739</b>	<b>16,8</b>	<b>38.442</b>	<b>13,4</b>
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	7.998	1,4	5.188	1,0
Zakelijke waarden risico (S2)	37.140	11,5	32.016	9,9
Valutarisico (S3)	10.491	0,8	11.770	1,2
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	4.936	0,9	10.877	1,0
Verzekeringstechnisch risico (S6)	8.823	0,6	8.524	0,6
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	4.243	0,1	0	0,0
Diversificatie-effect	-27.520		-29.036	
<b>Vereist eigen vermogen voor risico fonds (strategisch)</b>	<b>46.111</b>	<b>15,3</b>	<b>39.339</b>	<b>13,7</b>
Afname voor toerekening totale TV		-0,1		
<b>Totaal vereist eigen vermogen (strategisch)</b>	<b>46.111</b>	<b>15,2</b>	<b>39.339</b>	<b>13,7</b>
Aanwezige dekkingsgraad		118,8%		122,2%
Beleidsdekkingsgraad		119,9%		121,1%
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1%		104,1%
Vereiste dekkingsgraad (feitelijk)		116,8%		113,4%
Vereiste dekkingsgraad (strategisch)		115,2%		113,7%

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad. In de berekening van de beleidsdekkingsgraad is rekening gehouden met de aangepaste definitie van de becijfering van de dekkingsgraad. Zoals aangegeven dient de dekkingsgraad becijferd te worden door rekening te houden met het totale vermogen en de totale technische voorziening. In boekjaar 2014 was de dekkingsgraad van 122,2% leidend. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2015 van 119,9%, is de (beleids) dekkingsgraad afgenomen met 2,3%-punt.

### Renterisico

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

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten) 14,3 (2014: 16,5).

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,3 (2014: 18,0).

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	
	in €	%	in €	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds	24.096		24.096	
Impact op de rentegevoelige beleggingen	14.077		16.098	
<b>Renterisico</b>	<b>10.019</b>	<b>1,8%</b>	<b>7.998</b>	<b>1,4%</b>
Afdekkingspercentage inclusief derivaten		58,4%		66,8%

### Derivaten

Het renterisico is mede afgedekt door middel van rentederivaten. Het ongerealiseerde resultaat bedraagt 11.089.

De totale contractwaarde (notional) bedraagt 78.556. Zonder deze derivaten zou de feitelijke renteafdekking 34,8% bedragen, onder de door DNB voorgeschreven renteschokken.

### Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 10.019 (1,8%) en voor het strategisch renterisico 7.998 (1,4%) ultimo 2015.

### 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 (prijsrisico'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.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden en vastgoed per categorie:</i>				
Niet-beursgenoteerd vastgoed	15905	10,5	15134	9,9 <sup>1)</sup>
Ontwikkelde markten (Mature markets)	110.353	72,8	109.963	71,9
Opkomende markten (Emerging markets)	25.235	16,7	27.751	18,2
	<b>151.493</b>	<b>100,0</b>	<b>152.848</b>	<b>100,0</b>

### Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch zakelijke waarden risico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. De buffer voor het feitelijk zakelijke waarden risico bedraagt 40.028 (12,2%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 37.140 (11,5%).

### 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.

1) Voor een juiste vergelijking zijn de vergelijkende cijfers 2014 aangepast.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<b>Totaal beleggingen</b>				
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	220.727	61,9	231.582	66,4
Amerikaanse dollar	65.608	18,4	64.743	18,6
Australische dollar	1.250	0,4	1.173	0,3
Britse pond	14.857	4,2	6.459	1,9
Canadese dollar	3.496	1,0	5.095	1,5
Deense Kroon	7.208	2,0	998	0,3
Hong Kong dollar	7.133	2,0	8.995	2,6
Japanse yen	9.080	2,6	5.053	1,4
Mexicaanse peso	0	0,0	3.729	1,1
Noorse Kroon	113	0,0	168	0,0
Poolse zloty	-4	0,0	0	0,0
Singaporese dollar	3.190	0,9	3.780	1,1
Zweedse Kroon	4.450	1,3	1.164	0,3
Zwitserse frank	5.360	1,5	2.137	0,6
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)	13.474	3,8	13.565	3,9
	<b>355.942</b>	<b>100,0</b>	<b>348.641</b>	<b>100,0</b>



