

**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  
1-1-2016 t/m 31-12-2016**



# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Bestuur en organisatie</b>	5
<b>Voorwoord</b>	7
<b>Bestuur en organisatie 2016</b>	9
<b>Meerjarenoverzicht</b>	13
<b>Bestuursverslag</b>	
Het fonds	15
Financiële positie	17
Pensioenregeling 2016	19
Communicatie	21
Beleggingen	23
Actuariële analyse resultaat	36
Uitvoeringskosten	37
Governance	39
Uitbesteding	42
Risicomanagement	43
Vooruitblik 2017	50
<b>Verslag visitatiecommissie</b>	
Samenvatting Bevindingen Visitatie 2016	51
Reactie van bestuur	53
<b>Verantwoordingsorgaan</b>	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2016	55
Reactie van bestuur	56

## Pagina

### Jaarrekening

Balans per 31 december	58
Staat van baten en lasten	60
Kasstroomoverzicht	62
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	63
Toelichting op de balans per 31 december	69
Resultaatbestemming	73
Gebeurtenissen na balansdatum	75
Toelichting op de staat van baten en lasten	76
Risicoparagraaf	81

### Overige gegevens

Actuariële verklaring	91
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	93

### Bijlagen

Aangesloten ondernemingen per 31 december	97
Beleggingsoverzicht	97
Begrippenlijst	99

# Bestuur en organisatie

## Bestuur

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

De vertegenwoordigers van de werknemers en pensioengerechtigden worden na verkiezingen voor een zittingsperiode van vier jaar door het bestuur benoemd. Op dit moment bestaat het bestuur uit acht leden en een aspirant (werkgevers)bestuurder.

## Bestuurscommissies

Het bestuur wordt ondersteund door de beleggingsadviescommissie en de communicatieadviescommissie.

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

De beleggingsadviescommissie adviseert het bestuur hoe het vermogen van het fonds het best belegd kan worden.

Externe adviseurs kunnen de commissies ondersteunen.

## Visitatiecommissie

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

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

## Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft een verantwoordingsorgaan ingesteld dat voldoet aan de Pensioenwet.

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

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

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



# Voorwoord

Voor u ligt het verslag over het boekjaar 2016 (hierna: het verslagjaar) van de Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (hierna: het fonds).

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

Belangrijke zaken in 2016 voor het fonds waren de financiële positie, de bestuurlijke organisatie, de governance en verdere vormgeving en vernieuwing van het fondsbeleid en opmaak van een nieuw beleidsplan 2016-2020.

Het bestuur heeft het overnametraject van de onderneming gevolgd en een verkenning uitgevoerd van actuele relevante pensioen- en uitvoeringsvormen om een goed voorbereid en volwaardig gesprekspartner te zijn voor de werkgever.

## **Beleggingsbeleid**

Het beleggingsbeleid is geheel geactualiseerd van beleggingsbeginselen tot een nieuw beleggingsbeleidsplan 2017.

## **Communicatiebeleid**

Het communicatiebeleid stond in het teken van de invoering van de Wet Pensioencommunicatie en verdergaande digitalisering. De Wet Pensioencommunicatie heeft als doel om pensioeninformatie toegankelijker en begrijpelijker te maken.

## **Premiebeleid**

De premieberekenningsmethode is gewijzigd. Voor de kostendekkende premie rekent het fonds vanaf 2016 met het verwachtte beleggingsrendement. De feitelijke pensioenpremie is echter niet gewijzigd en bedraagt elk jaar 20% van de salarissom. Verder hebben het fonds, de onderneming en de ondernemingsraad afgesproken dat de premie onder omstandigheden naar 21% mag stijgen als deze niet meer kostendekkend is. Indien de benodigde kostendekkende premie voor de pensioenregeling meer dan 21% bedraagt, zullen de pensioenaanspraken zoals bedoeld in het pensioenreglement naar rato worden toegekend, zodanig dat de premie van 21% kostendekkend is.

## **Toeslagbeleid**

Het fonds probeert ieder jaar het pensioen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden te verhogen met de stijging van de consumentenprijsindex. Het pensioen is gezien de financiële positie en het geldende fondsbeleid per 1 januari 2016 met 0,4% verhoogd.

In het vervolg van dit bestuursverslag leest u hier meer over.

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





# Bestuur en organisatie 2016

## Bestuur

*Benoemd door het bestuur*

H.J. Thoman (1945) onafhankelijk voorzitter

*Voorgedragen door de vennootschap:*

J.F. Gierveld (1975) penningmeester

A.J. Meijerink (1961) bestuurder

mw. E.P. Paternotte (1973) secretaris

J.A. Mengerink (1980) aspirant bestuurder

*Voorgedragen door de werknemers en pensioengerechtigden:*

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)

F. Verschuren (1955) bestuurder vanaf 27-10-2016

## 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:*

mw. M. Brandwijk

J. Habets (tot 1-9-2016)

M. Overduin (vanaf 1-9-2016)

## Communicatieadviescommissie

*Namens het pensioenfonds:*  
F.M.R. Swennenhuis (1968) (tot 1-7-2016)  
mw. E.P. Paternotte (1973) voorzitter  
mw. C.M.D. Bartels (1986) (vanaf 1-7-2016)  
mw. I.T.M. Munsterhuis (1972) (vanaf 1-7-2016)

*Adviseur:*  
R. Mulders  
M. Rozendaal

## Visitatiecommissie

G. Euverman (1943) Voorzitter (t/m 2016)  
N. de Jager (1954) Voorzitter (vanaf 2017)  
K. Vernooij (1955) (vanaf 2016)  
T. Driessen (1958) (vanaf 2017)

## Verantwoordingsorgaan

*Namens de pensioengerechtigden:*  
N. Heinen (1950)

*Namens de deelnemers:*  
B. Termijtelen (1961)

*Namens de werkgever:*  
K. van 't Hof (1965)

## Compliance officer

mw. B. Ouwerkerk Nederlands Compliance Instituut (NCI) (vanaf 2016)

## Aangesloten onderneming

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

## Organisatie

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

Adviserend actuaris	AZL actuaariaat Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Paterswoldseweg 806 Postbus 8060 9702 KB Groningen	
Administrateur	AZL N.V. Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Vermogensbeheer	<i>Vastrentende waarden</i> Pimco Europe Ltd. Wellington	
	<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	www.grolschpensioenfonds.nl	



## Meerjarenoverzicht

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Aantallen</b>					
Actieve deelnemers	542	560	587	594	622
Gewezen deelnemers	642	625	600	574	559
Pensioengerechtigden	665	656	638	608	578
<b>Totaal</b>	<b>1.849</b>	<b>1.841</b>	<b>1.825</b>	<b>1.776</b>	<b>1.759</b>
<b>Financiële gegevens</b> (in duizenden euro)					
<b>Toeslagen</b>					
Indexatie actieven	0,0%	0,4% <sup>1)</sup>	0,0%	0,0%	0,0%
Indexatie inactieven	0,0%	0,4% <sup>1)</sup>	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b>					
Totale beleggingen voor risico pensioenfonds <sup>2)</sup>	382.847	359.010	356.626	286.999	292.284
Beleggingsopbrengsten	29.900	11.297	65.514	-4.574	32.863
Rendement op basis van total return	9,5%	3,6%	23,8%	-1,5%	13,6%
<b>Reserves</b>					
Reserve algemene risico's	13.470	12.324	11.741	9.871	10.192
Solvabiliteitsreserve	40.158	33.566	27.598	25.849	26.053
Algemene reserve	2.141	10.923	24.366	10.340	8.176
<b>Totaal reserves</b>	<b>55.769</b>	<b>56.813</b>	<b>63.705</b>	<b>46.060</b>	<b>44.421</b>
<b>Technische voorzieningen</b>					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	324.095	299.228	284.947	240.670	248.929
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.119	1.042	939	714	726
Overige technische voorzieningen	4.450	2.126	2.063	1.340	646
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>329.664</b>	<b>302.396</b>	<b>287.949</b>	<b>242.724</b>	<b>250.301</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.

	2016	2015	2014	2013	2012
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.563	5.702	6.003	6.996	13.741
Pensioenuitkeringen	8.846	8.650	8.251	8.005	7.393
<b>Dekkingsgraad</b>					
Aanwezige dekkingsgraad	116,9% <sup>1)</sup>	118,8%	122,2%	119,0%	117,8%
Vereiste dekkingsgraad	116,3%	115,2%	113,7%	114,8%	114,5%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Beleidsdekkingsgraad	115,0%	119,9%	121,1%		
Reële dekkingsgraad <sup>2)</sup>	94,0%	97,7%			

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend:  $(55.769 + 329.664) / 329.664 \times 100\% = 116,9\%$ .

2) Sinds 2015.

# Bestuursverslag

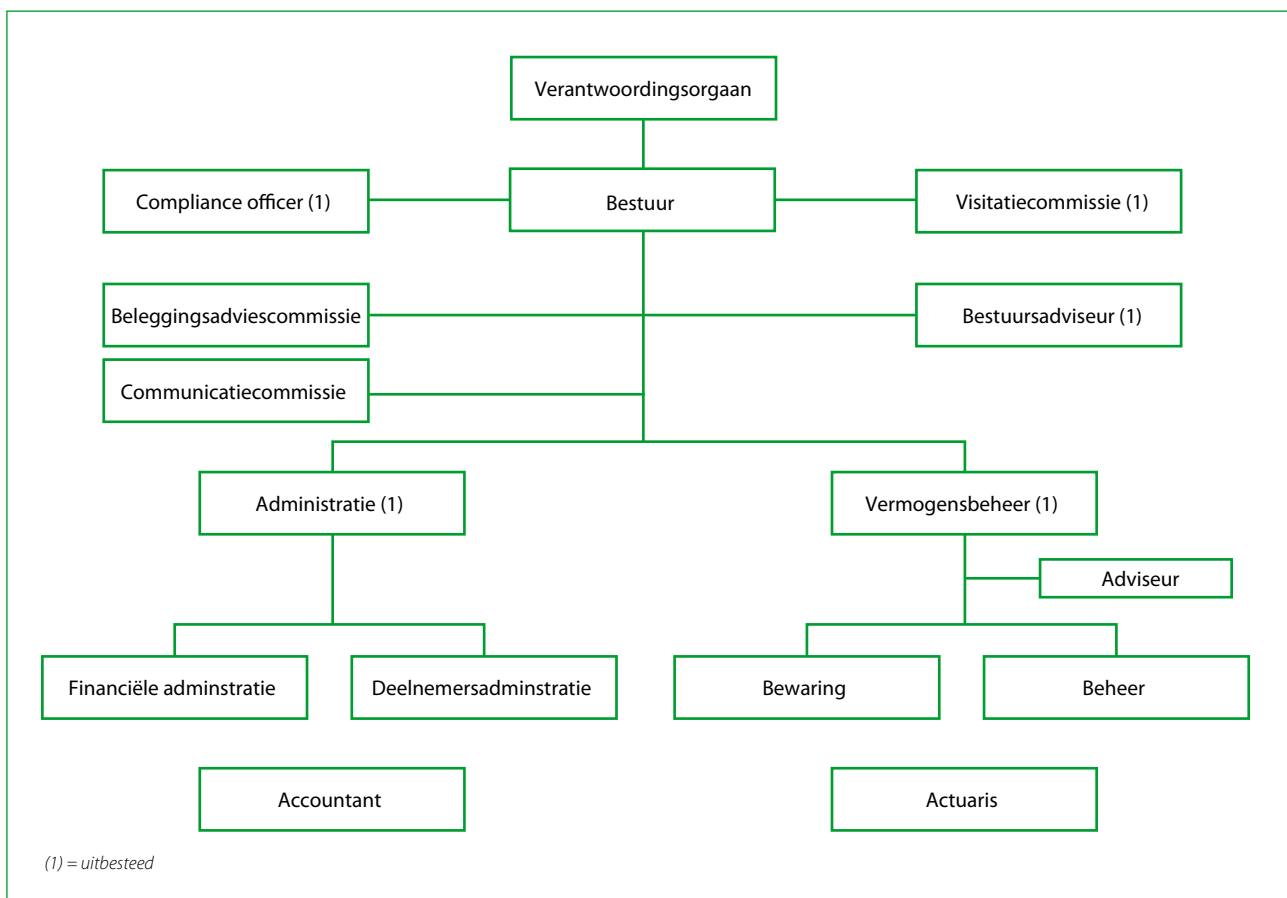
## Het fonds

### Statutaire doelstelling

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

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

### Organogram



## Missie

Het fonds draagt zorg voor de adequate uitvoering van de binnen het fonds ondergebrachte pensioenregeling(en), gegeven de geldende regelgeving en de beschikbare middelen, met een gebalanceerde afweging tussen risico en rendement, tegen een goede en afgewogen prijs-kwaliteitverhouding.

Het fonds streeft ernaar zijn verplichtingen nu en in de toekomst waar te (blijven) maken.

## Visie

Het fonds streeft naar een goede pensioenvoorziening binnen de huidige en waar vereist toekomstige (wettelijke) kaders.

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

Daarnaast streeft het fonds ernaar 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 beleggingsbeleid van het pensioenfonds is gebaseerd op en vloeit voort uit de resultaten van een periodieke ALM-studie.
- Het fonds hanteert een robuust beleidskader en weegt de belangen en risico's voor actieve, voormalige deelnemers, pensioengerechtigden en werkgever op evenwichtige wijze af.
- Het fonds toetst jaarlijks de uitvoering van het beleid aan de geformuleerde doelstellingen.  
Als uitgangspunten gelden solidariteit en collectiviteit.
- Het fonds legt focus op de verschillende doelgroepen, alsmede op een goed en zorgvuldig bestuur van het pensioenfonds.
- Het fonds communiceert helder en transparant met de actieve deelnemers, voormalige deelnemers, resp. de pensioengerechtigden over de persoonlijke pensioensituatie en de (flexibilisering)mogelijkheden in de betreffende pensioenregeling(en).
- Het fonds ondersteunt de werkgever bij zijn zorgplicht voor zijn werknemers.
- Het fonds bevordert de goede samenwerking met alle betrokken, adviserende en uitvoerende partijen.

## Uitwerking beleidsvoornemens in 2016

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

### – *Pensioenregeling en haalbaarheidstoets*

De pensioenregeling is een collectieve regeling en is gebaseerd op de solidariteit tussen deelnemers c.q. belanghebbenden in het fonds. Er geldt een jaarlijkse feitelijke premie van in beginsel 20% van de salarissom. In het verslagjaar heeft het bestuur met werkgever en ondernemingsraad kunnen afspreken om onder voorwaarden de premie naar 21% te kunnen verhogen. Aan de hand van de jaarlijkse haalbaarheidstoets heeft het bestuur onderzocht in hoeverre het fonds de pensioenen kan verhogen en het (beleggings)beleid en risicomanagement past bij de doelen van het fonds. Het fonds heeft 2016 de volledige pensioenopbouw gerealiseerd en hoefde geen pensioen te korten. Wel heeft het bestuur de toeslagverlening per 1 januari 2016 beperkt tot 0,4% gezien de financiële positie en het beleid van het fonds.

### – *Beleggingsbeleid en beleidskader*

Beleggingsbeleid en beleidskader zijn in het verslagjaar uitgewerkt in een geactualiseerde ABTN per ultimo 2016. In de ABTN zijn naast de uitkomsten uit ALM- en FTK-onderzoek van 2015 ook de actuele ontwikkelingen in 2016 betrokken.



– *Goed pensioenfondsbestuur en communicatie*

Het bestuur houdt bij zijn beleidsvorming en in bestuursvergaderingen steeds zo evenwichtig mogelijk rekening met de belangen van alle betrokkenen evenals de geldende Code Pensioenfondsen. Bij de communicatie over fondsbeleid en pensioenregeling vindt het bestuur transparantie en openheid belangrijk. Het bestuur heeft dit uitgewerkt in een communicatiebeleidsplan voor de betreffende doelgroepen. Het fonds brengt dit onder meer ook tot uitdrukking in de (jaarlijkse) pensioenoverzichten, (gedigitaliseerde) berichtgeving en invoering van de Wet Pensioencommunicatie in 2016. Dit geldt evenzeer voor de pensioenbijeentkomsten waarin nader wordt ingegaan op de mogelijkheden de pensioenregeling biedt voor de betrokkenen. Dit geschiedt in samenspraak en goed overleg met de werkgever.

Het verslag 2016 gaat verder in op deze onderwerpen.

## Financiële positie

### (Beleids)dekkingsgraad

Sinds de invoering van het nFTK is de beleidsdekkingsgraad leidend voor alle beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is het rekenkundig gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden en is daarmee minder afhankelijk van dagkoersen. Alle beleidsmaatregelen moeten gebaseerd zijn op deze beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds bedroeg ultimo 2016 115,0% (ultimo 2015 was dit 119,9%) en lag daarmee onder de vereiste dekkingsgraad waardoor er sprake was van een reservetekort.

### Vereist eigen vermogen en herstelplan 2017

Het strategisch vereist eigen vermogen bedroeg per 31 december 2016 116,3%. Hiermee ligt de beleidsdekkingsgraad van het fonds onder de vereiste dekkingsgraad en is er sprake van een reservetekort.

Het fonds heeft in maart 2017 een herstelplan opgesteld met de maatregelen die worden ingezet om binnen 10 jaar het vereist eigen vermogen te behalen.

In het herstelplan is geen maatregel tot korten van pensioenaanspraken en -rechten opgenomen.

Het herstelplan kunt u vinden op de website van het fonds.

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

	<b>Pensioen- vermogen</b>	<b>Technische voorziening</b>	<b>Aanwezige dekkings- graad 2016</b>
<b>Primo - totaal</b>	<b>359.209</b>	<b>302.396</b>	<b>118,8%</b>
TV herverzekerd	-1.042	-1.042	0,1%
<b>Primo - voor risico fonds</b>	<b>358.167</b>	<b>301.354</b>	
Beleggingsopbrengsten	29.900	27.983	-1,0%
Premie	5.007	5.512	-0,5%
Waardeoverdrachten	254	301	0,0%
Kosten	-81	-81	0,0%
Uitkeringen	-8.846	-8.848	0,6%
Kanssystemen	-87	1.554	-0,6%
Toeslagverlening	0	-6	0,0%
Overige mutaties TV	0	776	-0,3%
Andere oorzaken	0	0	-0,1%
<b>Ultimo - voor risico fonds</b>	<b>384.314</b>	<b>328.545</b>	
TV herverzekerd	1.119	1.119	-0,1%
<b>Ultimo - totaal</b>	<b>385.433</b>	<b>329.664</b>	<b>116,9%</b>

#### Reële dekkingsgraad

Daarnaast is de reële dekkingsgraad een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds. De reële dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de dekkingsgraad waarbij volledige prijsindexatie is toegestaan. Ultimo 2016 bedroeg de reële dekkingsgraad 94,0% (ultimo 2015 was dit 97,7%).

Ultimo 2016 bedroeg de aanwezige dekkingsgraad op basis van de marktwaarde (= de waarde van de beleggingen en de waarde van de verplichtingen worden beide berekend met behulp van de marktrente) 112,6% (ultimo 2015: 114,6%).

#### Haalbaarheidstoets

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets geven aan in hoeverre het fonds naar verwachting in staat is om de pensioenen te verhogen met de inflatie. Uit de haalbaarheidstoets van eind juni 2016 blijkt dat naar verwachting het pensioen vanuit de feitelijke positie van het fonds (gemiddeld) 97,9% van zijn waarde behoudt, doordat pensioenen (deels) kunnen worden verhoogd.

## Pensioenregeling 2016

De pensioenregeling van het pensioenfonds zag er op 31 december 2016 op hoofdlijnen als volgt uit:

### Regeling voor werknemers

Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar
Opbouw% ouderdomspensioen	1,875%
Opbouw% partnerpensioen	1,225%
Partnerpensioen	opbouwbasis
Maximum salaris (2016)	€ 101.519,-
Franchise ouderdomspensioen (2016)	€ 14.698,-
Franchise partnerpensioen (2016)	€ 20.396,-
Pensioenpremie	20% (max. 21%) van de salarissom

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

### 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.

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.

### Premiebeleid

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

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

#### *Kostendekkende premie*

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

#### *Gedempte kostendekkende premie*

Voor de interne financiering hanteert het fonds een gedempte kostendekkende premie.

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

Praktisch gezien wordt de gedempte kostendekkende premie voor het komende jaar (2017) vastgesteld op het verwacht rendement op basis van de marktrente ultimo oktober van het lopende jaar (2016).

### **Feitelijke premie**

De feitelijke premie voor de pensioenregeling bedraagt elk jaar in beginsel 20% van de salarissom.

Het fonds en de sociale partners hebben daarbij in 2016 voor de periode van 2016 t/m 2020 afgesproken dat de premie onder omstandigheden naar 21% mag stijgen als de premie van 20% niet meer kostendekkend is. Het fonds informeert ook de werkgever en ondernemingsraad over een aanstaande premieverhoging. Een eenmaal doorgevoerde premieverhoging wordt gedurende de resterende periode niet meer verlaagd.

Indien de benodigde kostendekkende premie voor de pensioenregeling meer dan 21% bedraagt, zullen de pensioenaanspraken zoals bedoeld in het pensioenreglement naar rato worden toegekend, zodanig dat de premie van 21% kostendekkend is.

De pensioenregeling voorziet er niet in dat de werkgever het tekort aanvult.

### **Samenstelling premie**

De opbouw van de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kostendekkende premie van het fonds in 2016 is als volgt samengesteld:

– feitelijke premie:	Actuarieel benodigd	4.271
	Opslag in stand houden vereist vermogen	408
	Opslag voor uitvoeringskosten	444
	Premiemarge	440
		<hr/>
		<b>5.563</b>
– gedempte kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	4.271
	Opslag in stand houden vereist vermogen	408
	Opslag voor uitvoeringskosten	444
		<hr/>
		<b>5.123</b>
– zuivere kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	5.624
	Opslag in stand houden vereist vermogen	855
	Opslag voor uitvoeringskosten	444
		<hr/>
		<b>6.923</b>

### **Toeslagbeleid en toeslagverlening**

Het fonds probeert ieder jaar het pensioen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden te verhogen met de stijging van de consumentenprijsindex (CPI). Hierbij is voor 2016 uitgegaan van de stand in september 2015 ten opzichte van de stand in september 2014 (CPI september 2014 - 2015: 0,6%). 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 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.

Het bestuur heeft, op basis van het geldende toeslagbeleid zoals vastgelegd in de ABTN en het ontbreken van materialiteit, besloten om de pensioenen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden per 1 januari 2017 niet te verhogen (CPI september 2015 - 2016: 0,07%).

## **Communicatie**

### **Communicatiebeleidsplan**

Het bestuur vindt heldere en open communicatie over de ontwikkelingen en de actuele situatie van het fonds.

De communicatieadviescommissie ziet hierop toe. Het fonds werkt met een meerjarig communicatiebeleidsplan en een jaarplanning. Periodiek past het fonds het communicatiebeleidsplan aangepast aan de laatste stand van zaken.

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

Het fonds publiceert regelmatig nieuws op de website en plaatst artikelen in het bedrijfsblad. De Beugel van de onderneming.

Daarnaast vonden in april 2016 informatiebijeenkomsten plaats te Enschede.

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

De actieve deelnemers en pensioengerechtigden krijgen jaarlijks hun UPO toegezonden. De pensioengerechtigden krijgen bovendien jaarlijks aan het begin van het jaar een jaaropgave.

### **Digitalisering en correspondentie**

Correspondentie per brief zal de komende jaren steeds verder afnemen. Het fonds werkt aan verdergaande digitale communicatie met alle betrokkenen.

### **Pensioen 1-2-3**

Pensioen 1-2-3 heeft het fonds conform de Wet Pensioencommunicatie ingevoerd in 2016 en staat op de website. Pensioen 1-2-3 kent 3 lagen. Laag 1 geeft kort de belangrijkste informatie over de pensioenregeling weer. Laag 2 geeft meer informatie hierover. Laag 3 bevat de juridische en beleidsmatige fondsinformatie.

### **Pensioenvergelijker**

Vanaf medio 2016 is voor deelnemers de Pensioenvergelijker beschikbaar. De Pensioenvergelijker is een checklist die de deelnemer helpt om twee regelingen met elkaar te vergelijken.

### **Pensioenregister**

Vanaf 2016 levert het fonds, in plaats van jaarlijks nu eenmaal per kwartaal gegevens aan bij het Pensioenregister, respectievelijk [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl).

## Verzekerdenbestand

(Aantallen)

	<b>Actieve deelnemers</b>	<b>Gewezen deelnemers</b>	<b>Pensioen gerechtigden</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2015	560	625	656	1.841
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	27	0	0	27
Ontslag met premievrije aanspraak	-32	32	0	0
Waardeoverdracht	0	-6	0	-6
Overlijden	-1	0	-24	-25
Ingang pensioen	-12	-7	37	18
Afkoop	0	-1	0	-1
Andere oorzaken	0	-1	-4	-5
<b>Mutaties per saldo</b>	<b>-18</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
<b>Stand per 31 december 2016</b>	<b>542 <sup>1)</sup></b>	<b>642</b>	<b>665</b>	<b>1.849</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>2016</b>	<b>2015</b>
Ouderdomspensioen <sup>2)</sup>	446	445
Partnerpensioen	205	199
Wezenpensioen	14	12
<b>Totaal</b>	<b>665</b>	<b>656</b>

2) Inclusief Prépensioen.

## Beleggingen

### De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2016

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

De vrees voor lage economische groei in de Verenigde Staten, gecombineerd met het feit dat de Chinese autoriteiten moeite hadden met het stabiliseren van de economie, zorgde voor een slechte start op de wereldwijde aandelenmarkten. In de eerste vijf weken van 2016 daalden de aandelenbeurzen van de ontwikkelde markten met gemiddeld -15% (in euro's) en de aandelenbeurzen van Emerging Markets met gemiddeld -13% (in euro's). (Figuur 1 en 2 op pagina 26)

De prijs voor een vat ruwe aardolie volgde de dalende trend die in 2015 was ingezet. In februari werd het dieptepunt bereikt met een prijs van \$26 per vat (Figuur 6 op pagina 28). Ook andere grondstoffen daalden sterk in prijs als gevolg van een uitblijvende vraag. Met name als gevolg van de forse daling van de olieprijs daalden de officiële inflatiecijfers snel en was er zelfs alom vrees voor deflatie. De kerninflatie, de inflatie waarin energie- en voedselprijzen worden uitgesloten, bleef echter wel stabiel.

Om het risico op deflatie tegen te gaan, voelde de Europese Centrale Bank (ECB) zich genoodzaakt om haar monetaire beleid verder uit te breiden. Het hoofddoel van de ECB is immers het handhaven van prijsstabiliteit. De ECB verlaagde de depositorente met 10bps naar -0,40% en de herfinancieringsrente naar 0%. Daarnaast werd de omvang van het kwantitatieve verruimingsprogramma (QE) verder vergroot. Het maandelijkse bedrag voor aankoop van Eurozone obligaties door de ECB werd verhoogd van € 60 miljard naar € 80 miljard per maand waarbij ook bedrijfsobligaties (m.u.v. banken of kredietinstellingen) voor aankoop in aanmerking komen.

In maart werden de belangrijkste rentetarieven door de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) constant gehouden en werd de inflatieverwachting voor 2016 naar beneden bijgesteld (van 1,6% naar 1,2%). Dit in tegenstelling tot eerdere verwachtingen waarbij men uitging van drie tot vier renteverhogingen in 2016. Als gevolg van de onrust op de financiële markten werd de verwachting voor de rest van het jaar verlaagd naar twee renteverhogingen.

Door het verruimen van de geldhoeveelheid in de Eurozone, de onzekere economische situatie en de toegenomen zorgen over de mondiale groei, richtten beleggers zich actief op veilige havens. De rentes van Euro staatsobligaties met een AAA-rating daalden naar niveaus nooit eerder gezien. (Figuur 4 en 5 op pagina 27 en 28)

De aandelenmarkten herstelden enigszins na een beroerde start. Wereldwijd was het verlies in het eerste kwartaal 5%, in euro's. Het herstel was met name te danken aan een verbetering van de macro-economische cijfers in de Verenigde Staten.

In het tweede kwartaal waren de macro-economische cijfers gecombineerd met de genomen extra maatregelen van centrale banken wereldwijd hoopgevend. Echter, door politieke onzekerheid kwam het herstel tot stilstand. In Europa was er onzekerheid over het mogelijk uittreden van Groot-Brittannië uit de Europese Unie. De onverwachte keuze voor een Brexit op 23 juni zorgde voor een schok op de financiële markten. Het Britse pond daalde direct 6% in waarde ten opzichte van de Euro. (Figuur 3 op pagina 27)

In de Verenigde Staten waren de voorverkiezingen voor het presidentschap in volle gang. Op 12 mei stemde de Braziliaanse senaat voor een afzetting van president Dilma Rousseff nadat zij er van werd beschuldigd moedwillig de omvang van het begrotingstekort te maskeren. Ook het boekhoudschandaal van staatsoliebedrijf Petrobras deed haar positie geen goed.

In Amerika hield de Fed de rente op hetzelfde lage niveau van tussen de 0,25% - 0,50% om de financiële markten te steunen. In Europa voerde de ECB de aangekondigde verruiming van het monetaire beleid uit om het risico op deflatie tegen te gaan. De Bank of Japan (BoJ) ging door met het opkopen van effecten ter waarde van 80 biljoen yen per jaar.

Door de politieke onrust en de onzekere vooruitzichten betreffende de bedrijfswinsten, bleef het rendement op wereldwijde aandelen in Q2 steken op 3,8%, in euro's. De Brexit had een negatief effect op de aandelenkoersen direct na bekendmaking. Echter, de koersen herstelden relatief snel. De MSCI Europe, gemeten in euro's, had zeven weken nodig om weer op hetzelfde niveau als voor de Brexit te komen, de MSCI World slechts 5 dagen. De zorgen over de wereldeconomie en de toegenomen risicoaversie in aanloop naar het Britse referendum zorgden voor dalende rentes in Duitsland en de Verenigde Staten. Als gevolg van de vraag naar 'veilige' staatsleningen daalde de rente op Duitse staatsleningen met een looptijd van 10 jaar op 14 juni tot onder de 0%. Een maand later, op 18 juli werd het laagste niveau ooit bereikt: -0,19%. (Figuur 4 op pagina 27)

In de Verenigde Staten steeg het consumentenvertrouwen in het derde kwartaal als gevolg van de toename in het aantal banen en de lage brandstofprijzen. Voor de Fed was het herstel echter nog onvoldoende voor een renteverhoging. Het huidige beleid bleef van kracht om verder herstel van de arbeidsmarkt te ondersteunen.

De onzekerheid over de gevolgen van Brexit bleef aanwezig als gevolg van onduidelijkheid over de onderhandelingen tussen Groot-Brittannië en de EU. In augustus kwam de Bank of England (BoE) met een pakket aan maatregelen waarbij men onder andere de korte termijn rente met 25 bps verlaagde van 0,50% naar 0,25%, het laagste niveau ooit.

De OPEC had eind september overeenstemming bereikt om de productie te verlagen met 750.000 vaten olie per dag. Na bekendmaking van deze verlaging steeg de olieprijs met 6,5% naar \$49 per vat. De aandelenmarkten sloten het derde kwartaal positief af. De aandelenmarkten van de VS, Europa en Japan behaalden een rendement van respectievelijk 2,5%, 4,2% en 7,4%, in euro's.

Met de verkiezingen in de Verenigde Staten in het vooruitzicht, de potentiële afbouw van het QE-programma van de ECB en een mogelijke renteverhoging door de Fed, keerden beleggers in oktober weer terug richting risicomijdende beleggingen.

De olieprijs daalde in oktober opnieuw door het nieuws dat de OPEC en niet OPEC-leden toch geen overeenkomst hadden kunnen bereiken betreffende een productiebeperking. Door het toegenomen aanbod van Nigeria en Libië daalde de olieprijs naar \$46,80 per vat.

In de Verenigde Staten daalden de aandelenindices in de maand oktober licht door onzekerheden als gevolg van de aankomende presidentsverkiezingen en een mogelijke renteverhoging door de Fed. Sterkere macro-economische cijfers, voornamelijk op de huizenmarkt en de arbeidsmarkt, zorgden voor een stijgende inflatie richting de streefwaarden van de Fed (2%).

In Europa waren de financiële markten enigszins teleurgesteld in de ECB door het ongewijzigd laten van haar monetaire beleid. Beleggers zinspeelden op een mogelijke verlenging van het QE-programma, maar moesten hiervoor wachten tot de volgende vergadering in december. Ondanks de aangekondigde Brexit bleven de economische cijfers veerkrachtig. Op 30 oktober tekenden de EU en Canada het handelsverdrag CETA wat voor een sterkere band tussen de twee regio's moet gaan zorgen.

De Chinese economie toonde tekenen van stabilisatie. De geannualiseerde groei was hoger dan verwacht en kwam uit op 6,7%. Ook de Braziliaanse economie liet goede cijfers zien. De Centrale Bank hintte op een verlaging van de rente in 2018 indien de inflatie verder zal gaan dalen. Door de hoge inflatie was de Centrale Bank eerder genoodzaakt om deze te bestrijden met een hogere beleidsrente. De dalende inflatie en het akkoord over de bezuinigingsmaatregelen in het congres gaf de Centrale Bank meer flexibiliteit. De MSCI Brazilië steeg, in euro's gemeten, tot en met oktober met 84%.

De maand november stond in het teken van de presidentsverkiezing in de Verenigde Staten. De onverwachte winst van Donald Trump zorgde voor een initiële daling van de wereldwijde aandelenmarkten totdat zijn milde overwinningsspeech, in vergelijking met zijn campagneretoriek, de markten nog diezelfde dag liet kantelen.



Als nasleep van de Amerikaanse verkiezingen en door de verwachte rentestijging door de Fed apprecieerde de Amerikaanse dollar sterk. De koers van de Mexicaanse peso daalde ten opzichte van de dollar als gevolg van de door Trump aangekondigde importheffingen en de bouw van een muur tussen de Verenigde Staten en Mexico. Beleggers in de Eurozone maakten zich zorgen over de stabiliteit van de Europese Unie als gevolg van de opmars van populistische politieke partijen in Duitsland, Frankrijk en Nederland in aanloop naar het verkiezingsjaar 2017. Ook de uitslag van het Italiaanse referendum zorgde voor extra neerwaartse druk op de euro.

De verkiezingsbeloften van Trump omvatten onder andere belastingverlagingen, met name voor bedrijven, deregulatie van de financiële sector en investeringen in infrastructurele projecten. Deze positieve berichtgeving stuwden aandelenmarkten in het laatste kwartaal tot recordhoogten. De aandelenmarkten in Europa lieten een wisselend beeld zien. Ook de lage inflatie gaf nog weinig vertrouwen. De Emerging Markets hadden ook last van de sterkere dollar en de vrees voor protectionistische maatregelen vanuit de Verenigde Staten.