	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	273.330	77,0	290.271	83,7
Amerikaanse dollar	33.482	9,4	28.978	8,3
Australische dollar	231	0,1	838	0,2
Britse pond	6.516	1,8	-3.930	-1,1
Canadese dollar	4.014	1,1	5.527	1,6
Deense Kroon	4.596	1,3	-451	-0,1
Hong Kong dollar	7.133	2,0	8.995	2,6
Japanse yen	2.879	0,8	-1.097	-0,3
Maleisische ringgit	-287	-0,1	0	0,0
Mexicaanse peso	164	0,0	65	0,0
Nieuwe Taiwanese dollar	-292	-0,1	0	0,0
Noorse Kroon	196	0,1	168	0,0
Poolse zloty	517	0,1	0	0,0
Singaporese dollar	1.698	0,5	3.780	1,1
Zuid-Koreaanse won	-294	-0,1	0	0,0
Zweedse Kroon	5.618	1,6	1.164	0,3
Zwitserse frank	2.505	0,7	-674	-0,2
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)	13.474	3,8	13.565	3,9
	<b>355.480</b>	<b>100,0</b>	<b>347.199</b>	<b>100,0</b>
<b>Saldo waarde valutaderivaten</b>	<b>-462</b>		<b>-1.442</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 waarde activa</b>	<b>Actuele waarde passiva</b>	<b>Resultaat</b>	<b>Expiratie datum</b>
Amerikaanse dollar - Japanse yen	2.403	0	49	-49	februari 2016
Amerikaanse dollar - Maleisische ringgit	953	8	6	2	januari 2016
Amerikaanse dollar - Nieuwe Taiwanese dollar	294	2	0	2	februari 2016
Amerikaanse dollar - Singaporese dollar	301	3	0	3	februari 2016
Amerikaanse dollar - Zuid-Koreaanse won	945	14	3	11	januari 2016
Euro - Amerikaanse dollar	42.618	71	636	-565	februari 2016
Euro - Australische dollar	1.041	23	1	22	februari 2016
Euro - Britse pond	8.493	154	0	154	februari 2016
Euro - Canadese dollar	643	8	1	7	januari 2016
Euro - Deense kroon	4.277	2	1	1	oktober 2016
Euro - Japanse yen	10.188	46	105	-59	maart 2016
Euro - Mexicaanse peso	167	0	2	-2	januari 2016
Euro - Noorse kroon	83	0	1	-1	januari 2016
Euro - Poolse zloty	521	0	4	-4	januari 2016
Euro - Singaporese dollar	1.199	5	0	5	januari 2016
Euro - Zweedse kroon	1.168	15	0	15	januari 2016
Euro - Zwitserse frank	3.259	2	6	-4	januari 2016
Mexicaanse peso - Amerikaanse dollar	3	0	0	0	maart 2016
	<b>78.556</b>	<b>353</b>	<b>815</b>	<b>-462</b>	

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2015 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 462.000,- 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% voor valuta in ontwikkelde landen en van 35% voor valuta in opkomende markten die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het feitelijk valuta risico bedraagt 13.987 (1,3%) en voor het strategisch valuta risico 10.491 (0,8%).

#### **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 verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring met betrekking tot de gestelde eisen inzake het onderpand.

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

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	142.276	70,6	126.991	61,6
AA	17.699	8,8	23.247	11,3
A	9.950	4,9	15.628	7,6
BBB	28.085	13,9	35.291	17,1
lager dan BBB	3.130	1,6	4.992	2,4
Geen rating <sup>1)</sup>	336	0,2	0	0,0
	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd tot 1 jaar	15.142	7,5	17.302	8,4
Resterende looptijd van 1 tot 5 jaar	33.194	16,5	30.136	14,6
Resterende looptijd vanaf 5 jaar	153.140	76,0	158.711	77,0
	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering onroerende zaken:</i>				
Beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
Niet beursgenoteerd	15.905	100,0	15.134	100,0
	<b>15.905</b>	<b>100,0</b>	<b>15.134</b>	<b>100,0</b>

1) Hieronder zijn tevens de repo's begrepen.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<i>Notering zakelijke waarden:</i>				
Beursgenoteerd	115.619	85,3	104.601	85,3
Niet beursgenoteerd	19.969	14,7	17.979	14,7
	<b>135.588</b>	<b>100,0</b>	<b>122.580</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering vastrentende waarden:</i>				
Beursgenoteerd	201.476	100,0	208.540	101,2
Niet beursgenoteerd	0	0,0	-2.391	-1,2
	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>

#### **Hoogte buffer**

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd conform de ratingverdeling van de vastrentende waardenportefeuille. Naar mate de rating slechter wordt neemt de te hanteren buffer toe. Afgaande op de hierboven genoemde ratingverdeling resulteert dit in een buffer voor het feitelijk kredietrisico van 4.898 (0,9%) en voor het strategisch kredietrisico van 4.936 (0,9%).