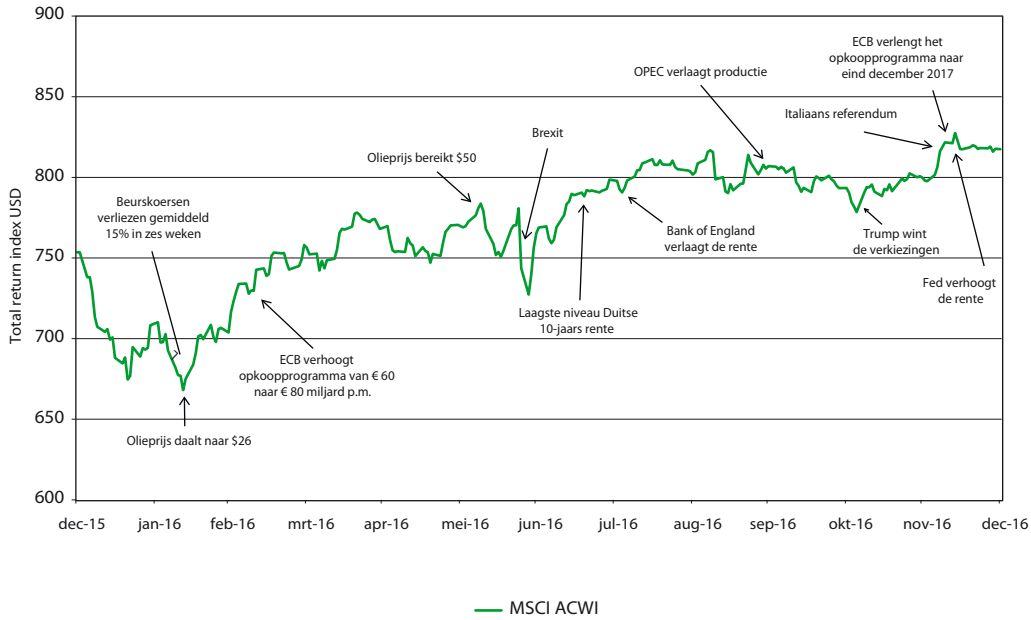
In de laatste maand van het jaar bleven de aandelenkoersen stijgen (de zogenaamde Trump-rally genoemd) als gevolg van de aangekondigde stimulerende maatregelen door Trump. Het veranderende wereldwijde politieke landschap als gevolg van de Brexit en de verkiezing van Trump zorgden echter wel voor extra volatiliteit in de olie, valuta- en rentemarkten.

Na een definitief akkoord over de productiebeperking kwam de olieprijs eind december uit op \$53 per vat, een stijging van 45% in 2016. Voor 2017 voorspelt de Wereld Bank een stijging van de olieprijs naar een gemiddelde van \$55 per vat. Nadat de Fed in haar laatste vergadering van 2016 besloot de rente met 0,25% te verhogen, apprecieerde de dollar verder ten opzichte van de Euro. Door tegengesteld monetair beleid van de ECB en de Fed lijkt de euro/dollar naar pariteit te koersen (Figuur 3 op pagina 27).

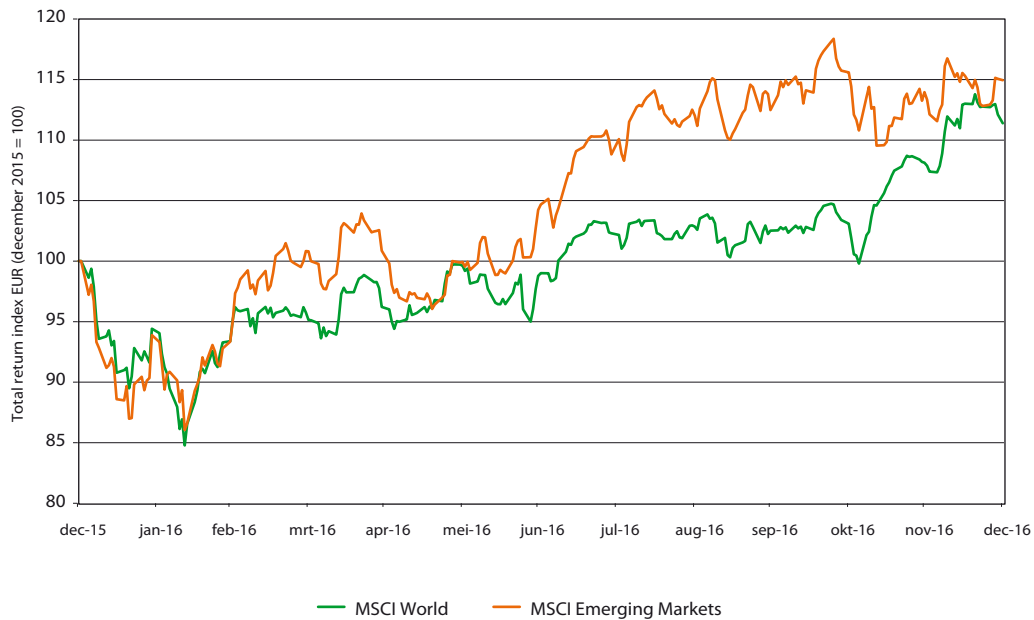
Naast de Bank of England (BoE), de Zwitserse centrale bank en de Bank of Japan (BoJ) liet ook de ECB haar belangrijkste rentetarieven ongewijzigd. Het opkoopprogramma van € 80 miljard per maand wordt per 1 april 2017 verlaagd naar € 60 miljard per maand, maar de looptijd van het programma wordt wel verlengd van eind maart 2017 naar eind december 2017.

De aandelenrally ingezet na de verkiezing van Trump, in combinatie met de gestegen rente vanaf begin oktober, heeft in de laatste maanden van 2016 geleid tot een verbetering van de financiële positie van Nederlandse pensioenfondsen en een massale korting op de pensioenuitkeringen en opgebouwde rechten is zo op het laatste moment voorkomen.

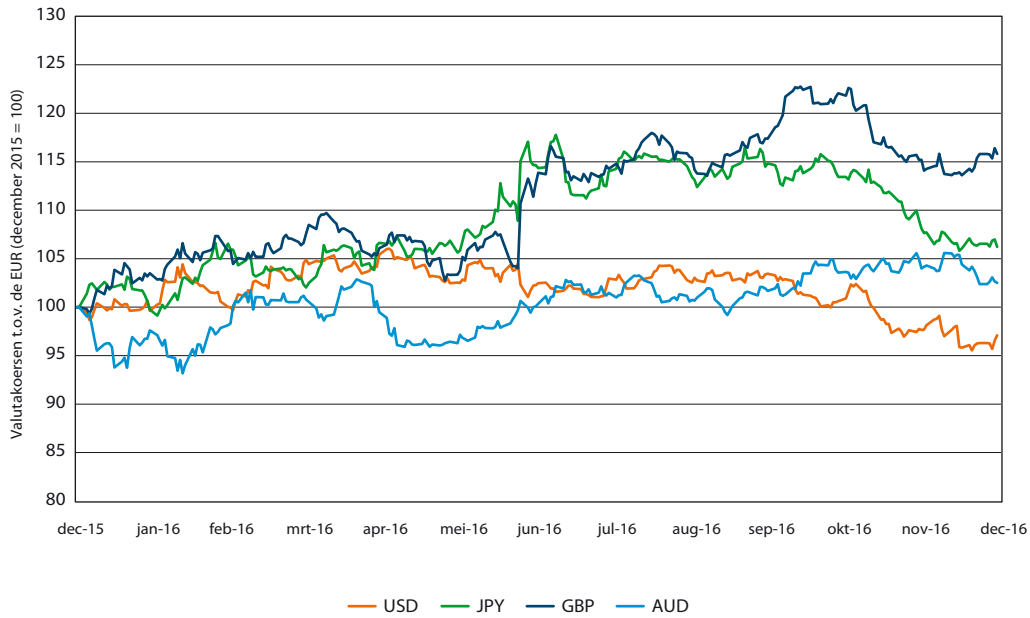
**Figuur 1: Ontwikkeling MSCI All Countries World Index**



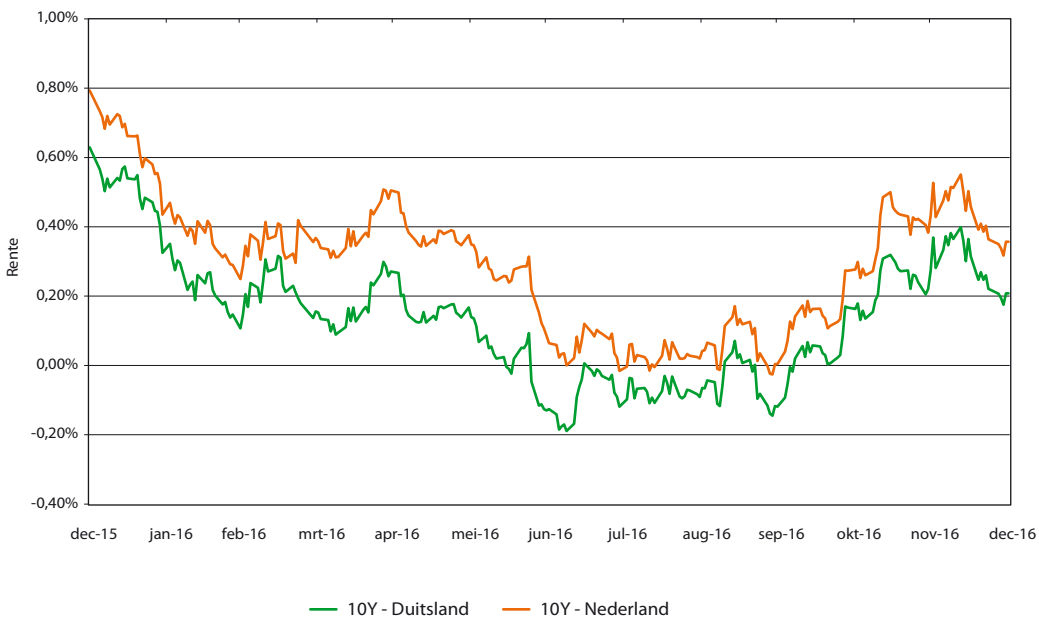
**Figuur 2: Ontwikkeling MSCI World Index & MSCI Emerging Markets Index**



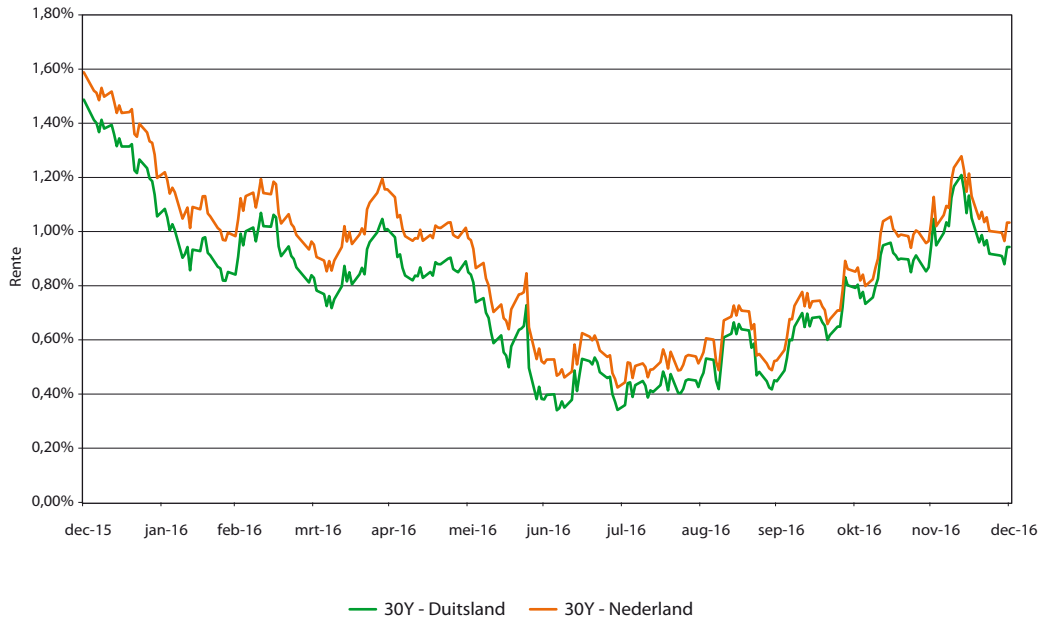
**Figuur 3: Ontwikkeling van de EUR t.o.v. USD, JPY, GBP en AUD**



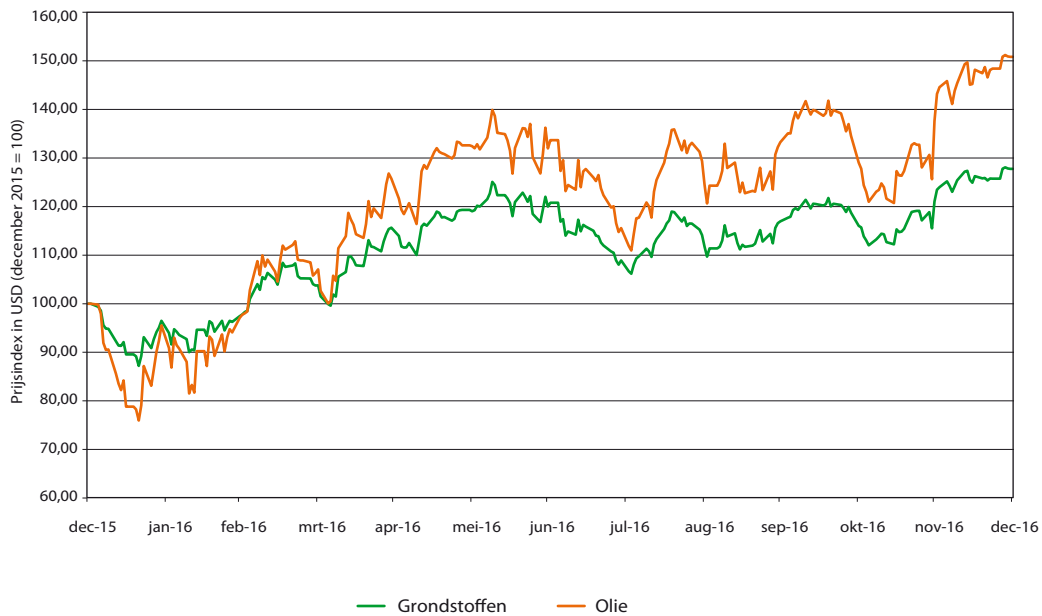
**Figuur 4: Renteontwikkeling 10-jaars Nederland & Duitsland**



**Figuur 5: Renteontwikkeling 30-jaars Nederland & Duitsland**



**Figuur 6: Ontwikkeling Grondstoffen & Olie**



## Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij

Onderstaand betreft het beleggingsbeleid met lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2016.

### *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.

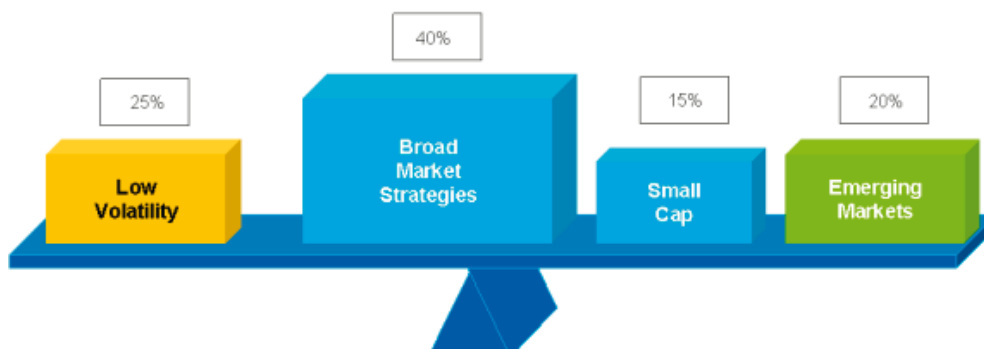
### *ALM-studie en strategisch beleidskader*

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 zoals voor het laatst vastgesteld in oktober 2012 blijft van kracht.

Zie hiervoor ook de beleidsinstrumenten op pagina 38/39 van dit verslag.

De geformuleerde "investment beliefs" dienen vervolgens hun weerspiegeling te vinden in de constructie van de beleggingsportefeuille. Het eerste "investment belief" luidt: "De beleggingen moeten gericht zijn op het nu en in de toekomst kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds, inclusief de indexatieambitie". Om deze reden is de beleggingsportefeuille op het hoogste niveau ingedeeld in een zogenaamde matching portefeuille (vastrentende waarden gedeelte) en een return portefeuille (aandelen en vastgoed). Het doel van de matching portefeuille is het kunnen uitbetalen van de nominale pensioenverplichtingen en het doel van de return portefeuille is het behalen van een rendement boven dat van de nominale pensioenverplichtingen om een waardevast pensioen te kunnen betalen. De tweede investment belief luidt: "Voor rendement moet risico genomen worden, maar risico is geen garantie voor rendement. Daarom dekt het pensioenfonds die risico's af waarvoor het verwacht niet voldoende te worden beloond". Omdat het pensioenfonds geen structurele beloning verwacht voor het nemen van renterisico wordt het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen strategisch voor een belangrijk deel afgedekt. Hetzelfde geldt voor valutarisico binnen de aandelenportefeuille: De belangrijkste valuta's (USD, CHF, GBP en JPY) worden strategisch voor 50% afgedekt naar de EUR. Risico's (renterisico en valutarisico) worden niet voor 100% afgedekt omdat het pensioenfonds van mening is dat diversificatie de efficiëntie van het genomen beleggingsrisico verhoogt (derde investment belief). Daarnaast is de portefeuille gespreid belegd over verschillende beleggingscategorieën (vastrentende waarden, aandelen en vastgoed) en binnen aandelen over verschillende regio's en beleggingsstijlen. Figuur 8 geeft inzicht in de achterliggende gedachte achter de constructie (met behulp van vier basis beleggingscategorieën) van de wereldwijde aandelenportefeuille.

**Figuur 8: 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 het hogere absolute risico van Small Cap aandelen heeft het bestuur vooralsnog besloten 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. Low Volatility aandelen hebben de afgelopen jaren heel goed gepresteerd. Als gevolg hiervan zijn deze aandelen nu relatief duur geworden. Om deze redenen is het Pensioenfonds voornemens om in 2017 te onderzoeken of de allocatie naar Low Volatility aandelen gedeeltelijk afgebouwd zou moeten worden ten gunste van een allocatie naar Small Cap aandelen.

## Beleggingsportefeuille en resultaten in 2016

### Totale portefeuille

Het totale portefeuillerendement over boekjaar 2016 is uitgekomen op 9,5%. Ten opzichte van het benchmarkrendement (10,3%) betekent dit een underperformance van -0,8%. De contributie van de rente-afdekking aan het totale beleggingsrendement van 9,5% over boekjaar 2016 bedraagt 6,2%. De resultaten van de totale portefeuille en van de verschillende onderdelen staan samengevat weergegeven in tabel 1.

Beleggingscategorie	Portefeuille- rendement	Benchmark -rendement	Relatieve performance
Totale portefeuille (incl. Currency Overlay)	9,5%	10,3%	-0,8%
Bijdrage Currency Overlay	0,2%	n/a	n/a
Vastrentende waarden inclusief swaptions	10,4%	9,4%	1,0%
Vastrentende waarden exclusief swaptions	9,2%	8,1%	1,1%
Aandelen exclusief Currency Overlay	7,6%	9,7%	-2,1%
Vastgoed	11,8%	11,8%	0,0%

Tabel 1: Portefeuille – en benchmarkrendement 2016

Tabel 2 geeft inzicht in het behaalde rendement over de afgelopen 5 jaar (2012 t/m 2016). In deze periode heeft pensioenfonds Grolsch gemiddeld per jaar een rendement op de beleggingsportefeuille behaald van maar liefst 9,5%. Het actief beheer heeft over deze periode gemiddeld ieder jaar 0,5% extra rendement opgeleverd.

	2016	2015	2014	2013	2012	Gemiddeld rendement per jaar
Portefeuillerendement	9,5%	3,6%	23,8%	-1,5%	13,6%	9,5%
Benchmarkrendement	10,3%	2,4%	22,9%	-0,3%	11,1%	9,0%
Relatieve performance	-0,8%	1,2%	0,9%	-1,2%	2,5%	0,5%

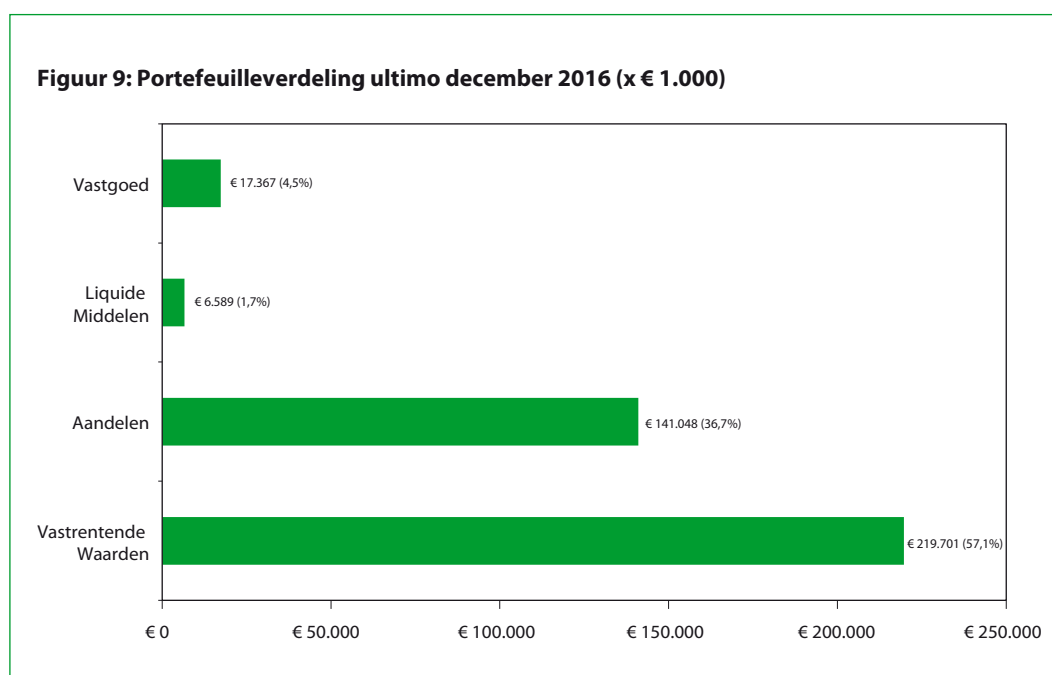
Tabel 2: Portefeuille - en benchmarkrendement afgelopen 5 jaar (2012 t/m 2016)

Ondanks het mooie rendement behaald op de beleggingsportefeuille is de officiële actuele dekkingsgraad, op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (inclusief UFR), in 2016 met 1,9%-punt gedaald van 118,8% ultimo december 2015 naar 116,9% ultimo december 2016. Deze daling is toe te schrijven aan verschillende factoren, te weten de per saldo rentedaling in 2016, in combinatie met het feit dat pensioenfonds Grolsch niet het volledige renterisico afdekt, de invoering van een nieuwe AG-prognosetafel met een verdere toename van de levensverwachting in Nederland en de onttrekkingen uit de beleggingsportefeuille t.b.v. de financiering van de pensioenen, sociale lasten en kosten.

Ultimo 2016 bedraagt de beleidsdekkingsgraad (12-maands voortschrijdend gemiddelde) van pensioenfonds Grolsch 115%. Dit is een daling van 4,9%-punt t.o.v. de beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 (119,9%). Deze daling wordt met name veroorzaakt door het feit dat de eerste maanden van 2016 (daling dekkingsgraad als gevolg van daling rente, in combinatie met negatieve rendementen op de aandelenmarkten) in de middeling doorwerken.

De dekkingsgraad op basis van 100% marktrente (zonder UFR) is gedurende 2016 met 2% gedaald van 114,6% (ultimo december 2015) naar 112,6% (ultimo december 2016). T.o.v. de actuele dekkingsgraad o.b.v. de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (inclusief UFR) is de impact van de rentedaling op de dekkingsgraad o.b.v. 100% marktrente nog iets groter.

Figuur 9 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2016. Per einde boekjaar was circa 59% (eind 2015: 58%) belegd in vastrentende waarden en liquide middelen, 37% (eind 2015: 38%) in aandelen en ruim 4% (eind 2015: 4%) in vastgoed.



### Vastrentende waarden

Binnen de vastrentende waarden portefeuille is het beleid ongewijzigd gebleven ten opzichte van de situatie eind 2015. Dit betekent dat het bestuur gedurende het gehele boekjaar 2016 heeft vastgehouden aan de relatief hoge afdekking van het renterisico.

De vastrentende waarden portefeuille van pensioenfondsen 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 pensioenfondsen Grolsch is opgebouwd. De wegingen betreffen de met de marktprijzen meegefluctueerde wegingen ultimo december 2016. Ultimo 2016 bestaat de verplichtingenbenchmark van pensioenfondsen Grolsch voor 53% uit Duitse staatsleningen, voor 42% 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>
17,80%	NL0009819671	NETHERLANDS GOVT	2,50%	15-Jan-17
4,22%	DE0001135465	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2,00%	4-Jan-22
1,26%	FR0010466938	FRANCE (GOVT OF)	4,25%	25-Oct-23
2,77%	DE0001134922	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	6,25%	4-Jan-24
4,92%	NL0000102317	NETHERLANDS GOVT	5,50%	15-Jan-28
1,08%	DE0001135085	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-28
3,62%	FR0000571218	FRANCE (GOVT OF)	5,50%	25-Apr-29
10,02%	DE0001135226	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-34
2,49%	DE0001135275	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,00%	4-Jan-37
5,45%	NL0000102234	NETHERLANDS GOVT	4,00%	15-Jan-37
9,97%	DE0001135325	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,25%	4-Jul-39
10,34%	DE0001135366	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	4,75%	4-Jul-40
13,51%	NL0009446418	NETHERLANDS GOVT	3,75%	15-Jan-42
12,55%	DE0001135481	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	2,50%	4-Jul-44
100,00%				

Tabel 3: Verplichtingenbenchmark pensioenfond s Grolsch (stand: ultimo december 2016)

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

Naast staatsleningen maken ook een aantal swaptionscontracten deel uit van de vastrentende waarden portefeuille. Swaptions <sup>1)</sup> bieden tot 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 daalt. Als gevolg van de rentedaling heeft de swaptions portefeuille in 2016 positief bijgedragen aan het totale resultaat. Zie hiervoor tabel 1. In 2016 zijn geen aanpassingen in de swaptions portefeuille doorgevoerd. Ultimo 2016 bestaat de swaptions portefeuille van pensioenfond s 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 pensioenfond s 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 12/31/2016</b>
27-2-2018	20 jaar	3.000.000	1,321%	in-the-money
9-10-2017	20 jaar	3.250.000	2,100%	in-the-money
27-2-2018	30 jaar	5.000.000	1,350%	in-the-money
9-10-2017	30 jaar	5.400.000	2,120%	in-the-money
27-2-2018	40 jaar	9.500.000	1,295%	in-the-money
9-10-2017	40 jaar	10.300.000	2,128%	in-the-money
27-2-2018	50 jaar	3.650.000	1,345%	in-the-money
9-10-2017	50 jaar	3.950.000	2,113%	in-the-money

Tabel 4: Swaptions portefeuille pensioenfondsen Grolsch (stand: ultimo december 2016)

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 2016 (o.b.v. de werkelijke delta van de swaptions portefeuille) in een UFR omgeving (wettelijke kader) voor ruim 71% (71,6%) afgedekt. In een marktrente omgeving bedraagt de renteafdekking 58%. De maximale renteafdekking (als de swaptions portefeuille maximaal, met een delta van 1, bijdraagt aan de rentegevoeligheid) bedraagt 78,4% in een UFR omgeving en 63,5% in een marktrente omgeving. De beperkte toename van het afdekkingspercentage bij een delta van 1 (t.o.v. de werkelijke delta ultimo december 2016) is het gevolg van de rentedaling en het feit dat de swaptions zich richting een delta van 1 hebben bewogen en zich als gevolg hiervan min of meer gedragen als de onderliggende swapcontracten. Afhankelijk van de renteontwikkeling varieert de bijdrage van de swaptions portefeuille aan de totale rente-afdekking tot aan de aflooptdatum van de swaptions contracten tussen de 0 en 100%. De minimale rentegevoeligheid op marktwaarde basis bedraagt dus ongeveer 50%. De bijdrage van de swaptions portefeuille aan de rentegevoeligheid wordt groter (kleiner) naarmate de rente daalt (stijgt). Van de totale renteafdekking wordt ca. 2/3e deel bereikt met behulp van de fysieke staatsleningenportefeuille en ca. 1/3e deel met behulp van de swaptions portefeuille.

Als gevolg van de daling van de lange rente gedurende 2016 is op de vastrentende waarden portefeuille, inclusief de swaptions portefeuille een positief absoluut rendement van 10,4% behaald. Exclusief de swaptions bedroeg dit rendement 9,2%.

De (verplichtingen)benchmark steeg respectievelijk met 9,4% (inclusief de swaptions) en 8,1% (exclusief de swaptions) in waarde, wat betekent dat op de vastrentende waarden portefeuille een outperformance van 1,0% 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 2015. 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 8) voor de lange termijn werd ultimo 2016 als volgt afgeweken:

	<b>Feitelijk</b>	<b>Lange termijn</b>	<b>Afwijking</b>
Low Volatility	36%	25%	+11%
Broad Market Strategies	45%	40%	+5%
Small Cap	0%	15%	-15%
Emerging Markets	19%	20%	-1%

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

Binnen de aandelenportefeuille wordt valutarisico gelopen. Dit risico wordt met valutatermijncontracten gedeeltelijk afgedekt. Het valutarisico van de vier belangrijkste valuta (Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse franc en Japanse yen) wordt strategisch voor 50% naar de euro afgedekt. Het valutarisico van de Emerging Markets portefeuille wordt via de Amerikaanse dollar voor 25% naar de euro afgedekt. De in 2016 uitgevoerde ALM-studie gaf geen aanleiding tot aanpassing van het lange termijn beleid van het pensioenfonds inzake de afdekking van het valutarisico.

De wereldwijde aandelenmarkten hebben in 2016 positief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille (exclusief valutahedge) werd in 2016 een positief absoluut rendement van 7,6% gerealiseerd. Ten opzichte van het benchmarkrendement van 9,7% werd een underperformance van 2,1% behaald.

### **Vastgoed**

De vastgoedportefeuille tenslotte behaalde een absoluut rendement van 11,8%. Binnen de vastgoedportefeuille wordt geparticipeerd in een tweetal niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, te weten het CBRE Nordics Property Fund (absoluut rendement in 2016: 19,4%) en het CBRE Property Fund Central Europe (absoluut rendement in 2016: 10,5%). Ultimo 2016 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 2016 constant gebleven. Beide fondsen bevinden zich momenteel in een afwikkelingsfase. Naar verwachting komt een groot deel van de verkoopopbrengst gedurende 2017 vrij. Het Pensioenfonds is voornemens om de opbrengsten te herbeleggen in beursgenoteerd vastgoed. Het Pensioenfonds wenst een vorm van diversificatie binnen de Return Portefeuille te handhaven, maar wil tegelijkertijd de beleggingsportefeuille liquide houden.

### ***De beleggingsadviescommissie***

De beleggingsadviescommissie heeft gedurende 2016 zeven keer vergaderd, waarvan één maal gezamenlijk met het bestuur. In 2016 is o.a. aandacht besteed aan de uitkomsten voor het beleggingsbeleid van de in 2016 uitgevoerde ALM-studie, de implicaties op de beleggingsportefeuille van een mogelijke Brexit (voortuitlopend op het referendum in het Verenigd Koninkrijk), de ontwikkeling van de zogenaamde staat-swap spread (het verschil tussen de Duitse rente op staatsobligaties en de euro swaprente), alsmede aan het updaten van de verplichte documentatie. 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.

## Actuariële analyse resultaat

### Analyse van het resultaat

	2016	2015
<b>Actuariële analyse van het saldo</b>		
Beleggingsopbrengsten	1.917	-6.094
Premies en koopsommen	-505	-58
Waardeoverdrachten	-47	3
Uitkeringen	2	18
Sterfte	182	-100
Arbeidsongeschiktheid	-1.619	448
Reguliere mutaties	-204	88
Toeslagverlening	6	-1.197
Incidentele mutaties voorziening	-776	0
	<b>-1.044</b>	<b>-6.892</b>

### Besluitvorming kostenvoorziening, ervaringssterfte en AG prognosetafel 2016

De voorziening voor toekomstige kosten bedroeg 2,18% in 2016 en is ultimo 2016 verhoogd naar 2,20% van de nettovoorziening. Het fonds is eind 2016 overgegaan op de nieuwe AG prognosetafel 2016. Met de update naar de nieuwe tafel heeft tevens een update plaatsgevonden van de toegepaste ervaringssterfte. Omdat de overstap op deze nieuwe sterftegrondslagen ultimo jaar heeft plaatsgevonden, heeft dit in 2016 geen invloed op het resultaat op sterfte.

## Uitvoeringskosten

	2016 <sup>1)</sup>	2015 <sup>1)</sup>
<b>Pensioenbeheer</b>		
Pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer	€ 527,75	€ 678,45
<b>Vermogensbeheer:</b>		
– Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,48%	0,44%
– Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,09%	0,10%
<b>Kosten (x € 1.000) van het pensioenbeheer (inclusief btw) bestaan uit:</b>		
– Bestuurskosten	€ 96	€ 100
– Advieskosten	€ 511	€ 699
– Toezichtkosten	€ 30	€ 26
<b>Totaal</b>	<b>€ 637</b>	<b>€ 825</b>

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

### Kosten pensioenbeheer

De pensioenuitvoeringskosten zijn in 2016 gedaald ten opzichte van 2015. Het verschil wordt in belangrijke mate verklaard door incidentele kosten in 2015 vanwege m.n. de overgang naar een nieuw pensioensysteem, het laten verrichten van een ALM-studie en onderzoek naar de gevolgen van de nieuwe FTK- en UFR-regelgeving. Deze waren in 2016 niet aan de orde.

### Kosten vermogensbeheer <sup>2)</sup>

Kosten van het vermogensbeheer kunnen in twee categorieën worden onderscheiden:

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

1) Bedragen zijn inclusief BTW

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

## Kosten per beleggingscategorie

(Bedragen x € 1.000,-)

Beleggingscategorie	Performance			Totaal
	Beheer- kosten	gerelateerde kosten	Transactie- kosten	
Vastgoed	134	–	–	134
Aandelen	566	–	4	570
Vastrentende waarden	521	152	284	957
Kosten overlay beleggingen	21	–	30	51
Overige vermogensbeheerkosten	387	–	–	387
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>1.629</b>	<b>152</b>	<b>318</b>	<b>2.099</b>

Transactiekosten binnen beleggingsfondsen worden overeenkomstig de aanbeveling van de pensioenfederatie geïndiceerd door de in- en uitstapkosten. De transactiekosten voor bonds 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 2016 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 € 1,341 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.

## Toelichting kosten vermogensbeheer

Voor het overgrote deel van de portefeuille (circa 80%) heeft Pensioenfonds Grolsch actieve vermogensbeheerders geselecteerd. Actieve vermogensbeheerders vragen doorgaans een hogere beheervergoeding in vergelijking tot passieve vermogensbeheerders (replicatie van de index). Deze hogere beheervergoeding is alleen te rechtvaardigen wanneer met het actieve beleid over een langere periode waarde (t.o.v. het benchmarkrendement) wordt toegevoegd. Onderstaande tabel toont de toegevoegde waarde voor de totale portefeuille voor boekjaar 2016 en over de afgelopen 3 en 5-jaars periode (op jaarbasis). Voor het goed kunnen beoordelen van actief beleid geldt dat doorgaans het beste naar een wat langere periode gekeken kan worden, aangezien vermogensbeheerders doorgaans posities innemen voor een wat langere termijn. Over de afgelopen 3 en 5-jaars periode heeft het actieve beleid jaarlijks bijna 0,5% aan waarde (hiermee wordt bedoeld het extra rendement ten opzichte van de benchmark) voor de portefeuille opgeleverd. Dit is meer dan de gemiddelde management fee die aan de aangestelde vermogensbeheerders betaald is en daarmee kan geconcludeerd worden dat het actieve beleggingsbeleid meer heeft opgebracht dan de totale management fee die hiervoor betaald is (het extra rendement ten opzichte van de benchmark). Bovendien geldt dat het beheer van een volledige passieve portefeuille ook niet zonder kosten is.

De totale beheervergoeding voor een volledig passief beheerde portefeuille zal naar verwachting uitkomen op een niveau van ca. 0,15% - 0,20%. In een dergelijke situatie wordt de management fee per definitie niet terugverdiend in de vorm van extra rendement voor de portefeuille.

	Relatieve performance					Beoordeling
	Gewicht in de portefeuille (norm)	Management fee	2016	Afgelopen 3 jaar	Afgelopen 5 jaar	
Totale portefeuille	100%	1.341	-0,80%	0,43%	0,48%	+

## Governance

### Bestuur

Het bestuur heeft in 2016 zeven maal vergaderd en twee keer met het verantwoordingsorgaan.