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

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 8.823 (0,5%) en voor het strategisch verzekeringstechnisch risico 8.823 (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.

	2015		2014	
	€	%	€	%
<b>Onroerende zaken</b>				
<i>Verdeling onroerende zaken per sector:</i>				
Woningen	656	4,1	656	4,3
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	15.249	95,9	14.478	95,7
	<b>15.905</b>	<b>100,0</b>	<b>15.134</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 LP	13.055	82,1	12.057	79,7
CBRE Nordic Property Fund FGR	2.193	13,8	2.420	16,0
<b>Zakelijke waarden</b>				
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Farmacie	13.817	10,2	10.458	8,5
Financiële instellingen	18.721	13,9	16.084	13,1
Industriële ondernemingen	15.236	11,2	11.110	9,1
Niet-cyclische consumentengoederen	10.879	8,0	12.724	10,4
Cyclische consumentengoederen	17.773	13,1	11.952	9,8
Energie	3.544	2,6	1.724	1,4
Nutsbedrijven	4.459	3,3	3.632	3,0
Communicatie	6.154	4,5	10.592	8,6
Basisindustrieën	6.615	4,9	5.632	4,6
Technologie	13.685	10,1	5.153	4,2
Participaties in aandelen beleggingsfondsen	18.951	14,0	15.258	12,4
Andere sectoren	5.754	4,2	18.261	14,9
	<b>135.588</b>	<b>100,0</b>	<b>122.580</b>	<b>100,0</b>

	2015		2014	
	€	%	€	%
<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	39.067	28,8	32.364	26,5
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	15.212	11,2	15.257	12,4
BlackRock Equity Index Fund B	18.951	14,0	16.773	13,7
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	14.573	10,7	15.255	12,4
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	46.768	34,5	41.724	34,0
<b>Vastrentende waarden</b>				
<i>Verdeling beleggingen per sector:</i>				
Overheid	172.715	85,8	170.370	82,6
Financiële instellingen	18.178	9,0	27.516	13,4
Industriële ondernemingen	268	0,1	313	0,2
Niet-cyclische consumentengoederen	831	0,4	466	0,2
Cyclische consumentengoederen	2.490	1,2	1.477	0,7
Energie	1.758	0,9	427	0,2
Nutsbedrijven	0	0,0	248	0,1
Communicatie	1.395	0,7	1.873	0,9
Achtergestelde geldleningen	3.841	1,9	3.459	1,7
	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>	<b>206.149</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Staatsobligaties Duitsland	95.571	47,4	88.300	42,8
Staatsobligaties Frankrijk	8.431	4,2	10.265	5,0
Staatsobligaties Nederland	37.550	18,6	32.641	15,8
Staatsobligaties Italië	14.052	7,0		

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2015 zijn er geen beleggingen in Koninklijke Grolsch N.V. en de aan haar gelieerde ondernemingen.

### **Hoogte buffer**

In het standaardmodel is rekening gehouden met een additionele buffer door rekening te houden met het concentratierisico (S8) dat het fonds loopt binnen haar vastrentende waarden portefeuille. Het betreffen landenconcentraties binnen de vastrentende waarden portefeuille die meer dan 2% van de totale marktwaarde van de beleggingsportefeuille in beslag nemen en een slechtere rating dan AAA hebben.

Er wordt geen additionele buffer voor concentratierisico meegenomen.

### **Actief beheer risico**

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

### **Hoogte buffer**

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 4.579 (0,1%) en voor het strategisch actief beheer risico van 4.243 (0,1%), omdat de tracking error van de totale aandelenportefeuille 2,0% bedraagt.

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

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

Enschede, 20 juni 2016

Het bestuur





## Overige gegevens

### Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden, die een financiële impact hebben op het verslagjaar.