Verder vond er overleg plaats vanuit het bestuur met de visitatiecommissie.

Daarnaast koppelde de voorzitter de actuele fondsontwikkelingen in een aansluitend overleg terug aan het verantwoordingsorgaan, aansluitend aan elke tweede bestuursvergadering. Op deze manier is het verantwoordingsorgaan goed aangesloten op de bestuursvergaderingen.

In 2016 is invulling gegeven aan de vacante bestuurszetel ter vertegenwoordiging van de werknemers.

Verder is een aspirant-bestuurder toegetreden ter invulling van de vacante bestuurszetel ter vertegenwoordiging van de werkgever.

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

- financiële positie;
- actuele ontwikkelingen bij de onderneming en in de pensioensector;
- overleg met sociale partners en ondernemingsraad;
- pensioenbeleid (waaronder premie- en toeslagbeleid);
- beleggingsbeleid;
- governancebeleid (inclusief het integriteits- en beloningsbeleid evenals naleving en aanscherping van de gedragscode samen met de nieuwe compliance officer);
- communicatiebeleid;
- uitbestedingsbeleid en risicomanagement;
- wijziging van fondsdocumenten.

### Fondsdocumenten

In het verslagjaar zijn de volgende fondsdocumenten gewijzigd:

#### ABTN

De ABTN wordt jaarlijks door het bestuur geactualiseerd.

Het bestuur heeft de ABTN geactualiseerd naar de stand per december 2016 waarin het beleids- en besluitvorming uit het verslagjaar 2016 is verwerkt.

Het bestuur is voornemens om in de eerste helft van 2017 de ABTN geheel te vernieuwen.

### ***Pensioenreglement***

Het bestuur heeft in 2016 relevante aandachtspunten in de pensioenregeling besproken en deze afgestemd met de ondernemingsraad. Verder is het pensioenreglement geactualiseerd met de nieuwe flexibiliseringsfactoren 2016 c.q. 2017. Het pensioenreglement is beschikbaar op de website van het fonds.

### ***Uitvoeringsovereenkomst***

Het bestuur heeft in het verslagjaar gewerkt aan de actualisering van de uitvoeringsovereenkomst. In aanvulling hierop is in 2016 een convenant gesloten waarin de gemaakte afspraken .

### ***Overige fondsdocumenten***

Het bestuur heeft in 2016 onder meer ook:

- een noodprocedure uitgewerkt rekening houdend met bestaande afspraken en andere spoedeisende aandachtspunten.
- een protocol vermissing ingevoerd als tegemoetkoming voor achterblijvers in vervolg op de oproep van de
- Pensioenfederatie.

### **Geschiktheid en evaluatie**

Het geschiktheidsbeleid en het opleidingsplan zijn vastgelegd in een geschiktheidsplan. Deskundigheidsbevordering van alle geledingen van het fonds, heeft continu de aandacht van het bestuur. Zowel het geschiktheidsplan als de geschiktheidsmatrix worden aangepast zodra individuele ontwikkelingen dit gewenst maken.

Op de relevante (pensioen) aandachtsgebieden hebben individuele bestuursleden opleidingen in 2016 gevolgd op basis van een opleidingsplan.

### ***Zelfevaluatie***

Tijdens de jaarlijkse beleidsdag op 31 augustus heeft het bestuur de jaarlijkse evaluatie uitgevoerd.

### **Vorbereiding en overleg**

Het bestuur werkt met vernieuwde geannoteerde agenda's, gestandaardiseerde voorleggers en heldere afspraken over de tijdige beschikbaarheid van documentatie. Dit bevordert een efficiënte voorbereiding en weloverwogen bestuurlijke behandeling tijdens vergaderingen.

### **Besluitvorming en follow up**

Besluitvorming vindt weloverwogen plaats. Vorbereiding en opvolging geschiedt met nauwe betrokkenheid van de verantwoordelijken in het bestuur. Regelmatig koppelt het bestuur belangrijke aandachtspunten digitaal en vanuit vergaderingen terug aan het verantwoordingsorgaan, op website en tijdens pensioenbijeenkomsten.

### **Onafhankelijkheid en in control**

Het fondsbestuur is zich bewust van zijn eigen taken, verantwoordelijkheden en positie. Het bestuur draagt daarbij zorg voor een adequate bedrijfsvoering en houdt daarbij zicht op met name uitvoering van de pensioenregeling, vermogensbeheer, de kostenontwikkeling evenals de pensioenactualiteiten. Om goed voorbereid gesprekspartner te zijn, volgt het bestuur naast de ontwikkelingen op pensioengebied ook de ontwikkelingen bij de werkgever. Daarbij worden mede de toekomstige mogelijkheden en gevolgen voor het fonds betrokken. Ook vanuit zijn eigen rol beziet het bestuur de positie en toekomst van het fonds.

### **Vergoedingsregeling vertegenwoordigers pensioengerechtigden bestuur en verantwoordingsorgaan**

Het fonds heeft na afstemming met het verantwoordingsorgaan, met ingang van 2016 een vergoedingsregeling getroffen voor de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden in bestuur en verantwoordingsorgaan.



### **Gedragscode / Compliance Officer**

Het bestuur hanteert een gedragscode. Jaarlijks, per vergadering, alsmede bij uittreding bevestigen de leden van het bestuur dat zij de gedragscode hebben nageleefd.

Het bestuur heeft in 2016 gewerkt aan de aanscherping van de gedragscode, rekening houdend met de vernieuwde modelgedragscode van de Pensioenfederatie en de bevindingen van de compliance officer.

Het Nederlands Compliance Instituut (NCI) is in 2016 aangesteld als compliance officer.

De compliance officer is onder meer belast met de controle op de naleving van de gedragscode.

Over 2016 heeft de compliance officer geen bijzonderheden geconstateerd.

### **Wet- en regelgeving**

In 2016 zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door de toezichhouders De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en/of de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

### **Code pensioenfonds**

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

In de Code pensioenfonds is in het verslagjaar 2016 in norm 41 de Ombudsman Pensioenen als alternatief opgenomen voor de interne klachten- en geschillenprocedure. Hiermee wordt in beginsel geregeld dat alle deelnemers, gewezen deelnemers, nabestaanden en gepensioneerden een klacht of geschil over de uitvoering van de pensioenregeling bij een fonds kunnen voorleggen aan de Ombudsman Pensioenen.

### ***Normen uit de Code pensioenfonds waarvan door het pensioenfonds is afgeweken in 2016***

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

- Norm 27-29 (Verantwoord beleggen):  
Duurzaamheid staat hoog in het vaandel van het bestuur, maar inzake maatschappelijk verantwoord beleggen wordt steeds een zakelijke afweging gemaakt tussen kosten en opbrengsten. Elders in dit bestuursverslag wordt hierop ingegaan. Zo wordt bij de beleggingen rekening gehouden met onder meer een uitsluitingslijst in het kader van het investeringsverbod in clusterunitie. Het fonds onderzoekt in 2017 verdergaande mogelijkheden ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen, rekening houdend met de omvang van het fonds. Zie ook de vooruitblik 2017.
- Norm 51 ( (externe) evaluatie eigen functioneren)  
Het eigen functioneren is voor het bestuur een continu aandachtspunt. Overeenkomstig de Code Pensioenfonds evalueert het bestuur daartoe in elk geval jaarlijks het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden. Gelet op de ervaringen van het bestuur en de ervaren beperkte toegevoegde waarde, betreft het bestuur hierbij één keer in de drie jaar (Code: twee jaar) een derde partij.
- 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 de zittingsduur van een bestuurslid niet 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.

## Klachten en geschillen

Een deelnemer kan een klacht indienen als deze van mening is dat bij de uitvoering van de pensioenreglementen zijn rechten zijn geschaad. In 2016 zijn geen klachten ingediend bij het fonds.

## Uitbesteding

### Uitbestedingsbeleid

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. Bij de uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich aan de geldende regelgeving en houdt rekening met de uitgangspunten uit hoofde van de Guidance uitbesteding van DNB.

Het fonds heeft het uitbestedingsbeleid met bijbehorende cyclus apart vastgelegd.

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

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

Het bestuur bewaakt en evalueert periodiek de uitbesteding aan de hand van de afgesproken SLA, rapportages en andere relevante informatie. Het bestuur heeft in dit kader ook de ISAE rapportage van AZL N.V. beoordeeld en besproken.

### Uitbestede werkzaamheden

#### *Administratie / bestuursondersteuning*

De deelnemers-, uitkeringen- en financiële administratie zijn uitbesteed aan AZL N.V. (de administrateur).

Het bestuur heeft daarnaast de bestuursondersteuning uitbesteed aan AZL.

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

De werking van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen maatregelen van interne controle worden vastgesteld door de administratie in haar functie als financieel administrateur van het fonds, de externe accountant en de certificerende actuaris.

#### *Beleggingsadministratie / custodian*

De beleggingsadministratie is uitbesteed aan Kas Bank N.V.

Kas Bank is aangesteld als custodian van het fonds.

#### *Externe accountant*

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

De accountant controleert de boekhouding van het fonds, het jaarverslaglegging en de verslagstaten voor DNB en brengt minstens eenmaal per jaar na het einde van het boekjaar schriftelijk verslag uit omtrent de financiële positie van het fonds.

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

#### *Certificerende actuaris*

Het bestuur heeft Ernst & Young Actuarissen B.V. benoemd als certificerende actuaris. De certificerende actuaris controleert of de voorziening pensioenverplichtingen op voldoende prudente grondslagen en correct is vastgesteld en controleert of de aanwezige

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

#### **Adviserend actuaris**

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

#### **Advisering beleggingen**

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

#### **Advisering**

Het bestuur vraagt advies aan de accountant en de actuaris in alle gevallen waarin het dit nodig oordeelt. Daarnaast kan de administrateur gevraagd en ongevraagd advies geven.

Het bestuur kan zich laten bijstaan door externe adviseurs op administratief, actuariel, financieel en juridisch terrein als mede op het gebied van vermogensbeheer. Het bestuur blijft echter eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het fonds en houdt dan ook toezicht op zijn adviseurs.

Het bestuur kan in bepaalde gevallen expliciet laat beoordelen of het fonds compliant is met wet- en regelgeving.

#### **Compliance officer**

Het bestuur heeft de functie van compliance officer in 2016 uitbesteed aan NCI.

#### **Vermogensbeheer**

Het vermogensbeheer wordt door verschillende internationale vermogensbeheerders uitgevoerd. Met deze vermogensbeheerders is een overeenkomst gesloten inzake het vermogensbeheer.

De vastrentende waarden portefeuille is ondergebracht bij Pimco Europe en Wellington.

De zakelijke waarden portefeuille wordt beheerd door CBRE (onroerend goed) respectievelijk BlackRock, Aberdeen Asset Management, Allianz Global Investors Europe en Capital International (aandelen).

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

## **Risicomanagement**

#### **Aanwezige risico's**

De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen en het nastreven van de ambitie van de pensioenregeling. 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 beleidsdag.

Bij het beheer en de financiering van de pensioenverplichtingen loopt het fonds risico's.

De risico's kunnen ingedeeld worden in financiële en niet-financiële risico's. Onderstaande tabel geeft meer uitleg rondom de risico's die het fonds loopt. Verdere kwalitatieve en kwantitatieve uitleg rondom de financiële risico's wordt gegeven in de risicoparagraaf bij de toelichting op de jaarrekening.

Financiële risico's	Definitie
Renterisico (S1)	Het fonds is gevoelig voor wijzigingen in de rente omdat de rentegevoeligheid van de beleggingen en de rentegevoeligheid van de verplichtingen niet gelijk zijn (de zogenaamde duration mismatch).
Marktrisico (S2, S4)	Het fonds loopt het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardewijzigingen plaatsvinden.
Valutarisico (S3)	Het fonds belegt in buitenlandse waardepapieren, waardoor het fonds gevoelig is voor koersschommelingen van de betreffende valuta ten opzichte van de euro.
Kredietrisico (S5)	Het fonds loopt het risico van financiële verliezen als gevolg van faillissementen, betalingsonmacht of kredietverslechtering van tegenpartijen.
Verzekeringstechnisch risico (S6)	Het risico dat het fonds loopt met haar deelnemers op het gebied van sterfte en arbeidsongeschiktheid.
Beleggingsrisico	De risico's die het fonds loopt binnen haar vastgoed- en aandelenportefeuille.
Liquiditeitsrisico	Het risico voor het fonds dat er onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen en/of het verlies dat beleggingen niet snel verkocht kunnen worden.

Niet-financiële risico's	Definitie
Uitbestedingsrisico	Het uitbestedingsrisico is het risico voor het fonds dat de continuïteit/kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden, dan wel voor deze derden beschikbaar gestelde apparatuur en het ter beschikking gesteld personeel wordt geschaad.

<b>Niet-financiële risico's</b>	<b>Definitie</b>
Operationele risico's	Het risico dat optreedt voor het fonds bij de uitvoering van de pensioen- en beleggingsactiviteiten, als gevolg van niet-afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen.
Compliance risico	Het compliance risico omvat het risico voor het fonds dat niet of niet tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen worden overtreden.
Omgevingsrisico:	Het risico als gevolg van buiten het fonds komende veranderingen.
Reputatierisico	Onder reputatierisico wordt het risico verstaan dat het fonds door het handelen reputatieschade lijdt bij belanghebbenden.

### Beleidsinstrumenten

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

- Beleggingsbeleid
- Herverzekeringsbeleid
- Premiebeleid
- Toeslagbeleid

De uitgangspunten rondom deze beleidsinstrumenten zijn betrokken bij de in 2015 uitgevoerde ALM studie.

In deze ALM studie is de samenhang tussen de beleidsuitgangspunten rondom de premie, toeslag en de te voeren beleggingsstrategie getoetst. Onderzoek wees uit dat de huidige invulling de meest optimale uitkomsten oplevert, zonder aanleiding om dit te herzien. Het bestuur heeft de bestaande risicohouding gehandhaafd. Het fonds heeft op hoofdlijnen onderstaand beleidskader.

	<b>BDG <sup>2)</sup></b>	<b>Indexatie beleid</b>	<b>Premie beleid <sup>3)</sup></b>	<b>Beleggings beleid</b>
> Streefniveau		incidentele (extra)	20%	VW: 60% / ZW: 40% <sup>4)</sup>
Streefniveau		100%	20%	idem
		0 - 100%	20%	idem
VEV	110%	0%	20%	idem
		0%	20%	idem
MVEV		0%	20%	idem

1) Een verdere analyse van de impact die de mogelijke risico's met zich meebrengen en hoe deze de beleidsdoelstellingen van het fonds kunnen beïnvloeden staan beschreven in het crisisplan als bijlage bij de ABTN, zoals geactualiseerd door het fonds naar de stand van december 2016.

2) BDG: In het beleidskader wordt de beleidsdekkingsgraad (BDG) als maatstaf gebruikt voor de inzet van de sturingsmiddelen.

3) Premiebeleid: 20% (onder voorwaarden maximaal 21%) van de salarissom

4) Incl. OG.

Onder het huidige Financiële Toetsingskader (FTK) wordt het toeslagbeleid en het verlenen van mogelijke incidentele/extra toeslagen met name ingekaderd door de hoogte van de beleidsdekkingsgraad en de strategisch vereiste dekkingsgraad. Bovenstaand overzicht biedt daartoe richtlijnen. Hierdoor loopt het fonds geen onvoorziene risico's voor wat betreft het te voeren premie- en toeslagbeleid.

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

Het resulterende beleggingsbeleid kent, in overeenstemming met de risicohouding en het premiebeleid en toeslagbeleid, een relatief gemiddeld risicoprofiel. Met behulp van het beleggingsbeleid kan een verdere beleidsmatige toelichting gegeven worden over hoe het fonds met de belangrijkste financiële risico's omgaat. Volledigheidshalve wordt ook vermeld welk beleid het fonds voert rondom de niet-financiële risico's.

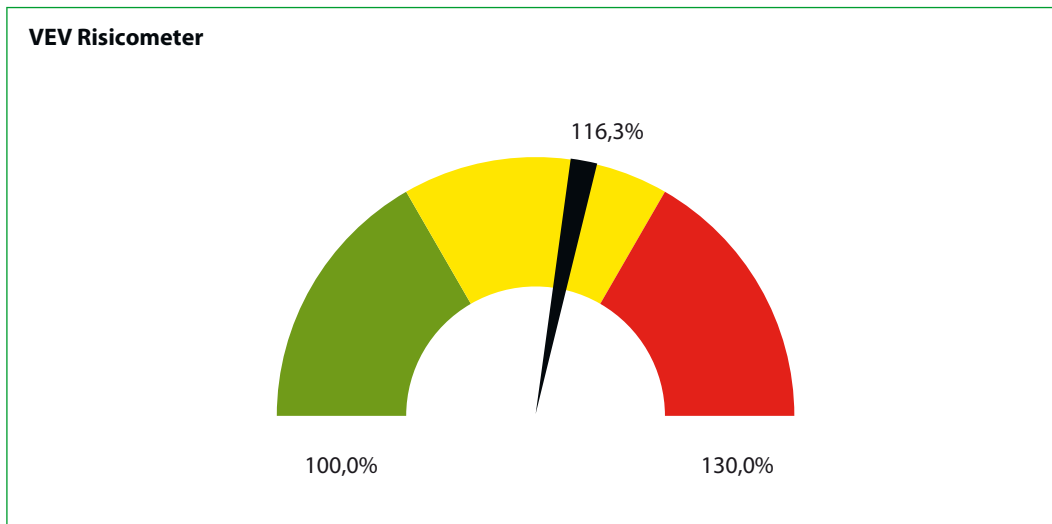
Financiële risico's	Beleid
Renterisico	Het structurele renterisico wordt beheerst binnen het ALM-proces.
Marktrisico	Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden 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	De Japanse yen, het Britse pond, de Zwitserse frank en de Amerikaanse dollar worden voor 50% afgedekt. Emerging markets zijn via de dollar voor 25% afgedekt.
Kredietrisico	De beheersing van deze vorm van kredietrisico is geïntegreerd in het beleggingsproces, door middel van een richtlijn over de maximale belegging per kredietklasse
Beleggingsrisico	Dit is het risico dat het fonds loopt binnen haar vastrentend- en aandelenportefeuille.
Verzekeringstechnisch risico	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 herverzekerd bij Zwitserleven.
Liquiditeitsrisico	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	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.

<b>Financiële risico's</b>	<b>Beleid</b>
Inflatierisico	Bij inflatie (geldontwaarding) wordt het pensioen minder waard als gevolg van prijsstijgingen. Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagbeleid en verleent toeslagen indien en voor zover de financiële positie en het fondsbeleid dit toelaat.
Tegenpartijrisico	Het risico dat tegenpartijen hun verplichtingen niet meer kunnen nakomen (bijvoorbeeld door faillissement), beheerst het fonds door selectie van solide tegenpartijen en hantering van tegenpartijlimieten, al dan niet in combinatie met zekerheidstellingen.

<b>Niet-financiële risico's</b>	<b>Beleid</b>
Uitbestedingsrisico	Het bestuur laat zich evenwel periodiek rapporteren over de voortgang van de uitvoering en eventuele daarbij gebleken Bijzonderheden, eventuele discontinuïteit etc. Het fonds beschikt voor extern uit te voeren activiteiten over een uitbestedingsovereenkomst met SLA-afspraken.
Operationele risico's	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.
Compliance risico (Integriteitsrisico):	Het risico op mogelijk niet integer handelen heeft het fonds beperkt door o.a. aanstelling van een (externe) compliance officer en hantering van een gedragscode.
Omgevingsrisico:	Het bestuur volgt de ontwikkelingen in de pensioensector evenals bij de werkgever en besteedt nadrukkelijk aandacht aan toekomstbestendigheid.
Reputatierisico	Om te beperken dat het fonds door het handelen reputatieschade lijdt bij belanghebbenden, beschikt het fonds over o.a. een integriteitsbeleid (zie ook hiervoor) en een transparant communicatiebeleid.
Juridisch risico:	Dit omvat het risico voor het fonds dat niet of niet tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen worden overtreden. Het fonds laat daartoe wetswijzigingen toetsen, ziet toe op goede documentatie van bestuursbesluiten, heeft met dienstverleners contractuele afspraken gemaakt over hun dienstverlening, werkt met een communicatiebeleidsplan en beschikt zelf ook over een bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering.

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

Onderstaande risicometer van het vereist eigen vermogen (VEV Riscometer) toont aan dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds een relatief gemiddeld <sup>1)</sup> risico kent met een strategisch vereiste dekkinggraad van 116,3%.



#### Controle op het gevoerde beleid

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

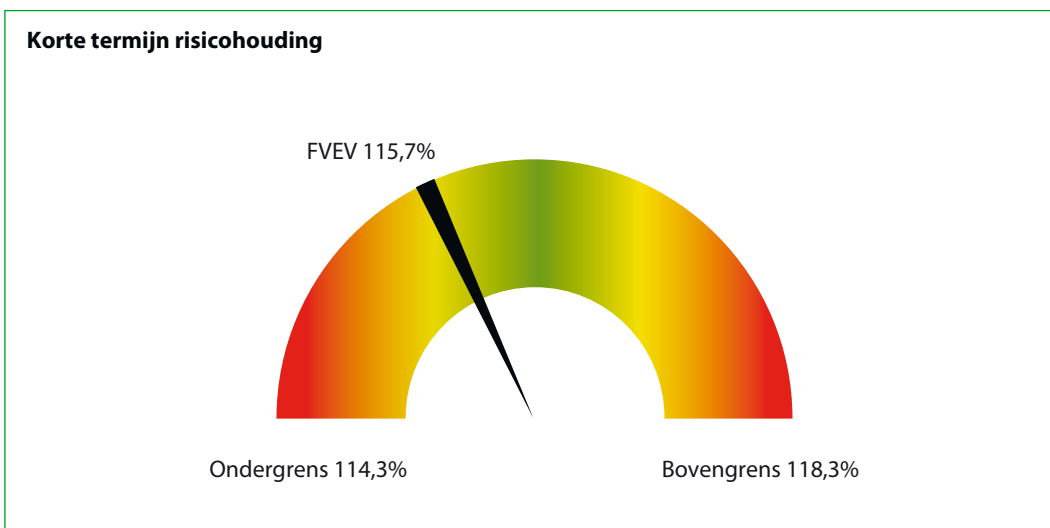
<sup>1)</sup> Het groene gebied wordt gekenmerkt door vereiste dekkinggraden tot 110%. Het gele gebied loopt tot 120% en het rode gebied loopt tot 130%.



### Korte termijn risicohouding

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

Het fonds heeft een bandbreedte gehanteerd van afgerond +/-2%-punt aan de bovenkant en +/-2%-punt aan de onderkant van de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische normverdeling.



### Lange termijn risicohouding

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

- de situatie dat het fonds precies beschikt over het vereist eigen vermogen
- de situatie dat het fonds precies beschikt over de feitelijke dekkingsgraad
- de situatie van een slechtweersscenario van de feitelijke dekkingsgraad

In 2015 heeft het fonds aan deze wettelijke verplichting voldaan via de aanvangshaalbaarheidstoets. Dit heeft geleid tot een pensioenresultaat van 85% vanuit de situatie dat aan de feitelijke dekkingsgraad wordt voldaan. Tevens is met behulp van de aanvangshaalbaarheidstoets getoetst dat het premiebeleid realistisch en haalbaar is. In 2016 is uit de jaarlijkse haalbaarheidstoets gebleken dat de resulterende pensioenresultaten voldoen aan de in de risicohouding vastgestelde ondergrens en maximale afwijking.

## Vooruitblik 2017

### Gedragcode 2017

Het bestuur heeft met ingang van maart 2017 een vernieuwde gedragscode ingevoerd.

### Herstelplan

Het fonds heeft gelet op het geconstateerde reservetekort per eind 2016 in maart 2017 een herstelplan vastgelegd met de maatregelen die worden ingezet om binnen 10 jaar het vereist eigen vermogen te behalen. Het herstelplan is goedgekeurd door DNB.

### Financiële positie

Ultimo april 2017 was de beleidsdekkingsgraad ten opzichte van de stand eind 2016 van 115,0% gestegen naar 117,1%.

### ABTN

Het bestuur is voornemens om in de eerste helft van 2017 de ABTN geheel te vernieuwen.

### Pensioenregeling en verhoging pensioenrichtleeftijd (2018) en AOW leeftijd (2022)

Het bestuur actualiseert in 2017 de pensioenregeling en zal met sociale partners c.q. ondernemingsraad bespreken welke implicaties er zijn vanwege de verwachte verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar per 2018 en de stijging van de AOW-leeftijd naar 67 jaar en 3 maanden in 2022.

### Pensioen in zicht

Het fonds onderzoekt mogelijkheden om deelnemers met een digitaal hulpmiddel, [de Pensioenschets], meer inzicht te geven in zowel het toekomstig (pensioen)inkomen als ook de te verwachten uitgaven. Zodoende krijgen de deelnemers een betere indruk in hoeverre dit voldoende is na pensionering en kunnen hiermee rekening houden.

### UPO

Door de invoering van de Wet Pensioencommunicatie wijzigt in 2017 het UPO-format. Een belangrijke wijziging is dat het te bereiken pensioen niet meer wordt getoond. Op de website [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) wordt wel naar de toekomst gekeken, in de vorm van een verwachting, maar zonder garantie van zekerheid.

### Maatschappelijk verantwoord beleggen / ESG-beleid

Het fonds onderzoekt in 2017 verdergaande mogelijkheden en beleidsvorming ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen c.q. ESG-beleid. 'ESG' staat voor Environmental (milieu), Social (sociaal) en Governance (goed bestuur). De verdere uitwerking vindt zodanig plaats dat dit recht doet aan de omvang van het fonds. Naast de nakoming van de geldende wet- en regelgeving, met name inzake het investeringsverbod in clusterunitie, is in 2017 inmiddels een uitgebreide uitvraag bij de vermogensbeheerders gedaan naar hun ESG-beleid. Ook stembeleid is hiervan een onderdeel. De uitkomsten zijn inmiddels besproken in beleggingsadviescommissie en bestuur. Het voorgaande wordt vervolgd in 2017 en consistent verwerkt in de communicatie van het fonds.

### Toekomstbestendigheid

De pensioenwereld is onmiskenbaar in beweging. Dit heeft zijn weerslag op de pensioenfondssector en derhalve ook op het Grolsch Pensioenfonds. Reden voor het bestuur nadrukkelijk aandacht te besteden aan de toekomstbestendigheid.

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Enschede d.d. 23 juni 2017

Het bestuur

# Verlag visitatiecommissie

## Samenvatting Bevindingen Visitatie 2016

### 1. Inleiding

Het bestuur 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 visitatiecommissie (VC) heeft tot (wettelijke) taak toezicht te houden op (de totstandkoming van) het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het Fonds.

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

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

VCHolland heeft voor de uitvoering van visitaties een werkwijze ontwikkeld die uiteindelijk uitmondt in een rapportage over de bevindingen en het oordeel van de VC. De visitatieperiode strekte zich uit tot de op eind maart 2017 beschikbare informatie over de periode t/m 31 december 2016.

### 2. Oordeel/Bevindingen

#### *Samenvattend oordeel:*

De VC is van oordeel dat het beleid van het bestuur voldoende evenwichtig en op een voldoende zorgvuldige manier tot stand is gekomen en uitgevoerd.

#### a. Follow up vorige visitatie

Het Fonds heeft de aanbevelingen uit de vorige visitatie voldoende zorgvuldig afgewogen, de opvolging en prioriteitstelling goed uitgelegd en systematisch bewaakt. Enkele zaken zijn voor 2017 geagendeerd. Voorbeelden zijn de vastlegging van criteria voor selectie en evaluatie van uitbestedingspartners en de systematische integriteitsrisicoanalyse. Met betrekking tot het laatste onderwerp beveelt de VC aan om ook aandacht te besteden aan het actief en systematisch bewaken van de risico's die uit deze analyse blijken.

#### b. Algemene gang van zaken

Het Fonds is goed op de hoogte van de ontwikkelingen in de omgeving van het Fonds en volgt de eigen (financiële) positie op de voet. Het Fonds besteedt aandacht aan de toekomstige uitvoeringsmogelijkheden en zijn toekomstbestendigheid. In het jaarverslag over 2015 waren enkele onderwerpen voor verbetering vatbaar. Het Fonds heeft het voornemen uitgesproken om deze verbeteringen in het jaarverslag over 2016 aan te brengen.

### **c. Governance**

Het Fonds heeft de waarborgen gecreëerd waarin goed bestuur mogelijk is. Missie, visie en strategie liggen vast. Het Fonds heeft zicht op de realisatie van de strategische doelstellingen en heeft het voornemen uitgesproken om dit onderwerp in het jaarverslag 2016 aan de orde te stellen.

De documenten van het Fonds stralen uit dat aandacht wordt besteed aan de evenwichtige behartiging van de belangen van de diverse bij het Fonds betrokken groeperingen. Het integraal dynamisch beleidsplan is een richtinggevend document voor het Fonds. De VC beveelt aan om dit uit te breiden met een expliciete voortgangscontrole.

### **d. Geschiktheid**

Het Fonds werkt met een geschiktheidsplan en besteedt actief aandacht aan geschiktheidsbevordering. Permanente educatie krijgt hierbij aandacht. Risicobeheer kan nog worden toegevoegd aan de geschiktheidsmatrix als extra deskundigheidsgebied. Het Fonds doet zijn best om diversiteit in de fondsorganen te bevorderen.

### **e. Beleggingen**

Het Fonds heeft een beleggingscyclus waarbij de aansluiting met de risicohouding duidelijk is vastgelegd. De VC beveelt aan dat de opzet van resultaatbepaling en risicometing uitgebreider wordt vastgelegd zodat deze normstellend kan zijn voor de rapportage van de vermogensbeheerders. Binnen het Fonds heeft een uitgebreide gedachtewisseling plaatsgevonden over maatschappelijk verantwoord beleggen en er is het voornemen om de mogelijkheden op dit gebied in 2017 verder af te tasten. Het Fonds heeft het voornemen uitgesproken om de rapportage over maatschappelijk verantwoord beleggen in het jaarverslag 2016 ten opzichte van 2015 te verbeteren. De VC vraagt aandacht voor de consistentie van het geformuleerde, respectievelijk het te formuleren beleid enerzijds en de mededelingen hierover op de website en in het jaarverslag anderzijds.

### **f. Risico's**

De organisatiestructuur en de verantwoordelijkheden zijn in diverse documenten beschreven. Verantwoording en intern toezicht zijn conform de wettelijke bepalingen geregeld. Het Fonds onderneemt voldoende activiteiten om de verantwoordelijkheid voor de uitbestede activiteiten te kunnen dragen. Het is tot de conclusie gekomen dat de beheersing van de ICT-risico's extra aandacht behoeven en heeft hierop gericht acties ondernomen. De VC beveelt wel aan om de taken en verantwoordelijkheden met betrekking tot risicomanagement nader uit te werken en vast te leggen en te zorgen voor een periodieke bespreking van het risicomanagement.

### **g. Communicatie**

Het Fonds heeft een actief communicatiebeleid en hanteert voor zijn communicatie diverse communicatiemiddelen waaronder uitingen via de website, deelnemers-bijeenkomsten, en meer traditionele schriftelijke communicatie. De voorgeschreven informatie is voor belanghebbenden op de website beschikbaar. In het medewerkers-tevredenheidsonderzoek worden vragen gesteld en geëvalueerd over de kwaliteit van de communicatie. De VC beveelt aan om te analyseren of dit voldoende is voor de meting van de effectiviteit van de communicatie zoals bedoeld in de Code Pensioenfondsen.

De visitatiecommissie

Thijs Driessen  
Kees Vernooij  
Niek de Jager

### **Reactie van bestuur**

Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor haar inzet en bevindingen. Het bestuur zal hieraan vervolg geven tijdens de beleidsdag in juli 2017.



# Verantwoordingsorgaan

## Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2016

Ondanks blijvende turbulente tijden op de algemene Pensioenmarkt is het verantwoordingsorgaan (VO) van mening dat het Grolsch Pensioenfonds het afgelopen jaar redelijk heeft gepresteerd, zeker in vergelijking met veel andere pensioenfonds. De aanwezige dekkingsgraad is in het verslagjaar 116,9% en de beleidsdekkingsgraad ligt op 115,0%. Dit is onder de vereiste dekkingsgraad van 116,3%. Dit betekent dat de financiële positie van het fonds ontoereikend is en er dus sprake is van een reservetekort. Het fonds heeft in maart 2017 een (ook door de DNB goedgekeurd) herstelplan opgesteld met maatregelen die worden ingezet om binnen 10 jaar het vereist eigen vermogen te behalen. In het herstelplan is geen maatregel tot korten van pensioenaanspraken en -rechten opgenomen. Het VO onderschrijft de genomen maatregelen van het fonds en de positieve beoordeling van DNB en constateert dat het reservetekort naar verwachting binnen het eerste jaar van het herstelplan zal zijn opgelost. Er heeft dit jaar geen indexatie plaatsgevonden. Gezien de daling van de reële dekkingsgraad van 97,7% naar 94,0% constateert het VO dat de waardevastheid van het pensioen mogelijk verder onder druk kan komen te staan.

Het VO is van mening dat het bestuur ook in 2016 een integere bedrijfsvoering heeft gevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur en het stemt tevreden dat het bestuur uitvoering heeft gegeven aan de aanbevelingen van de visitatiecommissie.

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

- De toekomst van het fonds
- De kosten van pensioenbeheer en de rendementsontwikkeling
- De communicatie richting betrokkenen

Ad 1. Het afgelopen jaar heeft het VO aanbevolen om aan de toekomstverkenning van het fonds aandacht te besteden als daartoe reden voor is. Het bestuur geeft in zijn verslag aan *“De pensioenwereld is onmiskenbaar in beweging. Dit heeft zijn weerslag op de pensioensector en derhalve ook op het Grolsch Pensioenfonds. Reden voor het bestuur nadrukkelijk aandacht te besteden aan de toekomstbestendigheid”*. Het VO onderschrijft deze noodzaak en gaat uit van een volledig transparante communicatie over de voortgang zowel met het VO als richting de deelnemers.

Ad 2 De uitvoeringskosten van het pensioenbeheer zijn het afgelopen jaar met 22% gedaald van € 678 per deelnemer naar € 528. Deze daling wordt met name veroorzaakt door de incidentele kosten van vorig jaar. Het portefeuille-rendement van 9,5% lag in 2016 0,8%-punt lager dan het benchmarkrendement. Het hoge absolute rendement is mede ingegeven door de daling van het renteniveau met circa 0,4%-punt.

De kosten van het vermogensbeheer ontwikkelen zich tevens verder op een marktconform niveau. Vooral ook de transactiekosten halverden daarbij van 0,21% (2014) naar 0,10% (2015) respectievelijk 0,09% (2016); uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

Het bestuur heeft meer inzicht gegeven in de mix tussen actief en passief beleggen. Dit vindt het VO een goede eerste stap zodat er gekeken kan worden naar een verdere optimalisatie van het beleggingsbeleid met een focus op het kosten/baten niveau van actief versus passief beleggen. Het VO ziet de vermogensbeheerskosten graag gerapporteerd in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, zodat de effectiviteit hiervan beter inzichtelijk gemaakt wordt.

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. Het fonds heeft ook de slag naar een verdere digitalisering van de communicatie ingezet en het Pensioen 1-2-3 ingevoerd in zijn communicatie richting deelnemers. Om de communicatie nog meer en beter te benaderen vanuit het belang en kennisniveau van de individuele betrokkene, is het VO positief over het invoeren van de Pensioenvergelijker, het aanleveren van de pensioendata op kwartaal in plaats van op jaarbasis aan het Pensioenregister respectievelijk [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) én de ingezette test met de Pensioenschets. Deze middelen kunnen helpen om verschillen op individueel niveau beter en gemakkelijker inzichtelijk te maken. Dit in verband met de toenemende eigen verantwoordelijkheid voor de financiële toekomst en om een goed inzicht te verkrijgen in de waardevastheid van het eigen pensioen. Het VO schaart zich achter de aanbeveling van de visitatiecommissie om te analyseren of de huidige meting van de effectiviteit van de communicatie voldoende in lijn is met de Code Pensioenfondsen.