### Resultaatbestemming

Bepalingen omtrent de resultaatbestemming

#### Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2015 als volgt te verdelen:

	<b>2015</b>
	<b>x € 1.000</b>
Reserve algemene risico's	583
Solvabiliteitsreserve	5.968
Algemene reserve	-13.443
	<b>-6.892</b>

## 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 2015.

### Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 2,133 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 140 duizend te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte 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 onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-personregel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

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

### **Oordeel**

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen.

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

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

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

Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 20 juni 2016

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 over de jaarrekening 2015**

#### ***Ons oordeel***

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarrapport opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij op 31 december 2015 en van het resultaat over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### ***Wat we hebben gecontroleerd***

Wij hebben de in dit jaarrapport opgenomen jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### ***De basis voor ons oordeel***

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

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

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

#### ***Verantwoordelijkheden van het bestuur***

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

#### ***Onze verantwoordelijkheid voor de controle van de jaarrekening***

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

te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

#### **Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten**

##### ***Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens***

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd 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 door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Groningen, 20 juni 2016

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door: drs. H.D.M. Plomp RA

## **Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij**

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

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

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

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

# Bijlagen

## Aangesloten ondernemingen per 31 december

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

## Beleggingsoverzicht

Overzicht beleggingen voor risico pensioenfonds

(in duizenden euro)

	2015			2014		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Onroerende zaken</b>						
Direct vastgoed	656	0,2		656	0,2	
Vastgoed beleggingsfondsen	15.249	4,3		14.478	4,1	
	<b>15.905</b>	<b>4,5</b>	<b>6,1%</b>	<b>15.134</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1%</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beursgenoteerd	0	0,0		0	0,0	
Aandelen beleggingsfondsen	135.588	37,8		122.580	35,0	
Te vorderen dividendbelasting	44	0,0		0	0,0	
	<b>135.632</b>	<b>37,8</b>	<b>33,9%</b>	<b>122.580</b>	<b>35,0</b>	<b>33,9%</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	201.476	56,3		208.540	59,5	
Repo's	0	0,0		-2.391	-0,7	
Lopende intrest	3.107	0,9		3.235	0,9	
	<b>204.583</b>	<b>57,2</b>	<b>60,0%</b>	<b>209.384</b>	<b>59,7</b>	<b>60,0%</b>

	2015			2014		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	354	0,1		704	0,2	
Rentederivaten	4.752	1,3		11.828	3,4	
Aandelenderivaten	0	0,0		777	0,2	
Liquide middelen inzake derivaten	1.926	0,5		2.914	0,8	
Lopende intrest	2	0,0		5	0,0	
	<b>7.034</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0%</b>	<b>16.228</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Overige beleggingen</b>						
Lopende intrest	24	0,0		-45	0,0	
	<b>24</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>-45</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Liquide middelen</b>						
Banken	1.963	0,5		2.893	0,8	
Lopende bankintrest	-1	0,0		-4	0,0	
Schulden uit beleggingstransacties	-6.802	-1,9		-15.280	-4,4	
	<b>-4.840</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,0%</b>	<b>-12.391</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>358.338</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>350.890</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 nettokasstroom. Als actuele waarde van de beleggingen in vastgoedfondsen wordt de intrinsieke waarde gehanteerd. Voor direct onroerend goed wordt de taxatiewaarde als actuele waarde gehanteerd.

### ALM

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

### 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.

### Beleidsdekkingsgraad

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

### **Benchmark**

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

### **Beurskoers**

Marktprijs van een aandeel, obligatie of andere waardepapieren.

### **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. Het fonds geeft verschillende dekkingsgraden weer, waaronder de beleidsdekkingsgraad en de reële dekkingsgraad.

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

### **De Nederlandsche Bank**

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

### **Derivaten**

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

### **Directe beleggingsopbrengsten**

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

### **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 profijtlijker 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 dekkingsgraad**

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

**Reële rente**

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

**Rekenrente**

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

**Rendement**

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

**Rentetermijnstructuur**

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

**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 actuaaris.

### **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 (indexatie)**

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**

Hypotheke, leningen op schuldbekentenis en obligaties.

### **Verzekeringstechnische analyse**

Ook wel actuariële analyse genoemd. In deze analyse wordt door de actuaaris 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 elk jaar het functioneren van het Bestuur beoordeelt. Deze commissie wordt benoemd door het Bestuur en bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen.

### **Volatiliteit**

De beweeglijkheid van beurskoersen.

### **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 pensioenfondssector.

### **Yield curve**

Zie rentetermijnstructuur.

### **Zakelijke waarden**

Aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed(fondsen).