Het jaarverslag 2016 en het actuariel rapport zijn behandeld in een gezamenlijke bijeenkomst van het bestuur en het VO. Ook de actuarissen en de accountant waren hierbij aanwezig. Het VO heeft geen opmerkingen over deze stukken, mede gezien de door het bestuur daarbij gegeven toelichtingen en afspraken.

De communicatie en samenwerking tussen het bestuur en het VO is ook in 2016 goed en constructief verlopen. Het VO is van oordeel dat de bestuurstaak in 2016 op adequate wijze door het bestuur is verricht en daarbij in voldoende mate is voldaan aan de algemene normen van goed pensioenbestuur.

Namens het verantwoordingsorgaan,

N. Heinen (voorzitter)

K. van 't Hof (secretaris)

B. Termijtelen

### **Reactie van bestuur**

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor zijn oordeel en bevindingen evenals de goede samenwerking gedurende het verslagjaar. Op de beleidsdag in juli 2017 bespreekt het bestuur de observaties van het verantwoordingsorgaan nader en draagt zorg voor terugkoppeling aan het verantwoordingsorgaan.



# Jaarrekening

## Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

<b>Activa</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds [1]</b>		
Onroerende zaken	17.367	15.905
Zakelijke waarden	141.048	135.588
Vastrentende waarden	216.233	201.476
Derivaten	10.780	7.032
	<b>385.428</b>	<b>360.001</b>
<b>Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]</b>	<b>1.119</b>	<b>1.042</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>	<b>2.845</b>	<b>3.265</b>
<b>Liquide middelen [4]</b>	<b>6.870</b>	<b>2.467</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>396.262</b>	<b>366.775</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>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Stichtingskapitaal en reserves [5]</b>	<b>55.769</b>	<b>56.813</b>
<b>Technische voorzieningen</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	324.095	299.228
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	1.119	1.042
Overige technische voorzieningen [8]	4.450	2.126
	<b>329.664</b>	<b>302.396</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [9]</b>	<b>10.829</b>	<b>7.566</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>396.262</b>	<b>366.775</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)

	2016	2015
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [10]</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	7.432	7.313
Indirecte beleggingsopbrengsten	23.809	5.048
Kosten van vermogensbeheer	-1.341	-1.064
	<b>29.900</b>	<b>11.297</b>
<b>Premiebijdragen van werkgever en werknemers [11]</b>	<b>5.563</b>	<b>5.702</b>
<b>Saldo van overdrachten van rechten [12]</b>	<b>254</b>	<b>55</b>
<b>Pensioenuitkeringen [13]</b>	<b>-8.846</b>	<b>-8.650</b>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [14]</b>		
Wijziging rentecurve	-28.163	-16.881
Benodigde intresttoevoeging	180	-510
Toevoeging pensioenopbouw	-5.512	-5.024
Binnenkomende waardeoverdrachten	-489	-402
Uitgaande waardeoverdrachten	188	350
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-112	-100
Vrijval excassokosten	193	189
Uitkeringen	8.848	8.668
Actuarieel resultaat op sterfte	269	27
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	705	511
Actuarieel resultaat op mutaties	-204	88
Toeslagverlening actieven	6	-400
Toeslagverlening pensioentrekkenden	1	-519
Toeslagverlening slapers	-1	-278
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	-1.138	0
Overige mutaties technische voorzieningen	362	0
	<b>-24.867</b>	<b>-14.281</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.

	2016	2015
<b>Mutatie overige technische voorzieningen [15]</b>	<b>-2.324</b>	<b>-63</b>
<b>Herverzekering [16]</b>	<b>-87</b>	<b>-127</b>
<b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [17]</b>	<b>-637</b>	<b>-825</b>
<b>Overige baten en lasten [18]</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-1.044</b>	<b>-6.892</b>
<b>Bestemming van het saldo</b>		
Reserve algemene risico's	1.146	583
Solvabiliteitsreserve	6.592	5.968
Algemene reserve	-8.782	-13.443
	<b>-1.044</b>	<b>-6.892</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)

	2016	2015
<b>Pensioenactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.714	5.748
Uitkeringen uit herverzekering	2	8
Overgenomen pensioenverplichtingen	383	304
	<b>6.099</b>	<b>6.060</b>
<b>Uitgaven</b>		
Uitgekeerde pensioenen	-8.846	-8.642
Overgedragen pensioenverplichtingen	-129	-249
Premies herverzekering	-105	-136
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-772	-659
	<b>-9.852</b>	<b>-9.686</b>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	7.789	7.327
Verkopen en aflossingen beleggingen	26.976	10.335
	<b>34.765</b>	<b>17.662</b>
<b>Uitgaven</b>		
Aankopen beleggingen	-25.265	-13.888
Kosten van vermogensbeheer	-1.344	-1.083
	<b>-26.609</b>	<b>-14.971</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>4.403</b>	<b>-935</b>
<b>Saldo liquide middelen 1 januari</b>	<b>2.467</b>	<b>3.402</b>
<b>Saldo liquide middelen 31 december</b>	<b>6.870</b>	<b>2.467</b>
<b>Specificatie liquide middelen 31 december</b>		
Saldo liquide middelen 31 december	281	504
Saldo banken vermogensbeheerders	6.589	1.963
	<b>6.870</b>	<b>2.467</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.

### *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

### *Wijziging prognosetafel*

Het Actuariel Genootschap heeft in september 2016 de prognosetafel AG2016 gepubliceerd. Het fonds is per 31 december 2016 overgegaan op deze nieuwe prognosetafel. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening van 0,3%. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

### *Wijziging ervaringssterfte*

Met de update naar de nieuwe overlevingstafel heeft tevens een update plaatsgevonden van de toegepaste ervaringssterfte. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening van 0,2%. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

### *Wijziging opslag voor excassokosten*

Het fonds heeft ultimo 2016 de opslag voor excassokosten verhoogd van 2,18% naar 2,20%. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

### *Intrest*

Rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank. De afgeleide marktrente ultimo 2016 bedraagt 1,34% (2015: 1,70%).

### *Intresttoevoeging*

Op basis van de DNB rentetermijnstructuur primo 2016 is deze gelijk aan -0,060% (2015: 0,159%).

### *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 2,20% (2015: 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 2015	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2016
<b>Onroerende zaken</b>						
Direct vastgoed	656	0	-210	-2	0	444
Vastgoed beleggingsfondsen	15.249	0	0	0	1.674	16.923
	<b>15.905</b>	<b>0</b>	<b>-210</b>	<b>-2</b>	<b>1.674</b>	<b>17.367</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beleggingsfondsen	135.588	529	-3.033	5	7.959	141.048
	<b>135.588</b>	<b>529</b>	<b>-3.033</b>	<b>5</b>	<b>7.959</b>	<b>141.048</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	201.476	4.510	0	3.279	6.968	216.233
	<b>201.476</b>	<b>4.510</b>	<b>0</b>	<b>3.279</b>	<b>6.968</b>	<b>216.233</b>
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	-462	0	98	-98	-1.449	-1.911
Rentederivaten	4.577	-356	-2.308	2.848	2.728	7.489
Liquide middelen inzake derivaten	1.926	695	0	0	0	2.621
	<b>6.041</b>	<b>339</b>	<b>-2.210</b>	<b>2.750</b>	<b>1.279</b>	<b>8.199</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>359.010</b>	<b>5.378</b>	<b>-5.453</b>	<b>6.032</b>	<b>17.880</b>	<b>382.847</b>

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

<b>Categorie</b>	<b>Stand ultimo 2015</b>	<b>Aankopen/ Verstrekingen</b>	<b>Verkopen aflossingen</b>	<b>Gerealiseerde koersverschillen</b>	<b>Niet-gerealiseerde koersverschillen</b>	<b>Stand ultimo 2016</b>
Derivaten (passiva zijde)						
Valutaderivaten	816					2.513
Rentederivaten	175					68
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde</b>	<b>991</b>					<b>2.581</b>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde</b>	<b>360.001</b>					<b>385.428</b>
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	2.281					6.065
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	-5.811					-7.157
<b>Totaal beleggingen opgenomen in de risicoparagraaf</b>	<b>355.480</b>					<b>381.755</b>

#### Methodiek bepaling marktwaarde

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

<b>Categorie</b>	<b>Level 1 Directe markt-notering</b>	<b>Level 2 Onafhankelijke taxaties</b>	<b>Level 3 Netto contante waarde</b>	<b>Level 4 Andere methode</b>	<b>Stand ultimo 2016</b>
Onroerende zaken	0	444	16.923	0	17.367
Zakelijke waarden	121.374	0	19.674	0	141.048
Vastrentende waarden	216.233	0	0	0	216.233
Derivaten	-7	0	5.585	0	5.578
Overige	1.529	0	0	0	1.529
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>339.129</b>	<b>444</b>	<b>42.182</b>	<b>0</b>	<b>381.755</b>

	2016	2015
<b>[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b>		
Rechten uit herverzekering		
Stand per 1 januari	1.042	939
Mutatie	77	103
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.119</b>	<b>1.042</b>
<b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	3	72
Vorderingen op deelnemers van het pensioenfonds	0	12
Verzekeringsmaatschappijen	23	5
Lopende intrest en nog te ontvangen dividend		
– Zakelijke waarden	0	44
– Vastrentende waarden	2.819	3.107
– Derivaten	1	2
– Overige beleggingen	0	24
– Banken	-1	-1
<b>Subtotaal lopende intrest en nog te ontvangen dividend</b>	<b>2.819</b>	<b>3.176</b>
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>2.845</b>	<b>3.265</b>
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
<b>[4] Liquide middelen</b>		
Depotbanken	6.065	2.281
ING Bank N.V.	281	504
Betalingen onderweg	524	-318
	<b>6.870</b>	<b>2.467</b>

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

Stichtingskapitaal

0

0

**Reserve algemene risico's**

Stand per 1 januari

12.324

11.741

Saldobestemming boekjaar

1.146

583

Stand per 31 december

13.470

12.324

**Solvabiliteitsreserve**

Stand per 1 januari

33.566

27.598

Saldobestemming boekjaar

6.592

5.968

Stand per 31 december

40.158

33.566

**Algemene reserve**

Stand per 1 januari

10.923

24.366

Saldobestemming boekjaar

-8.782

-13.443

Stand per 31 december

2.141

10.923

**Totaal eigen vermogen <sup>1)</sup>****55.769****56.813**

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt

13.470

104,1%

12.324

104,1%

Het vereist eigen vermogen bedraagt

53.628

116,3%

45.890

115,2%

De dekkingsgraad is

116,9%

118,8%

De beleidsdekkingsgraad is

115,0%

119,9%

Vanaf 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:  
 $(55.769 + 329.664) / 329.664 \times 100\% = 116,9\%$ .

De beleidsdekkingsgraad van het fonds is ultimo 2016 lager dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds verkeert daarom ultimo 2016 in een situatie van tekort.

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



## Resultaatbestemming

Bepalingen omtrent de resultaatbestemming

### Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2016 als volgt te verdelen:

	<b>2016</b>
	<b>x € 1.000</b>
Reserve algemene risico's	1.146
Solvabiliteitsreserve	6.592
Algemene reserve	-8.782
	<b>-1.044</b>

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Technische voorzieningen</b>		
<b>[6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>		
Stand per 1 januari	299.228	284.947
Mutatie via staat van baten en lasten	24.867	14.281
<b>Stand per 31 december</b>	<b>324.095</b>	<b>299.228</b>
<b>Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>		
Stand per 1 januari	299.228	284.947
Wijziging rentecurve	28.163	16.881
Benodigde intresttoevoeging	-180	510
Toevoeging pensioenopbouw	5.512	5.024
Binnenkomende waardeoverdrachten	489	402
Uitgaande waardeoverdrachten	-188	-350
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	112	100
Vrijval excassokosten	-193	-189
Uitkeringen	-8.848	-8.668
Actuarieel resultaat op sterfte	-269	-27
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	-705	-511
Actuarieel resultaat op mutaties	204	-88
Toeslagverlening actieven	-6	400
Toeslagverlening pensioentrekkenden	-1	519
Toeslagverlening slapers	1	278
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	1.138	0
Wijziging regeling	0	0
Overige mutaties technische voorzieningen	-362	0
<b>Stand per 31 december</b>	<b>324.095</b>	<b>299.228</b>
<b>De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd</b>		
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	106.140	96.921
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	78.949	67.926
Pensioengerechtigden	130.993	127.085
Overig	8.013	7.296
	<b>324.095</b>	<b>299.228</b>

	2016	2015
<b>[7] Herverzekingsdeel technische voorzieningen</b>		
Stand per 1 januari	1.042	939
Mutatie	77	103
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.119</b>	<b>1.042</b>
<b>[8] Overige technische voorzieningen</b>		
<i>Voorziening langdurig zieken</i>		
Stand per 1 januari	2.126	2.063
Mutatie via staat van baten en lasten	2.324	63
<b>Stand per 31 december</b>	<b>4.450</b>	<b>2.126</b>
<b>Totaal technische voorzieningen</b>	<b>329.664</b>	<b>302.396</b>
<b>[9] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Schulden aan aangesloten ondernemingen	76	0
Schulden uit hoofde van derivaten	2.581	991
Schulden uit hoofde van effectentransacties	393	0
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	7.157	5.811
Verzekeringsmaatschappijen	63	60
Belastingen en sociale premies	293	286
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	140	156
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	126	262
	<b>10.829</b>	<b>7.566</b>

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

#### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Er zijn geen meerjarige, niet in de balans opgenomen verplichtingen.

#### Gebeurtenissen na balansdatum

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

## Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

### Bezoldiging bestuursleden

In de "Overige kosten" is in 2016 een bedrag ad 67 (2015: 79) aan bestuursvergoedingen opgenomen.

### Personeel

Gedurende het boekjaar 2016 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

<b>Baten en lasten</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>[10] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>		
<b>Directe beleggingsopbrengsten</b>		
Onroerende zaken	290	231
Zakelijke waarden	1.773	1.426
Vastrentende waarden	5.331	5.640
Derivaten	62	51
<b>Subtotaal</b>	<b>7.456</b>	<b>7.348</b>
Banken	-25	-30
Waardeoverdrachten	1	-5
<b>Totaal directe beleggingsopbrengsten</b>	<b>7.432</b>	<b>7.313</b>
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten</b>		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Onroerende zaken	-2	0
Zakelijke waarden	5	0
Vastrentende waarden	3.279	9.099
Derivaten	2.750	-1.749
	<b>6.032</b>	<b>7.350</b>

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Onroerende zaken	1.674	1.654
Zakelijke waarden	6.176	12.640
Vastrentende waarden	6.968	-12.326
Derivaten	1.279	-4.534
Overige beleggingen	1.783	0
Valutaresultaten	-103	264
	<b>17.777</b>	<b>-2.302</b>
<b>Totaal indirecte beleggingsopbrengsten</b>	<b>23.809</b>	<b>5.048</b>
<b>Kosten van vermogensbeheer</b>		
Beheerkosten vastrentende waarden	-522	-295
Performancefee vastrentende waarden	-152	-99
Beheerkosten zakelijke waarden	-108	-126
Bewaarloon	-44	-47
Beleggingsadviseur	-119	-132
Kosten fiduciair beheer	-149	-155
Kosten onroerende zaken	-6	-1
Overige	-241	-209
	<b>-1.341</b>	<b>-1.064</b>
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>-1.341</b>	<b>-1.064</b>
De directe kosten vermogensbeheer omvatten de zichtbare ('directe') kosten die het fonds op factuurbasis betaalt. De kosten zijn, indien mogelijk, toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën. De transactiekosten zijn gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. De transactiekosten kunnen niet betrouwbaar worden vastgesteld, omdat deze verrekend zijn in de aan- en verkoopprijzen.		
<b>Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfond</b>	<b>29.900</b>	<b>11.297</b>
<b>[11] Premiebijdragen van werkgever en werknemers</b>		
Pensioenpremie werkgever	3.709	3.610
Pensioenpremie werknemers	1.854	2.092
	<b>5.563</b>	<b>5.702</b>
De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20% (2015 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.		

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Feitelijke premie	5.563	5.702
Ongedempte kostendeekkende premie	6.923	6.462
Gedempte kostendeekkende premie	5.123	4.935
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	5.624	5.124
– Opslag in stand houden vereist vermogen	855	702
– Opslag voor uitvoeringskosten	444	636
	<b>6.923</b>	<b>6.462</b>
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	4.271	3.781
– Opslag in stand houden vereist vermogen	408	518
– Opslag voor uitvoeringskosten	444	636
	<b>5.123</b>	<b>4.935</b>
De feitelijke premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	4.271	3.781
– Opslag in stand houden vereist vermogen	408	518
– Opslag voor uitvoeringskosten	444	636
– Premiemarge	440	767
	<b>5.563</b>	<b>5.702</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	383	304
Overgedragen pensioenverplichtingen	-129	-249
	<b>254</b>	<b>55</b>

	2016	2015
<b>[13] Pensioenuitkeringen</b>		
Pensioenen		
Ouderdomspensioen	-7.077	-6.897
Partnerpensioen	-1.579	-1.564
Wezenpensioen	-24	-24
Invalideitpensioen	-80	-80
Prepensioen	-17	-37
Overige uitkeringen	-67	-48
<b>Subtotaal</b>	<b>-8.844</b>	<b>-8.650</b>
Andere uitkeringen		
Afkoopsommen	-2	0
<b>Subtotaal</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>-8.846</b>	<b>-8.650</b>
<b>[14] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>-24.867</b>	<b>-14.281</b>
<b>[15] Mutatie overige technische voorzieningen</b>		
Voorziening langdurig zieken	<b>-2.324</b>	<b>-63</b>
<b>[16] Herverzekering</b>		
Premies risicoverzekering	-89	-135
Uitkeringen uit herverzekering	2	8
	<b>-87</b>	<b>-127</b>

	2016	2015
<b>[17] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>		
Administratie	-353	-505
Accountant:		
– Controle van de jaarrekening	-38	-35
– Meerwerk en afrekening voorgaand boekjaar	-8	-20
– Andere controleopdrachten	0	0
– Fiscale adviezen	0	0
– Andere niet-controlediensten	0	0
Actuaris	-96	-102
Contributies en bijdragen	-30	-26
Visitatie	-12	-12
ALM studie	0	-37
Overige kosten	-100	-88
<b>Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>	<b>-637</b>	<b>-825</b>
<b>[18] Overige baten en lasten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-1.044</b>	<b>-6.892</b>

	2016	2015
<b>Actuariële analyse van het saldo</b>		
Beleggingsopbrengsten	1.917	-6.094
Premies en koopsommen	-505	-58
Waardeoverdrachten	-47	3
Uitkeringen	2	18
Sterfte	182	-100
Arbeidsongeschiktheid	-1.619	448
Reguliere mutaties	-204	88
Toeslagverlening	6	-1.197
Incidentele mutaties voorziening	-776	0
	<b>-1.044</b>	<b>-6.892</b>



## Risicoparaagraaf

(in duizenden euro)

### Solvabiliteitsrisico

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

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

De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6 en de S10. Eind 2016 wordt geen rekening meer gehouden met eventuele additionele risico's. Hieromtrent heeft afstemming plaats gevonden met, bestuur, waarmerkend actuaris en DNB. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2016 van 116,3% en 2015 van 115,2%.

	2016		2015 <sup>1)</sup>	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	8.514	2,6	10.019	3,3
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	40.884	12,4	40.028	13,3
Valutarisico (S3)	14.460	4,4	13.987	4,6
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	6.088	1,9	4.849	1,6
Verzekeringstechnisch risico (S6)	10.017	3,0	8.823	2,9
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	5.044	1,5	4.579	1,5
Diversificatie-effect	-33.191	-10,0	-31.546	-10,4
<b>Vereist eigen vermogen voor risico fonds (feitelijk)</b>	<b>51.816</b>	<b>15,8</b>	<b>50.739</b>	<b>16,8</b>
Afname voor toerekening totale TV		-0,1		0,0
<b>Totaal vereist eigen vermogen (feitelijk)</b>	<b>51.816</b>	<b>15,7</b>	<b>50.739</b>	<b>16,8</b>

1) Door de nieuwe berekeningsmethodiek in 2016, zijn de percentages over 2015 omwille van de vergelijkbaarheid aangepast.

	2016		2015 <sup>1)</sup>	
	€	%	€	%
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	6.690	2,0	7.998	2,7
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	44.067	13,4	37.140	12,3
Valutarisico (S3)	14.580	4,4	10.491	3,5
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	5.644	1,7	4.936	1,6
Verzekeringstechnisch risico (S6)	10.017	3,0	8.823	2,9
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	5.454	1,7	4.243	1,4
Diversificatie-effect	-32.824	-9,9	-27.520	-9,2
<b>Vereist eigen vermogen voor risico fonds (strategisch)</b>	<b>53.628</b>	<b>16,3</b>	<b>46.111</b>	<b>15,2</b>
Afname voor toerekening totale TV		0,0		0,0
<b>Totaal vereist eigen vermogen (strategisch)</b>	<b>53.628</b>	<b>16,3</b>	<b>46.111</b>	<b>15,2</b>
Aanwezige dekkingsgraad		116,9		118,8
Beleidsdekkingsgraad		115,0		119,9
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1		104,1
Feitelijk vereiste dekkingsgraad		115,7		116,8
Strategisch vereiste dekkingsgraad		116,3		115,2

De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2016 lager dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds in een tekort verkeert. In boekjaar 2016 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 115,0%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2015 van 119,9%, is de beleidsdekkingsgraad afgenomen met 4,9%-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) 15,2 (2015: 14,3).

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,7 (2015: 18,3).

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.

1) Door de nieuwe berekeningsmethodiek in 2016, zijn de percentages over 2015 omwille van de vergelijkbaarheid aangepast.

	Feitelijke verdeling		Strategische verdeling	
	in €	%	in €	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds	20.884		20.884	
Impact op de rentegevoelige beleggingen	12.370		14.194	
<b>Renterisico</b>	<b>8.514</b>	<b>2,6</b>	<b>6.690</b>	<b>2,0</b>
Afdeckingspercentage inclusief derivaten		59,2		68,0

#### Derivaten

Het renterisico is mede afgedekt door middel van rentederivaten. Het ongerealiseerde resultaat bedraagt 2.728.

De totale contractwaarde (notional) bedraagt 107.710.

#### Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 8.514 (2,6%) en voor het strategisch renterisico 6.690 (2,0%).

#### Aandelen- en vastgoedrisico

Het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen in waarde dalen. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (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.

	2016		2015	
	€	%	€	%
<i>Verdeling aandelen en vastgoed per categorie:</i>				
Niet-beursgenoteerd vastgoed	17.367	12,3	15.905	10,5
Ontwikkelde markten (Mature markets)	103.193	72,9	110.353	72,8
Opkomende markten (Emerging markets)	20.860	14,8	25.235	16,7
	<b>141.420</b>	<b>100,0</b>	<b>151.493</b>	<b>100,0</b>

#### Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch aandelen- en vastgoedrisico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. De buffer voor het feitelijk aandelen- en vastgoedrisico bedraagt 40.884 (12,4%) en voor het strategisch aandelen- en vastgoedrisico 44.067 (13,4%).

## Valutarisico

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

	2016		2015	
	€	%	€	%
<b>Totaal beleggingen</b>				
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	238.609	62,3	220.727	61,9
Amerikaanse dollar	69.988	18,2	65.608	18,4
Australische dollar	1.139	0,3	1.250	0,4
Britse pond	13.002	3,4	14.857	4,2
Canadese dollar	3.104	0,8	3.496	1,0
Deense Kroon	11.589	3,0	7.208	2,0
Hong Kong dollar	7.029	1,8	7.133	2,0
Japanse yen	7.202	1,9	9.080	2,6
Noorse Kroon	528	0,1	113	0,0
Poolse zloty	0	0,0	-4	0,0
Singaporese dollar	3.018	0,8	3.190	0,9
Zweedse Kroon	4.459	1,2	4.450	1,3
Zwitserse frank	5.858	1,5	5.360	1,5
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)	18.141	4,7	13.474	3,8
	<b>383.666</b>	<b>100,0</b>	<b>355.942</b>	<b>100,0</b>

	2016		2015	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	293.042	76,8	273.330	77,0
Amerikaanse dollar	31.453	8,2	33.482	9,4
Australische dollar	-299	-0,1	231	0,1
Britse pond	2.250	0,6	6.516	1,8
Canadese dollar	3.255	0,9	4.014	1,1
Deense Kroon	10.552	2,8	4.596	1,3
Hong Kong dollar	7.029	1,8	7.133	2,0
Japanse yen	4.378	1,1	2.879	0,8
Maleisische ringgit	0	0,0	-287	-0,1
Mexicaanse peso	113	0,0	164	0,0
Nieuwe Taiwanese dollar	0	0,0	-292	-0,1
Noorse Kroon	88	0,0	196	0,1
Poolse zloty	0	0,0	517	0,1
Singaporese dollar	3.018	0,8	1.698	0,5
Zuid-Koreaanse won	0	0,0	-294	-0,1
Zweedse Kroon	5.779	1,5	5.618	1,6
Zwitserse frank	2.956	0,8	2.505	0,7
Overige (fondsen niet uitgesplitst naar valuta)	18.141	4,8	13.474	3,8
	<b>381.755</b>	<b>100,0</b>	<b>355.480</b>	<b>100,0</b>
<b>Saldo waarde valutaderivaten</b>	<b>-1.911</b>		<b>-462</b>	

#### *Derivaten*

Het fonds reduceert risico door het strategisch afdekken van een gedeelte van het valutarisico uit de aandelenportefeuille. Momenteel wordt 50% van het valutarisico van de USD, het GBP, de JPY, de CHF en van de Opkomende markten valuta's (via de USD) naar de EUR afgedekt.

**in miljoenen euro**

	<b>Contract waarde</b>	<b>Actuele waarde activa</b>	<b>Actuele waarde passiva</b>	<b>Resultaat</b>	<b>Expiratie datum</b>
Euro - Amerikaanse dollar	61.139	132	1.733	-1.601	feb-17
Euro - Australische dollar	3.444	49	15	34	feb-17
Euro - Britse pond	17.735	31	409	-378	jan-17
Euro - Canadese dollar	314	2	1	1	jan-17
Euro - Deense kroon	1.037	0	1	-1	apr-17
Euro - Japanse yen	18.329	369	313	56	feb-17
Euro - Mexicaanse peso	113	0	1	-1	jan-17
Euro - Noorse kroon	1.100	0	5	-5	jan-17
Euro - Poolse zloty	0	0	0	0	jan-17
Euro - Zweedse kroon	1.353	19	1	18	jan-17
Euro - Zwitserse frank	3.146	0	34	-34	jan-17
	<b>107.710</b>	<b>602</b>	<b>2.513</b>	<b>-1.911</b>	

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2016 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 1.911.000,- 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 14.460 (4,4%) en voor het strategisch valuta risico 14.580 (4,4%).

**Grondstoffenrisico**

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffen voorgeschreven. Het grondstoffenrisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in grondstoffen van 35%.

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 krediterisico loopt. Daarentegen worden beleggingen die geassocieerd staan onder 'lager dan BBB' als zeer risicovol beschouwd. Cash wordt als kredietrisicovrij beschouwd. Beleggingen die geen rating ontvangen worden als risicovol beschouwd.

	2016		2015	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	140.666	65,0	142.276	70,6
AA	43.234	20,0	17.699	8,8
A	13.108	6,1	9.950	4,9
BBB	14.352	6,6	28.085	13,9
lager dan BBB	4.873	2,3	3.130	1,6
Geen rating <sup>1)</sup>	0	0,0	336	0,2
	<b>216.233</b>	<b>100,0</b>	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd tot 1 jaar	40.186	18,6	15.142	7,5
Resterende looptijd van 1 tot 5 jaar	35.331	16,3	33.194	16,5
Resterende looptijd vanaf 5 jaar	140.716	65,1	153.140	76,0
	<b>216.233</b>	<b>100,0</b>	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering onroerende zaken:</i>				
Beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
Niet beursgenoteerd	17.367	100,0	15.905	100,0
	<b>17.367</b>	<b>100,0</b>	<b>15.905</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering zakelijke waarden:</i>				
Beursgenoteerd	104.379	84,1	115.619	85,3
Niet beursgenoteerd	19.674	15,9	19.969	14,7
	<b>124.053</b>	<b>100,0</b>	<b>135.588</b>	<b>100,0</b>
<i>Notering vastrentende waarden:</i>				
Beursgenoteerd	216.233	100,0	201.476	100,0
Niet beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
	<b>216.233</b>	<b>100,0</b>	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>

1) Hieronder zijn tevens de repo's begrepen.

### 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 6.088 (1,9%) en voor het strategisch kredietrisico van 5.644 (1,7%).

### Verzekeringstechnisch risico

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

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

### Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk en strategisch verzekeringstechnisch risico bedraagt 10.017 (3,0%).

### 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

	2016		2015	
	€	%	€	%
<b>Onroerende zaken</b>				
<i>Verdeling onroerende zaken per sector:</i>				
Woningen	444	2,6	656	4,1
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	16.923	97,4	15.249	95,9
	<b>17.367</b>	<b>100,0</b>	<b>15.905</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 fondsen	16.923	97,4	15.248	95,9



	2016		2015	
	€	%	€	%
<b>Aandelen</b>				
<i>Verdeling aandelen per sector:</i>				
Farmacie	6.414	5,2	13.817	10,2
Financiële instellingen	19.547	15,7	18.721	13,9
Industriële ondernemingen	14.913	12,0	15.236	11,2
Niet-cyclische consumentengoederen	26.518	21,3	10.879	8,0
Cyclische consumentengoederen	17.936	14,5	17.773	13,1
Energie	2.859	2,3	3.544	2,6
Nutsbedrijven	4.712	3,8	4.459	3,3
Communicatie	6.423	5,2	6.154	4,5
Basisindustrieën	4.710	3,8	6.615	4,9
Technologie	16.221	13,1	13.685	10,1
Participaties in aandelen beleggingsfondsen	0	0,0	18.951	14,0
Andere sectoren	3.800	3,1	5.754	4,2
	<b>124.053</b>	<b>100,0</b>	<b>135.588</b>	<b>100,0</b>
<i>Grote posten: aandelen van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in aandelen</i>				
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	38.193	30,8	39.067	28,8
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	16.995	13,7	15.212	11,2
BlackRock Equity Index Fund B	18.598	15,0	18.951	14,0
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund I2	15.697	12,7	14.573	10,7
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	50.489	40,7	46.768	34,5
<b>Vastrentende waarden</b>				
<i>Verdeling beleggingen per sector:</i>				
Overheid	179.970	83,3	172.715	85,8
Financiële instellingen	27.231	12,6	18.178	9,0
Industriële ondernemingen	301	0,1	268	0,1
Niet-cyclische consumentengoederen	1.629	0,8	831	0,4
Cyclische consumentengoederen	2.222	1,0	2.490	1,2
Energie	0	0,0	1.758	0,9
Nutsbedrijven	424	0,2	0	0,0
Communicatie	1.518	0,7	1.395	0,7
Achtergestelde geldleningen	2.685	1,2	3.841	1,9
Overige	253	0,1	0	0,0
	<b>216.233</b>	<b>100,0</b>	<b>201.476</b>	<b>100,0</b>

	2016		2015	
	€	%	€	%
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Staatsobligaties Duitsland	77.859	36,0	95.571	47,4
Staatsobligaties Frankrijk	23.169	10,7	8.431	4,2
Staatsobligaties Nederland	45.534	21,1	37.550	18,6
Staatsobligaties Italië	10.097	4,7	14.052	7,0

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2016 zijn er geen beleggingen in Koninklijke Grolsch N.V. en de aan haar gelieerde ondernemingen.

#### **Hoogte buffer**

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 5.044 (1,5%) en voor het strategisch actief beheer risico van 5.454 (1,7%), omdat de tracking error van de totale aandelenportefeuille 1,9% bedraagt.

#### **Effect toerekenen naar totale vereiste dekkingsgraad**

Om van de vereiste dekkingsgraad voor risico fonds te geraken tot de vereiste dekkingsgraad dient een aanpassing van -0,1%-punt toegevoegd te worden op basis van de feitelijke verdeling. Op basis van de strategische verdeling is het effect niet zichtbaar. Deze aanpassingen dienen gemaakt te worden omdat het fonds een herverzekerde technische voorziening heeft.

Vastgesteld te Enschede d.d. 23 juni 2017

Het bestuur

# Overige gegevens

## 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 2016.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris 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 € 2.430.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 162.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruikgemaakt 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 person regel.

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

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

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

### **Oordeel**

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 lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Ter toelichting merk ik op dat op basis van de beleidsdekkingsgraad op de balansdatum, conform de formulering in staat J606, sprake is van een reservetekort. Het pensioenfonds heeft op 30 maart 2017 een herstelplan ingediend bij DNB.

Amsterdam, 23 juni 2017

Ernst & Young Actuarissen B.V.

drs. C.D. Snoeks AAG

Aan: Het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche bierbrouwerij

## **Controleverklaring van de onafhankelijke accountant**

### **Verklaring over de jaarrekening 2016**

#### *Ons oordeel*

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij op 31 december 2016 en van het resultaat over 2016 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2016;
- de staat van baten en lasten over 2016; 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 paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

#### Onafhankelijkheid

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.

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

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

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

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

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

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

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

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. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

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

Groningen, 23 juni 2017

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door

drs. H.D.M. Plomp RA

## **Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2016 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)

	2016			2015		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Onroerende zaken</b>						
Direct vastgoed	444	0,1		656	0,2	
Vastgoed beleggingsfondsen	16.923	4,4		15.249	4,3	
	<b>17.367</b>	<b>4,5</b>	<b>6,1%</b>	<b>15.905</b>	<b>4,5</b>	<b>6,1%</b>
<b>Zakelijke waarden</b>						
Aandelen beleggingsfondsen	141.048	36,7		135.588	37,8	
Te vorderen dividendbelasting	0	0,0		44	0,0	
	<b>141.048</b>	<b>36,7</b>	<b>33,9%</b>	<b>135.632</b>	<b>37,8</b>	<b>33,9%</b>
<b>Vastrentende waarden</b>						
Obligaties	216.233	56,1		201.476	56,3	
Lopende intrest	2.819	0,7		3.107	0,9	
	<b>219.052</b>	<b>56,8</b>	<b>60,0%</b>	<b>204.583</b>	<b>57,2</b>	<b>60,0%</b>

	2016			2015		
	€	%	Norm	€	%	Norm
<b>Derivaten</b>						
Valutaderivaten	602	0,2		354	0,1	
Rentederivaten	7.557	2,0		4.752	1,3	
Liquide middelen inzake derivaten	2.621	0,7		1.926	0,5	
Lopende intrest	1	0,0		2	0,0	
	<b>10.781</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0%</b>	<b>7.034</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Overige beleggingen</b>						
Lopende intrest	0	0,0		24	0,0	
	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>24</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Liquide middelen</b>						
Banken	6.589	1,7		1.963	0,5	
Lopende bankintrest	-1	0,0		-1	0,0	
Schulden uit beleggingstransacties	-10.131	-2,6		-6.802	-1,9	
	<b>-3.543</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0%</b>	<b>-4.840</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>384.705</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>358.338</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0%</b>

## Begrippenlijst

### ABTN

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

### Accounting standaarden

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

### Actuariële grondslagen

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

### Actuaris

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

### Actuele waarde

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

### ALM

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

### Backservice

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

### Beleggingsmix

Verdeling van de beleggingen over zakelijke en vastrentende waarden.

### 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 actuaris.

### **Swaps (rente)**

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

### **Swaps (total return)**

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

### **Swaptions**

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

### **Toeslag (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**

Hypotheeken, leningen op schuldbekentenis en obligaties.

### **Verzekeringstechnische analyse**

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

### **Verzekeringstechnische risico's**

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

### **Visitatiecommissie**

Een commissie die 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).